

**PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL ECUADOR**

**FACULTAD DE ECONOMÍA Y GESTIÓN EMPRESARIAL**

**TRABAJO DE TITULACIÓN PREVIO A LA OBTENCIÓN DEL TÍTULO DE  
LICENCIADO EN FINANZAS**

**ANÁLISIS Y DISEÑO DE ESTRATEGIA DE GESTIÓN DE RIESGOS  
FINANCIEROS PARA EMPRESAS DEL SECTOR AUTOMOTRIZ EN  
ECUADOR**

**JORDY DAVID TRUJILLO TINIZARAY**

**DIRECTOR: MGTR, JOSE CHICAIZA AGUIRRE**

**LÍNEA DE INVESTIGACIÓN: ADMINISTRACIÓN EFICIENTE Y EFICAZ DE  
LAS ORGANIZACIONES PARA LA COMPETIVIDAD SOSTENIBLE LOCAL  
Y GLOBAL**

**QUITO, 2025**

**DIRECTOR:**

José Chicaiza, Mgtr.

**LECTOR:**

Galo Sánchez, MBA

## **DEDICATORIA**

*A Dios, que me ha permitido llegar hasta aquí y me ha guiado en cada paso que doy.*

*A mi mamá y mi papá, quienes sin su esfuerzo y sacrificio diario no podría estar cumpliendo esta meta. Cada día me inspiran a ser mejor y siempre me han permitido soñar en grande. Este logro también es de ustedes.*

*A mi hermano, quien es uno de los mayores ejemplos a seguir en mi vida. Tu dedicación, constancia y ambición me han permitido ser alguien visionario y saber que nunca hay que rendirse.*

*A mi familia, quienes siempre han creído en mí y me han sabido guiar.*

## AGRADECIMIENTOS

*A Dios, pues siempre ha guiado y cuidado mi camino.*

*A mi mamá y mi papá, por nunca rendirse y enseñarme lecciones de vida que me hacen ser la persona y profesional que soy hoy. Gracias por siempre motivarme, apoyarme y estar junto a mí siempre. Gran parte de mi éxito se lo debo a ustedes.*

*A mi hermano, quien siempre me ha alegrado, inspirado y permitido soñar en grande. Gracias por atreverte y experimentarte en muchas cosas que fueron inspiración y me permitió abrirme mis propias puertas.*

*A mis abuelitos, quienes son parte fundamental de la persona que soy, su amor y apoyo me acompañan todos los días.*

*A mi familia, quienes han estado conmigo en todo momento con todo su cariño y enseñándome a ser una mejor persona y profesional.*

*A mi tutor José Chicaiza, quien ha sido apoyo y soporte fundamental en todo mi trabajo de titulación.*

*A Danny, Vale, Pau, Cami, Lukas y Gene, quienes me acompañaron en toda esta etapa y la hicieron aún mejor. Gracias por su apoyo de siempre.*

*A Jenny, Mabe y Sara, quienes han sido mis mejores amigas toda mi vida y siempre me han apoyado y acompañado en todas mis etapas.*

*A Roberto y Pablo, quienes me permitieron iniciar y crecer en el mundo laboral. Gracias por la visión puesta en mí, que cada día me motiva a seguir aprendiendo y esforzándome.*

## ÍNDICE

INTRODUCCIÓN .....	1
1. MARCO TEÓRICO .....	4
1.1. Riesgos Financieros .....	4
1.1.1. Definición .....	4
1.1.2. Tipos y características.....	5
1.1.3. Proceso de gestión de riesgos .....	7
1.2. Indicadores Financieros .....	8
1.2.1. Definición .....	8
1.2.2. Clasificación .....	9
1.2.3. Indicadores de liquidez .....	9
1.2.4. Indicadores de Endeudamiento y Solvencia .....	10
1.2.5. Indicadores de Gestión.....	11
1.3. Instrumentos de pago .....	12
1.3.1. Definición .....	12
1.3.2. Tipos de instrumentos para el comercio exterior.....	13
1.3.3. Condiciones de Carta de Crédito .....	17
2. ANÁLISIS DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS.....	19
2.1. Instrumentos financieros por empresa .....	19
2.2. Tasas de interés .....	19
2.3. Condiciones de Cartas de Crédito.....	21
2.4. Análisis de endeudamiento Cartas de Crédito .....	22
3. Evaluación de Información Financiera .....	24
3.1. Análisis de estados financieros .....	24
3.1.1. Estado de Situación Financiera.....	24
3.1.2. Estado de Resultados .....	32
3.2. Indicadores Financieros .....	36
3.2.1. Liquidez .....	37

3.2.2.	Endeudamiento .....	41
3.2.3.	Gestión .....	44
4.	DISEÑO DE ESTRATEGIA DE GESTIÓN DE RIESGOS .....	50
4.1.	Identificación de riesgos .....	50
4.2.	Clasificación de riesgos .....	51
4.2.1.	Riesgo de liquidez.....	51
4.2.2.	Riesgo de tasas de interés .....	53
4.3.	Límites y referenciales por riesgo.....	54
4.4.	Estrategia de gestión de riesgo.....	57
4.4.1.	Nivel Estratégico.....	57
4.4.2.	Nivel Táctico.....	59
4.4.3.	Nivel Operativo.....	61
	CONCLUSIONES .....	62
	RECOMENDACIONES.....	64
	ANEXOS .....	68

## INDICE DE TABLAS

<b>Tabla 1.</b> Fuentes Secundarias.....	3
<b>Tabla 2.</b> Clases de cartas de crédito .....	13
<b>Tabla 3.</b> Clasificación por tipo de crédito de Créditos Documentarios .....	15
<b>Tabla 4</b> Tasas promedio de interés de obligaciones financieras por trimestre en el año 2024 .....	21
<b>Tabla 5.</b> Tasas de interés promedio por empresa de cartas de crédito en el año 2024 ..	21
<b>Tabla 6.</b> Participación de operaciones de Cartas de Créditos por empresa en el año 2024 .....	22
<b>Tabla 7.</b> Plazo promedio de cartas de crédito por empresa en el año 2024 .....	23
<b>Tabla 8.</b> Estado de Situación Financiera Empresa A .....	25
<b>Tabla 9.</b> Estado de Situación Financiera Empresa B .....	29
<b>Tabla 10.</b> Estado de Resultados Empresa A .....	33
<b>Tabla 11.</b> Estado de Resultados Empresa B.....	35
<b>Tabla 12.</b> Capital de trabajo neto por empresa .....	37
<b>Tabla 13.</b> Razón corriente por empresa .....	38
<b>Tabla 14.</b> Prueba ácida por empresa .....	39
<b>Tabla 15.</b> Coeficiente de caja por empresa .....	39
<b>Tabla 16.</b> Duración del vencimiento promedio de cuentas por cobrar por empresa.....	40
<b>Tabla 17.</b> Endeudamiento corriente por empresa .....	41
<b>Tabla 18.</b> Endeudamiento total por empresa.....	42
<b>Tabla 19.</b> Endeudamiento financiero por empresa .....	43
<b>Tabla 20.</b> Solidez por empresa.....	43
<b>Tabla 21.</b> Detalle de Ingresos y Cuentas por Cobrar promedio de la línea de Vehículos por empresa.....	45
<b>Tabla 22.</b> Rotación de cartera en días por empresa .....	45
<b>Tabla 23.</b> Detalle de Costo de ventas e Inventarios promedio de la línea de Vehículos por empresa .....	46
<b>Tabla 24.</b> Rotación de inventarios por empresa.....	46
<b>Tabla 25</b> Rotación de proveedores por empresa .....	47
<b>Tabla 26</b> Ciclo operacional por empresa .....	48
<b>Tabla 27</b> Resumen factores, nivel de impacto y nivel de riesgo de liquidez por empresa .....	51

<b>Tabla 28</b> Resumen factores, nivel de impacto y nivel de riesgo de tasas de interés por empresa .....	53
<b>Tabla 29</b> Límites y referenciales por riesgo.....	55
<b>Tabla 30</b> Política de cobro propuesta.....	58
<b>Tabla 31</b> Análisis de variación de tasas de interés en obligaciones de tasa variable por empresa .....	60

### ÍNDICE DE FIGURAS

<b>Figura 1.</b> Proceso de Gestión de riesgos.....	8
<b>Figura 2.</b> Diagrama del Crédito Documentario .....	17
<b>Figura 3.</b> Evolución de tasas de interés nominal crédito “Productivo Corporativo” en Ecuador 2024 .....	20

## RESUMEN EJECUTIVO

El sector automotriz ecuatoriano es uno de los principales rubros de importación y un actor relevante en la economía nacional. Debido al funcionamiento de comercio exterior, las empresas distribuidoras incurren continuamente en instrumentos financieros, lo que expone a recurrir en un financiamiento intensivo. Esta dinámica expone a riesgos financieros, principalmente de liquidez y tasas de interés, que de no ser gestionados de manera adecuada, puede llegar a comprometer la estabilidad financiera y la operatividad de la empresa.

El objetivo general del estudio fue diseñar una estrategia de gestión de riesgos financieros, que aborde riesgos de liquidez y tasas de interés, para empresas del sector automotriz ecuatoriano. Para alcanzarlo, se identificó los factores de exposición, se analizó los instrumentos financieros utilizados y se evaluó la situación financiera de dos empresas del sector, considerando sus estados financieros e indicadores financieros desde 2021 hasta 2024.

El resultado del análisis de ambas empresas, se establecieron límites y referenciales para las empresas como guía en el control y supervisión. Así como la razón corriente con un puntaje mínimo de 1,2; prueba ácida de 0,9; coeficiente de caja de 0,2. También, se determinó la creación de reservas de liquidez, como contingentes y que puedan brindar continuidad al negocio.

Finalmente, la estrategia está estructurada en tres niveles: estratégico (se determina la revisión de políticas y creación de comité de riesgos financieros), táctico (se determina la supervisión y proyecciones financieras), operativo (involucra el monitoreo y control financiero), así se contempla una gestión integral para fortalecer el área financiera.

## INTRODUCCIÓN

La gestión de riesgos financieros constituye un eje fundamental en la sostenibilidad y competitividad de las empresas en entornos económicos globalizados. En el caso del Ecuador, el sector automotriz ha adquirido una relevancia estratégica al representar el 3,61% de las importaciones totales, posicionándose como uno de los principales rubros dentro del comercio exterior (Banco Central del Ecuador, 2025). Este sector se caracteriza por una fuerte dependencia de importaciones de vehículos y autopartes, lo que obliga a las empresas a recurrir de manera constante a instrumentos financieros internacionales, tales como cartas de crédito, créditos documentarios y garantías bancarias (Banco de la Producción, 2020).

Si bien dichos instrumentos permiten dinamizar las operaciones comerciales, también incrementan la exposición a riesgos financieros, especialmente aquellos vinculados a la liquidez y a las tasas de interés. El riesgo de liquidez emerge cuando las empresas no logran cumplir oportunamente sus obligaciones financieras por deficiencias en la gestión de flujos de efectivo o por acumulación de pasivos. Por otro lado, el riesgo de tasas de interés se manifiesta a través del encarecimiento del financiamiento externo, que afecta directamente los costos financieros y la rentabilidad de las compañías. Ante este escenario, resulta imprescindible diseñar estrategias de gestión que permitan anticipar, medir y reducir los efectos de dichos riesgos, garantizando la estabilidad y sostenibilidad empresarial en un entorno volátil y desafiante.

El problema central de esta investigación se fundamenta en la ausencia de estrategias integrales de gestión de riesgos en las empresas automotrices ecuatorianas, lo cual podría derivar en situaciones críticas de sobreendeudamiento, incumplimientos financieros y pérdida de competitividad (Quinde et al., 2021). En este sentido, se plantea como interrogante principal: ¿Cómo pueden ser abordados los riesgos financieros de liquidez y tasas de interés a los que están expuestas las empresas del sector automotriz en Ecuador mediante una estrategia de gestión adecuada?

En correspondencia con lo anterior, el objetivo general es diseñar una estrategia de gestión de riesgos financieros, que aborde riesgos de liquidez y tasas de interés, para empresas del sector automotriz ecuatoriano. Para alcanzarlo, se establecen objetivos específicos, los cuales son:

- Identificar los principales riesgos financieros y factores de exposición de las empresas.
- Analizar los instrumentos financieros utilizados por las empresas y evaluar su situación financiera.
- Determinar indicadores financieros y herramientas de medición de riesgo que puedan evaluar la exposición de riesgos financieros de las empresas.

Una adecuada gestión de riesgos, especialmente de riesgos financieros, permite a la empresa tener un crecimiento controlado y evitar situaciones críticas, como falta de liquidez y sobreendeudamiento hasta la falta de solvencia e incumplimientos. Según el *Corporate Financial Institute (CFI)* (s/f) es fundamental que las empresas cuenten con una estrategia adecuada de gestión de riesgos con el fin de mejorar y tener un proceso de toma de decisiones más enfocado, evitar o minimizar pérdidas financieras, aprovechar oportunidades en el momento adecuado y preservar la reputación del negocio.

En el caso de las empresas seleccionadas se vuelve aún más relevante la gestión adecuada de riesgo, ya que son importadoras con una alta frecuencia de operaciones y estas dependen de un financiamiento externo total debido a normas y dinámicas del comercio exterior. Por lo tanto, se debe considerar que la adecuada estrategia de gestión permitirá a las dos empresas elegidas, cuidar su estructura financiera y considerar una adecuada planificación para su continua operación y proyectos futuros.

En cuanto a la metodología, la investigación se desarrolla bajo un enfoque mixto, de tipo descriptivo y longitudinal de panel, analizando información financiera de empresas automotrices durante los últimos cuatro años. Se emplearán fuentes secundarias, como estados financieros y reportes de endeudamiento, complementados con el análisis de condiciones de instrumentos financieros, tasas de interés y niveles de exposición a riesgos. Para ello, se aplicarán técnicas de recolección de datos resumidas en la Tabla 1, las cuales garantizan una recolección sistemática y confiable de la información.

**Tabla 1.** Fuentes Secundarias

<b>Tipo de fuente</b>	<b>Fuente</b>	<b>Técnica de recolección</b>	<b>Instrumento</b>	<b>Procesamiento de datos</b>
Secundaria	Empresa A y B Estados Financieros	Descarga de Informes auditoría envío por empresas	de Guía de análisis y riesgo por financieros	de Tablas, y Análisis numérico
	Detalle de endeudamiento por empresa	Solicitud de envío por empresas	de	Tablas, Análisis numérico

***Fuente:** Elaboración propia con base en los datos proporcionados por las empresas automotrices seleccionadas.*

Con ello, esta investigación busca aportar una propuesta aplicable y relevante para las empresas del sector automotriz en Ecuador, orientada a consolidar su estabilidad financiera en un entorno económico marcado por la volatilidad de tasas de interés y la presión sobre la liquidez.

Es importante mencionar, que las empresas seleccionadas para el presente estudio solicitaron la confidencialidad y anonimato de los datos, por lo que, no se mencionará razón social, marca, modelos y cualquier otra referencia que permita identificar la empresa o la marca a la cual corresponde. Por lo tanto, a lo largo del trabajo se las denominara como “Empresa A”, “Empresa B” y “las Empresas”.

## **1. MARCO TEÓRICO**

### **1.1. Riesgos Financieros**

El concepto de riesgo ha sido explorado a lo largo de diversas áreas y se define como “la posibilidad de sufrir un daño” (Solet et al., 1999, pág. 4), lo que significa que cada acción o decisión tiene la probabilidad de obtener consecuencias o resultados alternos a los planificados. Es importante mencionar que el riesgo es inevitable y se encuentra ligado a eventos futuros inciertos, por lo que es necesario analizar su grado de exposición ya que, dependiendo de las variables involucradas, van a influir en mayor o menor proporción al resultado obtenido. En el contexto empresarial, Orellana et al. (2021) determina al riesgo como “la posibilidad de ocurrencia de un hecho generador de pérdidas y/o de desviación de rendimientos, que afecte al valor económico de las empresas.” (p.11), evidenciando la clara incidencia de la exposición de riesgos al desarrollo empresarial y afectación a uno de los principales objetivos de una empresa, la creación de valor económico.

Existen diferentes tipos de riesgo, incluyendo riesgo estratégico, operativo, financiero, de cumplimiento, de tecnología, entre otros; así como, clasificándolos según su origen en internos o externos, según su materia y sus fuentes. Se debe considerar que eliminar los riesgos es imposible ya que no siempre van a depender de factores y control interno, sino también de variables externas. (Aguirre et al., 2020) El tratamiento de los riesgos en cada área va a cambiar y van a obtener un tratamiento diferente, considerando también la situación actual y la futura a la cual puede estar sometido el objeto o variable de estudio.

#### **1.1.1. Definición**

En el área financiera, existen los riesgos financieros que según Ugalde Zabala & De la Peña Esteban (2016) son “la posibilidad, tanto de pérdidas como de ganancias, consecuencia de un evento o acontecimiento futuro que haga variar las circunstancias actuales o esperadas, que han servido de base para la valoración de los activos y pasivos financieros.” (p.51). Esta definición tiene importancia en el sector automotriz, específicamente en empresas distribuidoras, ya que son las encargadas de importar los vehículos al país y planificar los pedidos; en donde, el ciclo conlleva un periodo extenso de días ya que inicia desde la colocación de pedidos, la fabricación de los vehículos, el transporte y el pago, considerando que los pedidos se realizan a través de instrumentos financieros debido a que son operaciones de comercio internacionales. Conforme cubrir la demanda se deben realizar los pedidos, los cuales puede significar varios en un solo

mes y posteriormente cancelar estas obligaciones según vencimientos establecidos mediante instrumentos financieros o acuerdos con marca. Como complemento a la definición anterior y la importancia en empresas del sector automotriz, Fundación MAPFRE en su Diccionario de Seguros (2016) establece a los riesgos financieros como:

*“Aquellos referidos a la gestión y control de las finanzas de una empresa u organización, así como a los efectos de factores externos como la disponibilidad de crédito, los tipos de cambio de las divisas, los tipos de interés y otras exposiciones al mercado”*

Entonces, se resalta la importancia de una adecuada gestión y control de las finanzas, considerando y analizando no únicamente factores externos propuestos en la definición sino también los internos. De este modo, según Ugalde Zabala & De la Peña Esteban (2016) la clasificación de riesgos es: externos (riesgo de mercado y de crédito) e internos (riesgo de liquidez) que se detallarán a continuación.

### **1.1.2. Tipos y características**

Los tipos de riesgos financieros tiene una clasificación general, es decir, riesgo de mercado, de crédito y liquidez, y posteriormente según el tipo de riesgo se desagregará en más tipo de riesgos con un enfoque más específico.

- **Riesgo de mercado:** Es “la materialización de la pérdida debida a cambios adversos en los precios o variables de mercado dentro de una transacción o negocio.” (Macías et al., 2021). Este riesgo se considera externo debido a que dependerá del funcionamiento del mercado y de variables macroeconómicas como tasas de interés, tipos de cambios, entre otras. Por tal motivo, existe una subclasificación para este tipo de riesgo, que son:

- **Riesgo de tasas de interés:** “Sensibilidad del valor de los activos, los pasivos y los instrumentos financieros frente a variaciones en la estructura temporal de tipos de interés o la volatilidad de los tipos de interés” (Fundación MAPFRE, 2016)

Se prestará especial atención a este tipo de riesgo, ya que, según Solet et al. (1999) una entidad o negocio se encontrará expuesta a este riesgo cuando su margen futuro, debido a operaciones pendientes, dependa de los tipos de interés. Es importante tomar en cuenta este riesgo para las

empresas del sector automotriz al considerar que sus operaciones incluyen financiamientos a plazos con instrumentos financieros, contemplando que pueda elevar los costos finales de importación, lo que alteraría los márgenes planteados por las empresas por modelo o por pedidos generales.

- **Riesgo de tipo de cambio:** Según Ugalde Zabala & De la Peña Esteban (2016) lo determina como una variación en la relación entre dos monedas que pueda causar desviaciones en los resultados, tanto negativos como positivos.
- **Riesgo de *commodities* o de precios:** Se basa en la variación de los precios de los productos y posición de la empresa. De forma complementaria, se determina que “Una entidad o negocio se encuentra expuesta a riesgo de mercancías cuando su valor depende de la cotización de determinadas mercancías en los mercados internacionales.” (Solet et al., 1999) En el contexto de estudio de empresas automotrices, este riesgo se controla al no estar sujeto a fluctuaciones de precios drásticas, ya que, se establecen negociaciones y valores de transacción que se estiman mantener a lo largo del periodo fiscal.
- **Riesgo de crédito:** Se define como “proviene de la incertidumbre de carácter objetivo que el acreedor tiene sobre la pérdida que le puede ocasionar el incumplimiento, por parte del deudor, de las obligaciones establecidas en el crédito” (Trigo Martínez, 2009)
- **Riesgo de liquidez:** El concepto según Macías et al. (2021) es cuando “la empresa no tiene a su disposición dinero efectivo para cumplir con las obligaciones financieras o compromisos inmediatos” Es importante mencionar, que se encontrará diversidad de conceptos respecto al riesgo de liquidez, sin embargo, debido a que el objeto de estudio es aplicado a empresas, la definición antes mencionada establece la importancia de análisis en la gestión de flujos empresariales. Cabe resaltar, que se establece dinero efectivo, ya que una empresa puede presentar diversidad de activos corrientes pero que son ilíquidos o de difícil transformación a efectivo, lo que demostraría que tienen solvencia pero no liquidez. De forma complementaria, se menciona la siguiente definición “es la incapacidad de cumplir con los compromisos financieros a medida que vayan

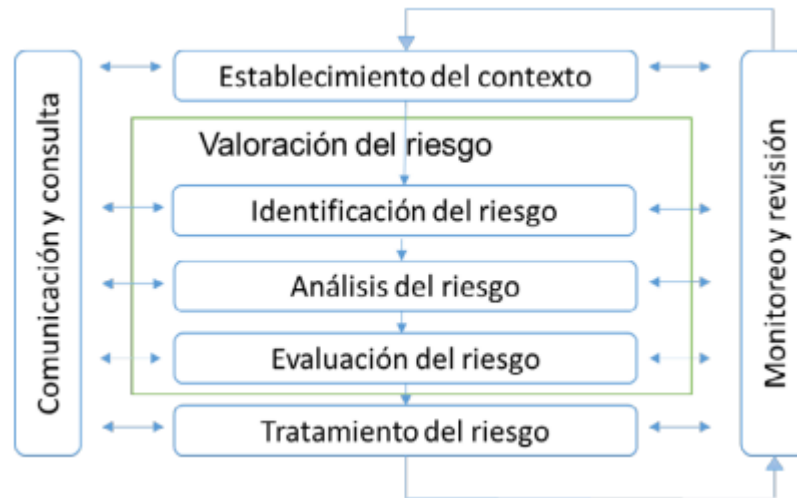
llegando a su vencimiento a través del flujo de efectivo o la venta de activos a su valor de mercado.” (Canadian Institute of Actuaries, 1996)

El riesgo de liquidez, al ser un riesgo interno, se lo debe de manejar de manera cuidadosa y considerando que sus consecuencias son más drásticas dentro de las empresas, se debe tener un mayor control y consideración de necesidades de liquidez a través del negocio. La importancia respecto a los otros riesgos es mencionado Orellana et al. (2021) estableciendo que un solo evento de liquidez puede ocasionar la quiebra de la compañía, por lo que se propone que se debe tomar una perspectiva conservadora o *safe side* donde se debe tratar de reducir la probabilidad de ocurrencia. A diferencia de los riesgos de mercado y de cartera, que hasta cierto punto, al tratarse de aspectos externos a la empresa, se considera la aceptación la ocurrencia de cierto número de eventos para dichos riesgos conforme a los beneficios proyectados.

Por otro lado, considerando la importancia del control del riesgo de liquidez, Macías et al. (2021) plantean que el riesgo de liquidez dependerá de los demás tipos de riesgo, es decir, cuando se materializan u ocurren situaciones adversas en los distintos tipos de riesgos. Es decir, el riesgo de liquidez va estar expuesto a factores internos y externos de la compañía. Por lo que se recomienda mantener niveles adecuados de liquidez conforme soportar dichas desviaciones y por ende, no seguir un ciclo donde se siga afectando a demás riesgos en la organización.

### **1.1.3. Proceso de gestión de riesgos**

La metodología por utilizar para la gestión de riesgo será la propuesta por la Norma ISO31000, la cual contempla una serie políticas, procedimientos y prácticas conforme se puedan contextualizar, identificar, analizar, evaluar, y tratar el riesgo; junto con una comunicación adecuada y controles continuos según la necesidad del riesgo, permitirá a la organización mantener un control de los riesgos y reconocer todas las posibles afectaciones. En el caso del presente estudio, es importante el control continuo de riesgo de liquidez y tasas de interés, ya que, tienen fluctuaciones a lo largo del tiempo y se deberá reconocer la situación actual de las empresas.



**Figura 1.** Roceso de Gestión de riesgos

**Fuente:** Tomado de MEDICIÓN DEL RIESGO DE LIQUIDEZ: UNA APROXIMACIÓN TEÓRICA Y PRÁCTICA [Gráfico] (Macías et al., 2021)

## 1.2. Indicadores Financieros

### 1.2.1. Definición

Los indicadores financieros son cálculos y relaciones numéricas que permiten analizar el estado y situación de una empresa de forma individual, considerando diferentes cuentas de los estados financieros. Se realizan generalmente entre dos cifras, permitiendo obtener un diagnóstico financiero y determinar tendencias para proyecciones financieras. (Imaicela et al., 2019) El análisis de los indicadores financieros por si solos no tienen un significado mayor, por lo que, se lo debe complementar con comparaciones con indicadores de anteriores años de la misma empresa, contra los presupuestados por la empresa y con la del sector al que pertenece, a pesar de que este último implica dificultades por la cantidad de datos y determinación general considerando excepciones por empresa o en sí de la industria. (Macías et al., 2021)

Los indicadores financieros permitirán reconocer la situación actual de la empresa, mostrando posibles falencias en diferentes relaciones o en cuentas específicas. También, ayudará a establecer un comportamiento histórico por empresa que determinará la evolución o necesidades que ha ido obteniendo a lo largo del periodo. A su vez, se deberá

analizar conjunto al giro de negocio, pues dependiendo de cada empresa, los indicadores mostrarán si se encuentran en una posición favorable o no.

Es importante que las empresas tengan presente el cálculo y control de los indicadores financieros para tener una correcta gestión financiera, ya que son la herramienta principal para la toma de decisiones empresariales y permiten mejorar la eficiencia y eficacia frente a los recursos, incluyendo materiales, humanos y técnicos financieros. (Ochoa et al., 2018)

### **1.2.2. Clasificación**

La clasificación de indicadores financieros abordan diversas áreas de una empresa, con el objetivo de reconocer cuales tienen un mayor rendimiento económico o se encuentran bajo el control requerido por la empresa, así como las que se debe mejorar e intervenir con mayor frecuencia en base a objetivos propuestos. Los indicadores se clasifican según Ochoa et al. (2018) en:

- Liquidez,
- Solvencia,
- Eficiencia,
- Actividad (gestión),
- Endeudamiento, y
- Rentabilidad.

El presente estudio se centrará en los indicadores de liquidez, solvencia, actividad y endeudamiento; considerando el enfoque en la importación de vehículos mediante obligaciones financieras como método de pago, y considerando la correcta liquidez y actividad (gestión) para el cumplimiento con los vencimientos futuros.

### **1.2.3. Indicadores de liquidez**

Los indicadores de liquidez tienen el objetivo de determinar si la empresa tiene la capacidad de cancelar las obligaciones contraídas a corto plazo. Esto significa, reconocer la facilidad o dificultad para presentar el pago de sus pasivos corrientes considerando el convertir en efectivo sus activos corrientes. (Macías et al., 2021). A continuación, se detallarán el indicador y su fórmula de cálculo, establecido por Macías et al. (2021):

- Capital de trabajo neto: Valor monetario con el que quedaría la empresa después del pago de todos sus pasivos a corto plazo, en el caso de que se necesitarían cancelar de inmediato.

$$= \text{Activos Corrientes} - \text{Pasivos Corrientes}$$

- Razón corriente: Representa una relación de la disponibilidad de la empresa a corto plazo, considerando que por cada unidad monetario que se debe a corto plazo, la empresa cuando con cierta cantidad monetarias para respaldar dichas obligaciones.

$$= \frac{\text{Activos Corrientes}}{\text{Pasivos Corrientes}}$$

- Prueba ácida: Representa la disponibilidad de la empresa a corto plazo sin considerar los inventarios. En este caso de estudio, al ser empresas comerciales, gran parte de su inversión se va a localizar en inventarios y la relación de liquidez puede verse afectado. Sin embargo, se calculará con el objetivo de reconocer los activos más líquidos frente a sus obligaciones a corto plazo.

$$= \frac{\text{Activos Corrientes} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivos Corrientes}}$$

- Coeficiente de caja: Considera las cuentas de activo más líquidas disponibles para enfrentar las obligaciones a corto plazo.

$$= \frac{\text{Efectivo} + \text{Valores Negociables}}{\text{Pasivos Corrientes}}$$

- Duración del vencimiento promedio de las cuentas por cobrar: Medida clave para reconocer si los clientes están pagando de forma lenta o rápida.

$$= \frac{\text{CxC Promedio}}{\text{Ventas}}$$

#### 1.2.4. Indicadores de Endeudamiento y Solvencia

Los indicadores de endeudamiento y solvencia muestran la cantidad de recursos de terceros otorgados a la empresa para su funcionamiento de negocio, por lo que, muestra el grado de endeudamiento en el cual se encuentra la empresa, su capacidad de endeudamiento y evaluar la capacidad de cumplimiento con dichas obligaciones tanto a corto como largo plazo. (Nava, 2009). Entonces, se tienen los siguientes indicadores para el análisis según (Duacara & Ramirez, 2021):

- Endeudamiento corriente (Concentración): Establece la relación de las obligaciones que tienen que ser cubiertas en corto plazo o de exigibilidad inmediata. Considérese como plazo menor a un año.

$$= \frac{\textit{Pasivo Corriente}}{\textit{Pasivo Total}}$$

- Endeudamiento total: Determina la proporción de participación de los acreedores externos o terceros en la empresa, y a su vez, permite reconocer el respaldo que tienen los pasivos considerando la cobertura con la liquidación de activos.

$$= \frac{\textit{Total Pasivo}}{\textit{Total Activo}}$$

- Endeudamiento Financiero: Determina la porción de deuda en la cual se está incurriendo un pago de intereses.

$$= \frac{\textit{Obligaciones Financieras de corto y largo plazo}}{\textit{Pasivo Total}}$$

- Solidez: Determina el respaldo del patrimonio para el funcionamiento de la empresa, y considerando un escenario de quiebra, el pago de los acreedores.

$$= \frac{\textit{Total Patrimonio}}{\textit{Total Pasivo}}$$

### 1.2.5. Indicadores de Gestión

Los indicadores de gestión miden la eficiencia de la utilización de los activos, en base a la velocidad de recuperación de valores aplicados. Estos indicadores permiten establecer un análisis dinámico respecto a la aplicación de recursos, entre cuentas del Estado de Situación y Estado de Resultados. (Macías et al., 2021) Principalmente, se analiza estos indicadores con el enfoque en no mantener activos improductivos y considerar las necesidades o requerimientos del negocio. Se establece la siguiente clasificación:

- Rotación de cartera: Permite reconocer la rapidez de la gestión de cobranza, considerando el número de días de rotación de la cartera. El objetivo es que pueda ser menor a la rotación de proveedores, conforme existe flujo para cancelar las obligaciones. Ciertas políticas como “descuento por pronto pago” permitirían bajar la rotación de cartera considerando siempre no otorgar un descuento que afecte drásticamente a los márgenes establecidos.

$$= \frac{(\textit{Cuentas por Cobrar promedio} \times 365)}{\textit{Ventas a crédito}}$$

- Rotación de Inventarios: Permite establecer la cantidad de inventario que se convierte en días o en una cuenta por cobrar en un determinado número de días. El nivel de rotación de inventarios lo determina la empresa, en base a distintas condiciones de venta, de mercado o de sus productos.

$$= \frac{(\text{Inventarios promedio} \times 365)}{\text{Costo de ventas}}$$

- Ciclo Operacional: Permite determinar el número de días en el cual se realiza el importe de los recursos económicos hasta que se recupere el mismo dinero. Este indicador permite analizar el manejo de liquidez de la empresa.

$$= \text{Rotación de cartera} + \text{Rotación de Inventarios} - \text{Rotación Proveedores}$$

### 1.3. Instrumentos de pago

#### 1.3.1. Definición

Los instrumentos de pago permiten materializar el pago de una transacción económica, sea una compraventa de mercancías o una prestación de servicios entre personas naturales o jurídicas que sean o no residentes del país. (Moya, 2013) Es importante mencionar que, en el contexto de comercio internacional, en todas las operaciones internacionales existen una cláusula dentro del contrato que determina la forma de liquidarse la operación, además de considerar la moneda de pago. Se debe considerar, que por un lado el vendedor desea garantizar el cobro y el comprador también tratará de asegurar la recepción de la mercadería. (Parra, 2016)

Es así, como se establecen dos grandes grupos de los medios de pago, explicado por Parra (2016):

1. Simples: Establecen que un documento financiero o un efecto comercial será el respaldo de pago de la operación. Por lo tanto, no se genera un flujo documentario. Entonces, se pueden generar anticipos de pago o la liquidación posterior a la entrega y recepción de mercadería, tomando en cuenta las condiciones establecidas en el contrato.
2. Documentarios: El pago se encuentra comprometido, en donde, el exportador deberá entregar la documentación establecida en el contrato. La documentación representaría la mercancía, y a partir de la entrega se podrá establecer el intercambio o pago.

### 1.3.2. Tipos de instrumentos para el comercio exterior

Según (Cinollo et al., 2016) en los Contratos de Compraventa internacionales (CCVI) se logran materializar a través de bancos, mediante las siguientes dos formas:

1. Para pagar (Cartas de Crédito o Crédito Documentario): Orden del importador hacia el exportador.
2. Por Cobrar (Simple o Documentada): Orden del exportador con cargo al importador.

Es importante mencionar, que los bancos trabajan con documentos de embarque o comerciales (factura comercial, póliza de seguro, packing list, embarque, etc.), ya que, es independiente al acuerdo establecido en el contrato de compraventa; únicamente actúa en base a las condiciones del crédito. Por lo tanto, se definen los siguientes instrumentos de pagos en base a la clasificación de Cinollo et al. (2016):

- Carta de Crédito (Crédito Documentario): Según (Calderón, 2010) es:

“es la operación por la cual un banco -denominado banco emisor- asume por cuenta de su cliente -denominado ordenante- la obligación de efectuar un pago a otra persona, denominada beneficiario, contra la entrega por este último de una serie de documentos. Es relativamente frecuente la intervención de un segundo banco, por lo general del país del beneficiado, que puede asumir funciones de intermediación ” (p.95)

El crédito documentario es un mecanismo que tanto exportadores como importadores optan, para evitar el riesgo de cobro y asegurar las mercancías compradas, y a su vez, cuando el grado de confianza no es elevado, evitando escenarios como: realizar pagos por anticipados y nunca recibir la mercadería, o brindar crédito al importador y que no cumpla plazos o no poder realizar algún cobro. Por lo tanto, mediante este instrumento de pago se permite establecer reglas y procesos para minimizar el riesgo en transacciones internacionales.

Existen diversos tipos de cartas de crédito, que según las necesidades tanto del exportador o importador serán solicitadas para cada operación, se presentan en la siguiente tabla:

**Tabla 2.** Clases de cartas de crédito

<b>Clase</b>	<b>Denominación</b>	<b>Detalle</b>
<b>Por la garantía de pago</b>	Revocable	Es modificable o anulable por el ordenante o el banco emisor sin necesidad de notificación al beneficiario.
	Irrevocable	Es un compromiso definitivo, no se podrá modificar sin el consentimiento del beneficiario.
<b>Por la confirmación</b>	Irrevocable y no confirmada	Cuando no recibe información por el banco pagador, y la obligación de pago es asumida solo por el banco emisor.
	Irrevocable y confirmada	El banco pagador confirma al beneficiario respecto al crédito. Existe responsabilidad por parte del banco emisor y pagador, brindando máxima confianza para el beneficiario.
<b>Por la forma de pago</b>	A la vista	Se autoriza al beneficiario el cobro inmediato contra la entrega de los documentos establecidos en la carta de crédito.
	Diferido	Facilidad de parte del exportador hacia el importador. Se paga en una fecha especificada en la carta de crédito. (Ejemplo, 30 días de la fecha de embarque dentro de la vigencia de la carta de crédito.)
	De aceptación	Existe junto con una letra de cambio, conforme el exportador pueda descontarla y negociar antes de que venza el plazo, con otro banco.

**Fuente:** Adaptado de Cinollo et al., 2016

Por otro lado, es importante determinar y clasificar por tipo de crédito, que se establece a continuación:

**Tabla 3.** Clasificación por tipo de crédito de Créditos Documentarios

<b>Tipo de crédito</b>	<b>Detalle</b>
<b>Crédito con Cláusula Roja "Red Clause"</b>	Permite que el beneficiario pueda recibir anticipos a cuenta del crédito, a través de la entrega de un recibo simple por el importe del mismo. Se utilizaría en caso que el exportador necesita cubrir parte de los costos, y se lo establece por monto o porcentaje en las condiciones de crédito.
<b>Crédito con Cláusula Verde "Green Clause"</b>	Permite que el beneficiario reciba el anticipo por las mercadería ya adquiridas o fabricadas, pero debido a falta de transporte no se han despachado. Se suele condicionar el pago a través de certificado de depósito, donde conste que la mercadería esta lista para transportar y a disposición del ordenante.
<b>Crédito Pantalla "Dummy Credit"</b>	Se establece cuando el ordenante duda si conviene o no el uso de la carta de crédito, y por lo tanto, se incluyen cláusulas que imposibiliten que el beneficiario obtenga la utilización inmediata.
<b>Créditos Transferibles</b>	Permite que el beneficiario pueda transferir un monto parcial o el total a favor de uno o varios beneficiarios. El ordenante debe indicar expresamente que la carta pueda ser transferible. Es importante considerar que la transferencia es única, es decir, llegaría hasta un segundo beneficiario y este no podrá continuar transferiendola.

<b>Crédito Rotativo "Revolving Credits"</b>	Permite que tenga un uso periódico, lo que indica que vuelve al valor inicial cada determinado tiempo sin que salga del plazo de validez, y como se lo estipule en el crédito original. Puede ser acumulativo, donde se permite al exportador despachar mercadería en periodos posteriores al cual tuvo que ser despachada; o no acumulativo, lo que prohíbe el despacho en lapsos y periodos posteriores.
<b>Crédito No Rotativo "Not Revolving Credits"</b>	No se establece ninguna vigencia de operación a períodos determinados o montos predeterminados.
<b>Crédito Subsidiario "Back to Back Credits"</b>	El beneficiario obtiene financiamiento para su venta a través de la obtención de un anticipo con la orden de un segundo crédito a favor del ordenante, considerando el respaldo y garantía del primer crédito.
<b>Crédito Stand By</b>	Funciona como una garantía, en donde, si el ordenante no cumple con la obligación de pago, el beneficiario establece el incumplimiento y el banco emisor procede con el proceso de pago. Se presenta documentación, como el título de crédito vencido o convenio incumplido.

**Fuente:** Adaptado de Carmona, 2008

- Cobranza Documentaria: Es cuando se establece una instrucción de pago hacia el importado, al momento de efectuar el contrato con el exportador. De esta manera, conforme los documentos financieros o comerciales se emite la instrucción de cobranza al banco local (remitente), que posteriormente se encargará de realizar la cobranza al banco corresponsal (cobrador). (Cinollo et al., 2016)
- Cobranza simple: Es el cobro simple del exportador hacia el importador mediante valores financieros como: cheques, recibos, letras, etc. Se realizan en operaciones de montos pequeños, ya que, depende en el grado de confianza y existe el riesgo

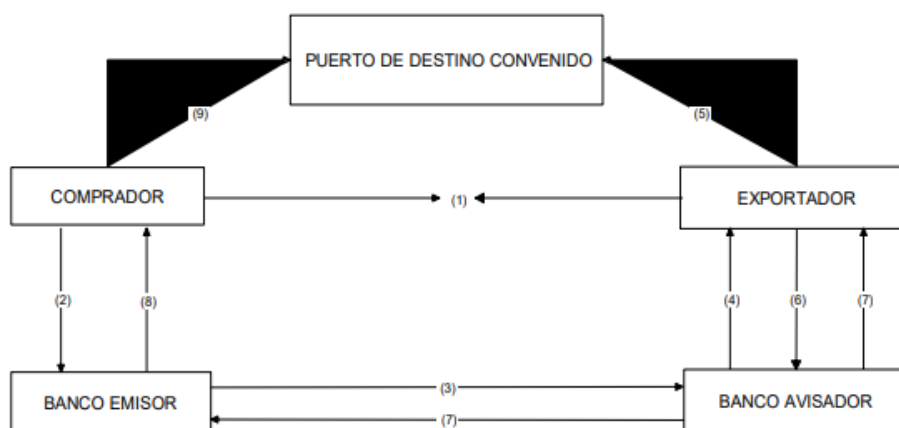
que no se concrete el pago. No existe una intervención documentaria ni bancaria. (Cinollo et al., 2016)

- Orden de pago: Según (Cinollo et al., 2016) se determina como “Es el instrumento por medio del cual, un banco, actuando por cuenta de un cliente, ordena a otro banco, abonar una determinada suma de dinero a un beneficiario” (p.11)
- Cheque bancario: Según es (International Trade Elearning Suite for Smes-Intels, 2013) “documento emitido por una entidad bancaria de un país, a petición de un importador de ese mismo país, contra el mismo o a cargo de otra entidad bancaria, normalmente ubicada en un país diferente, a favor del exportador de la operación cuyo pago se desea cancelar” Esta definición esta orientada específicamente al comercio exterior, y correspondería a un método simple de cobranza, donde existe mínima intervención bancaria.

### 1.3.3. Condiciones de Carta de Crédito

Este instrumento de pago se encuentra regularizado por leyes y normativas internacionales establecidas por la Cámara de Comercio Internacional (ICC), específicamente se instrumentan bajo las Reglas y Usos Uniformes Relativos a Créditos Documentarios – UCP 600. Las UCP 600 permite instaurar lineamientos y no se establezcan interpretaciones incorrectas, establece las figuras que puede tomar las cartas de crédito como las transferencias, entre otras especificaciones.

Por otro lado, para entender las condiciones de cobro y pago, se establece el siguiente diagrama para entender el proceso de las Cartas de Crédito.



**Figura 2.** Diagrama del Crédito Documentario

**Fuente:** Tomado de MÉTODOS SEGUROS DE PAGO: EL CRÉDITO DOCUMENTARIO [Gráfico] (Vlasenko, 2017)

En donde, se detalla el siguiente procedimiento:

1. Se establece la relación comercial y se celebra el contrato de compraventa entre exportador (beneficiario) e importador/comprador (ordenante), expresando el método de pago por créditos documentarios.
2. El ordenante solicita la apertura del crédito documentario al Banco Emisor a favor del exportador.
3. El Banco Emisor apertura el crédito documentario y notifica al Banco Avisador, indicando las condiciones de este.
4. El Banco Avisador notifica al beneficiario el crédito documentario junto con sus condiciones.
5. El beneficiario envía la mercadería y recopila los documentos solicitados en el crédito.
6. El beneficiario envía los documentos recopilados al Banco asignado o correspondiente, usualmente es el Banco Avisador.
7. El Banco Avisador o asignado revisa los documentos, si se encuentra conforme las condiciones de crédito los aprueba y procede al pago, comunicación de la fecha de pago o negociación hacia el beneficiario.
8. El Banco Emisor receipta los documentos, los revisa, aprueba y envía al ordenante. Procede con el pago hacia el Banco Avisador, y en el caso de que sea el mismo quien tenga que pagar, procede al pago al beneficiario. El ordenante recibe los documentos y establece la obligación de pago o su negociación.
9. El ordenante retira la mercadería del puerto acordado de destino. (Vlasenko, 2017)

Es importante considerar que, dentro del proceso del crédito documentario se puede involucrar más participantes, según las negociaciones y necesidades establecidas en la relación o contrato comercial tanto del exportador como del importador; pero, se estableció el proceso o flujo general para entender el funcionamiento y pasos a cumplir desde la emisión hasta el registro de la obligación y observar la transacción internacional.

## **2. ANÁLISIS DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS**

### **2.1. Instrumentos financieros por empresa**

El Anexo A se muestra el reporte de endeudamiento en donde se registran todas las obligaciones que han tenido con bancos y con empresas financieras tanto locales como del exterior. Es importante mencionar que se encuentran obligaciones tanto para financiar las operaciones (importaciones de vehículos) como para la expansión del negocio y necesidades como capital de trabajo. A su vez, se menciona la deuda a largo plazo (Considerándose mayor a 365 días) como hipotecas y deudas operacionales (importaciones de vehículos a largo plazo).

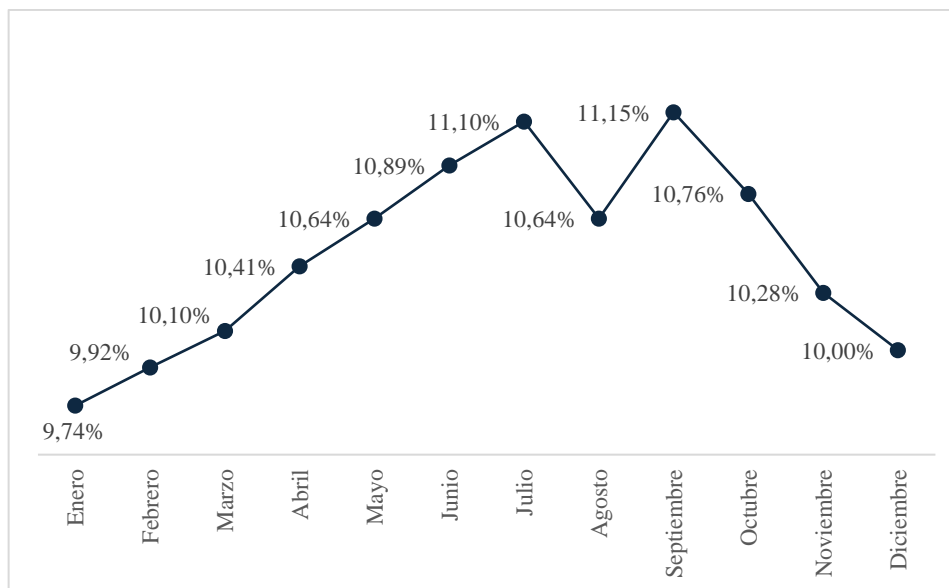
Por consiguiente, los instrumentos utilizados por las empresas son:

- Cartas de Crédito,
- Créditos de importación (largo plazo),
- Créditos hipotecarios,
- Créditos por Capital de Trabajo.

### **2.2. Tasas de interés**

Las tasas de interés están reguladas por el Banco Central del Ecuador y son fluctuantes en base a situaciones macroeconómicas, por lo tanto, cada mes se publican las tasas para las diversas operaciones de las entidades financieras. Las empresas analizadas constan en la clasificación “Corporativo”, por lo tanto, las operaciones abiertas para el funcionamiento del negocio se registrarán bajo la tasa activa referencial “Productivo Corporativo”. A continuación, se presenta la evolución de la tasa activa nominal, considerando periodos de 6 meses debido a que se considera para operaciones de corto plazo.

**Figura 3.** Evolución de tasas de interés nominal crédito “Productivo Corporativo” en Ecuador 2024



**Fuente:** Elaboración propia

La evolución a lo largo del año 2024 es fluctuante, iniciando con un valor mínimo de 9.74% en enero y llegando al máximo en septiembre con 11.15%. A su vez, se observa como durante el primer semestre del año se tuvo una tendencia de crecimiento, hasta que de julio a septiembre tuvo fluctuaciones; y, finalmente en el último trimestre del año se tuvo una tendencia a la baja. Esto pudo afectar a las empresas según el mes de apertura de las operaciones, pues en el caso de que se necesitaban la colocación de órdenes y compras de vehículos y se encontraban en el punto máximo de tasa de interés (septiembre), se llegaría a tener un mayor impacto sobre el margen de dichas unidades, al tener un mayor costo financiero conjuntamente considerado con el plazo de la operación.

A continuación, la presente tabla muestra la tasa de interés promedio por empresa, considerando todas las obligaciones y operaciones activas que tiene la empresa. Es importante recalcar, que las operaciones clasificadas como contingentes, no están consideradas dentro del cálculo debido a que aún no se ejecutan y, por ende, no se registran. Es decir, son cartas de crédito ya abiertas, y una vez que se realice la confirmación de unidades por parte del exportador, pasaría a establecerse como una deuda firme.

**Tabla 4** Tasas promedio de interés de obligaciones financieras por trimestre en el año 2024

	<b>Marzo 2024</b>	<b>Junio 2024</b>	<b>Septiembre 2024</b>	<b>Diciembre 2024</b>
<b>Empresa A</b>	9.35%	10.77%	10.21%	9.32%
<b>Empresa B</b>	9.17%	9.36%	9.84%	9.87%

**Fuente:** Elaboración Propia

Las empresas representan tasas de interés con similitudes, sin embargo, existen diferencias, ya que, correspondería a situaciones específicas de las empresas, como negociaciones, acuerdos con las entidades financieras, plazos de las distintas operaciones, entre otras. Por otro lado, se debe considerar que se encuentran operaciones y tasas de años pasados, que, debido al plazo y periodo de pago de estas, aún no se han cancelado.

En el análisis más específico respecto las cartas de crédito firmes o abiertas, se obtuvo el promedio de la tasa de interés, con el objetivo de reconocer la fluctuación y comportamiento a lo largo del año 2024, así como se detalla en la tabla a continuación.

**Tabla 5.** Tasas de interés promedio por empresa de cartas de crédito en el año 2024

	<b>Marzo</b>	<b>Junio</b>	<b>Septiembre</b>	<b>Diciembre</b>	<b>Año 2024</b>
<b>Empresa A</b>	9.28%	9.69%	10.36%	9.62%	9.74%
<b>Empresa B</b>	9.27%	9.51%	9.62%	9.94%	9.59%

**Fuente:** Elaboración propia

Las empresas tienen un comportamiento similar respecto a las fluctuaciones de tasas de interés, obteniendo un promedio para el año 2024 de 9.74% y 9.59% respectivamente. Las variaciones que obtienen dependen mucho de las operaciones que tienen activas o que abren; es decir, la empresa A en el mes de septiembre apertura más operaciones que la empresa B, y considerando que dicho mes se tuvo una de las tasas más altas del año, se evidencia la diferencia y efecto de la tasa de interés en las operaciones como compañía. Sin embargo, se establece que tienen similitud en la tasa promedio de interés.

### **2.3. Condiciones de Cartas de Crédito**

Los instrumentos financieros específicos analizar son las cartas de crédito obtenidas por empresa, ya que, estas representan de manera directa la operación de las empresas distribuidoras (importadoras). En este caso, las empresas pertenecen al mismo grupo y

negocian con las entidades financieras de forma conjunta, permitiendo obtener mejores beneficios y condiciones para la apertura y gestión de cartas de crédito.

Las condiciones que se tienen en la mayoría de las entidades financieras en las cartas de crédito son la colocación mediante una línea de crédito otorgada a cada empresa, considerando que se encuentra respaldada con garantías de la empresa, sea mediante sus activos o la apertura de instrumentos financieros como depósitos a plazo, avales, prendas comerciales, entre otras. Por otra parte, una vez abierta la carta de crédito, se mantiene como contingente, lo que significa que ya tiene ocupación de la línea de crédito sin embargo aún no está activa la operación hasta la presentación de documentos por parte del exportador. Una vez confirmadas las unidades en embarque por parte del exportador, se activa y procede a ser una obligación en firme, lo que significa que inicia el plazo y el cálculo de intereses.

En el caso de que existan situaciones adversas en fábrica como retraso de fabricación, falta de transporte o incumplimientos parciales, la carta de crédito puede permanecer abierta hasta que dichas circunstancias se resuelvan o la empresa decida cerrar la operación. Este escenario es muy importante tenerlo en cuenta, pues puede alterar la planificación financiera respecto a determinar flujos o la combinación de vencimientos de diversas operaciones. Es decir, al momento que una operación o una parte queda abierta y no se cancela, posteriormente cuando se embarquen dichas unidades se registrará en firme el valor restante y podrá combinarse el vencimiento con otras operaciones ya establecidas, obteniendo una carga financiera en el flujo de caja más pesada para el mes de vencimiento.

Es importante mencionar que una de las condiciones más características y favorables de las cartas de crédito abiertas por las empresas, es que, tiene una tasa de interés fija. Esto es muy importante conforme una proyección de flujo y de pago precisa, frente a una tasa que puede estar cambiando en el tiempo y que perjudique o dificulte aún más las necesidades de liquidez a futuro.

#### **2.4. Análisis de endeudamiento Cartas de Crédito**

Es importante analizar la proporción de operaciones de carta de crédito abierto sobre el total de la deuda financiera que tiene la empresa, con el objetivo de reconocer su impacto y funcionamiento de operación de las empresas.

**Tabla 6.** Participación de operaciones de Cartas de Créditos por empresa en el año 2024

	<b>Marzo</b>	<b>Junio</b>	<b>Septiembre</b>	<b>Diciembre</b>
<b>Empresa A</b>	86.21%	85.77%	82.56%	70.02%
<b>Empresa B</b>	33.22%	28.46%	35.84%	27.10%

**Fuente:** Se obtuvo el porcentaje que representa la deuda por concepto de carta de crédito respecto al total de obligaciones respecto al Anexo A. Elaboración Propia

La empresa A se establece con una operación enfocada en cartas de crédito, lo que significa que se encontrará mayor proporción de deuda en el corto plazo o deuda corriente (menor a un año), lo que significa que en la operación está financiada a corto plazo y continuamente utiliza el instrumento de carta de crédito para financiar su operación. Por otro lado, la empresa B se puede observar que su proporción es mucho menor, lo que significa que gran parte de su operación se encuentra financiada a largo plazo y también tiene obligaciones a corto plazo adicionales a cartas de crédito, en donde se puede contemplar operaciones para capital de trabajo.

**Tabla 7.** Plazo promedio de cartas de crédito por empresa en el año 2024

	<b>Marzo</b>	<b>Junio</b>	<b>Septiembre</b>	<b>Diciembre</b>	<b>Año 2024</b>
<b>Empresa A</b>	252	272	270	300	274
<b>Empresa B</b>	227	247	268	250	248

**Fuente:** Elaboración propia

La Tabla 6 muestra el promedio del plazo en días los cuales se establecieron las empresas para cancelar las obligaciones, en donde se puede observar una similitud de plazos entre ambas empresas. En la Empresa A se tiene una mayor cantidad de operaciones a corto plazo debido a que tiene mayor concentración de obligaciones en este tipo de operaciones. Esto presenta la necesidad de considerar los diferentes vencimientos de sus operaciones, y de ser necesario ampliarlos, para una correcta gestión de flujo de caja para la cobertura oportuna de los pagos. Por otro lado, la Empresa B tiene un plazo promedio ligeramente menor, ya que, como se observó anteriormente este tipo de operaciones no representa una proporción significativa en sus obligaciones, pero de igual manera se recurre a este tipo de financiamiento. Es importante considerar que las cartas de crédito en base a operaciones de importación, representaría una opción más viable a diferencia de operaciones a largo plazo, ya que se genera menos gastos financieros. Sin embargo, siempre se debe considerar las condiciones del crédito, de la empresa y sus necesidades de liquidez, y en este contexto, de la orden a realizar para la importación de vehículos.

### **3. Evaluación de Información Financiera**

#### **3.1. Análisis de estados financieros**

El análisis de los estados financieros permite evaluar la estructura, la situación actual y el desempeño operativo de las empresas a través de las diferentes cuentas contables a lo largo del tiempo. La evaluación permite analizar la evolución que han tenido las empresas en comparación con su situación actual o con escenarios futuros planificada, lo que conlleva a un proceso de toma de decisiones más enfocado en sus necesidades u oportunidades estratégicas. Es decir, conlleva un proceso para mantener y/o mejorar la situación y desempeño de la empresa.

El análisis se centrará en las cuentas relacionadas a la importación de vehículos y el ciclo operacional, abarcando los años 2022, 2023 y 2024. Esto comprende el análisis de cuentas de los siguientes estados financieros: Estado de Situación Financiera, Estado de Resultados Integrales y Estado de Flujo de Efectivo. El año 2021 se lo incluirá, conforme realizar el análisis horizontal y determinar la evolución a lo largo del periodo. Además, se considerará las cuentas contables para el cálculo de indicadores financieros correspondientes al estudio.

##### **3.1.1. Estado de Situación Financiera**

En el estado de situación financiera se refleja la situación a una fecha determinada de la empresa, con relación a lo administrado por ellos mismos (Activos), obligaciones con terceros (Pasivos) y los recursos propios (patrimonio). Dado el enfoque en el ciclo operativo de las empresas, el análisis se centrará en las cuentas de activos corriente, específicamente en efectivo y bancos, cuentas por cobrar comerciales e inventarios, por estar directamente involucradas en la actividad de importación y venta de vehículos. Es importante mencionar, que no se considerará otras cuentas por cobrar ya que pertenecen a operaciones aparte de la mencionada.

En la sección de pasivos, se centrará en el análisis de obligaciones financieras corrientes, debido a que en esta se encuentran registradas las operaciones de cartas de crédito asociadas a la importación. Por otro lado, las cuentas por pagar o proveedores se excluirían del análisis ya que no se encuentra vinculado directamente a la operación de importación de vehículos; sino a otras necesidades de la empresa.

**Tabla 8** Estado de Situación Financiera Empresa A

	<b>Años y Análisis vertical</b>								<b>Análisis horizontal</b>		
	<b>2021</b>	<b>% 2021</b>	<b>2022</b>	<b>% 2022</b>	<b>2023</b>	<b>% 2023</b>	<b>2024</b>	<b>% 2024</b>	<b>2021-2022</b>	<b>2022-2023</b>	<b>2023-2024</b>
<b>ACTIVOS</b>											
<b>Activos Corrientes</b>											
Efectivo y bancos	10.364.183	4,96%	11.325.167	3,78%	10.374.890	2,56%	25.499.492	6,48%	9,27%	-8,39%	145,78%
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	34.704.754	16,59%	71.883.066	23,99%	100.577.694	24,85%	112.967.193	28,70%	107,13%	39,92%	12,32%
Inventarios	17.299.826	8,27%	42.976.826	14,34%	95.089.602	23,49%	60.125.024	15,28%	148,42%	121,26%	-36,77%
Otros Activos Financieros	11.172.833	5,34%	15.137.258	5,05%	16.070.358	3,97%	18.467.126	4,69%	35,48%	6,16%	14,91%
<b>PASIVOS</b>											
<b>Pasivos Corrientes</b>											
Obligaciones financieras	38.884.790	18,59%	99.060.499	33,06%	167.813.440	41,46%	183.706.654	46,68%	154,75%	69,41%	9,47%

**Fuente:** Adaptado de Informe de Auditoría 2022 y 2024 (PricewaterhouseCoopers del Ecuador Cía. Ltda.) Las cifras se encuentran en USD.

Elaboración propia

*Nota:* El análisis vertical se calculó dividiendo el valor de la cuenta para el total de Activos de cada año.

La empresa A tiene como valores líquidos a las cuentas de Efectivo y banco y Otros Activos Financieros, en donde, la segunda pertenece a certificados de depósito hasta de un año de vencimiento en instituciones financieras para el respaldo de las obligaciones financieras, considerando que dichos certificados generan intereses para la empresa. Se puede observar como la combinación de ambas cuentas en promedio a lo largo de los 4 años tienen una participación de 9,21% en la estructura de activos, lo cual se considera un valor razonable a mantener como cuentas líquidas y disponibles para el pago de diferentes obligaciones y requerimientos. Sin embargo, se debe considerar controlar dicho activo con el fin de acumular demasiado efectivo o activos líquidos que resulten ociosos, sin generar algún beneficio para la empresa.

En la cuenta de Efectivo y bancos se puede observar como a lo largo del periodo se manejan valores similares, es decir, hasta 2023 se puede observar cómo son valores menores a 10% de variación tanto positiva como negativa, y en valor monetario se mantiene aproximadamente en \$10 millones. Sin embargo, el año 2024 tiene un crecimiento significativo del 145,78% y también llega a tener más participación en la estructura del año. Y, en la cuenta de otros activos financieros se observa cómo llega a tener un máximo de participación en la estructura del 5,34% y se observa mayor volatilidad de variación a lo largo del periodo analizado, pero, de igual manera se mantiene en valores cercanos a \$15 millones.

En la cuenta de Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar se puede ver una participación promedio en el periodo analizado de 23.53% el cual se considera que es una participación importante pero dentro de parámetros normales, es decir, no se considera que existe concentración excesiva en la cuenta pues las relaciones comerciales comprenden valores elevados. Si bien la cuenta ha tenido un crecimiento a lo largo del periodo, se observa cómo ha ido reduciendo drásticamente esta variación. Este crecimiento es sostenible en la medida en que también este acompañado de un crecimiento en ventas, ya que, de lo contrario significaría que la cartera se está concentrado y no se está recuperando los valores, por ende, pueden existir futuros problemas en flujo de caja y de liquidez. Al analizar las ventas en la tabla 9, se puede observar cómo la empresa ha tenido un crecimiento hasta el año 2023 y un decrecimiento para el año 2024. En este último año, el aumento en cuentas por cobrar, pero con una disminución en ventas puede significar una posible concentración, también considerando que Patricia González (2025) establece en Primicias que “El mercado automotor tuvo uno

de sus peores años del último quinquenio, con apenas 108.266 unidades vendidas entre enero y diciembre de 2024, lo que representó una caída de 18% frente a 2023, según la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (Aeade).” Entonces al tener una afectación de mercado, se puede considerar aceptable cierta concentración por parte de sus clientes.

En la cuenta de Inventarios se observa que tiene una participación baja y adecuada para la empresa, logrando una participación promedio de 15,35% a lo largo del periodo. Se destaca que ha tenido un crecimiento bastante elevado, pero acompañado de un crecimiento en ventas, entonces significa que se mantiene un nivel de inventario suficiente para responder a la demanda. En esta cuenta se debe considerar, que la empresa al ser distribuidora y representante de marca siempre debe tener inventario disponible para su red, ya que, en el caso de que exista una demanda elevada, se podrá satisfacer dichas necesidades de mercado. También, se debe considerar que los concesionarios tienen menor fuerza económica y mantener inventarios elevados sería perjudicial de manera financiera. Por otro lado, se puede observar cómo se obtuvo un decrecimiento de ventas y también en la cuenta de inventario, lo que se puede interpretar como la empresa maneja sus niveles de inventario en base a la demanda, lo cual se considera como una buena práctica y apropiado. Es importante mencionar que en el sector automotriz el inventario no puede llegar a tener niveles de antigüedad muy elevados, considerando que en la venta de vehículos nuevos se manejan incluso “años modelo” avanzados al presente, es decir, en el año 2024 ya se comienza a vender modelos año 2025, y, por lo tanto, mantener modelos de años antiguos sería perjudicial para la venta, considerando se deberá brindar incentivos para la compra de modelos antiguos, y dificultaría la transformación de dicho inventario en efectivo.

En la cuenta de Obligaciones financieras se observa como a lo largo del periodo ha tenido una mayor participación en la estructura, incluso en el año 2024 llega a representar el 46,68%, es decir cerca de la mitad de todas las obligaciones (pasivos y patrimonio) se encuentra en la proporción corriente. Esto es un indicador de que la empresa su operación a través de deuda financiera, y al tratarse de operaciones de comercio exterior, se comprende el crecimiento en operaciones como cartas de crédito. De igual manera, llega a tener relación en base al crecimiento en ventas, lo cual significa mayor importación de vehículos, reflejando el aumento en inventario y en las operaciones financieras; en donde,

se determina la misma tendencia en el análisis horizontal, siendo la variación del último año la menor de todas por la contracción de mercado y disminución de inventario.

**Tabla 9.** Estado de Situación Financiera Empresa B

	<b>Años y Análisis vertical</b>								<b>Análisis horizontal</b>		
	<b>2021</b>	<b>% 2021</b>	<b>2022</b>	<b>% 2022</b>	<b>2023</b>	<b>% 2023</b>	<b>2024</b>	<b>% 2024</b>	<b>2021-2022</b>	<b>2022-2023</b>	<b>2023-2024</b>
<b>ACTIVOS</b>											
<b>Activos Corrientes</b>											
Efectivo y bancos	2.485.405	1,21%	2.476.156	1,06%	999.905	0,40%	2.937.822	1,38%	-0,37%	-59,62%	193,81%
Inversiones financieras medidas a costo amortizado	5.026.779	2,45%	9.058.255	3,89%	7.542.267	2,98%	6.373.041	2,99%	80,20%	-16,74%	-15,50%
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	55.075.191	26,82%	80.173.896	34,47%	106.785.353	42,21%	47.149.748	22,15%	45,57%	33,19%	-55,85%
Inventarios	13.065.916	6,36%	10.017.993	4,31%	6.244.224	2,47%	15.559.755	7,31%	-23,33%	-37,67%	149,19%
<b>PASIVOS</b>											
<b>Pasivos Corrientes</b>											
Préstamos y obligaciones financieras	71.835.906	34,98%	80.795.917	34,74%	90.459.270	35,75%	87.505.341	41,11%	12,47%	11,96%	-3,27%

**Fuente:** El análisis vertical se calculó dividiendo el valor de la cuenta para el total de Activos de cada año. Adaptado de Informe de Auditoría 2022 y 2024 [PricewaterhouseCoopers del Ecuador Cía. Ltda. (2022); y BDO ECUADOR S.A. (2024)] Las cifras se encuentran en USD. Elaboración propia

La empresa B cuenta con valores líquidos que se componen por Efectivo y bancos e Inversiones financieras medidas a corto amortizado. Esta última corresponde a certificados de depósito en las diferentes instituciones financieras con vencimientos menores a un año, que brindan el respaldo de las obligaciones financieras actuales y potenciales. Se considero importante incluirlas dentro del análisis, ya que, en un caso extremo de incumplimiento de alguna obligación, dichos activos se utilizarán como respaldo para cubrir la obligación; por otra parte, se obtiene ingresos de intereses por dichos certificados.

Estas cuentas representan en promedio el 4,09% durante el periodo analizado de participación en la estructura, lo que se considera un nivel adecuado para activos altamente líquidos y que pueden estar asociados a la cobertura de obligaciones financieras. La cuenta de Efectivo y bancos tiene un promedio de 1,01% de participación, lo cual se establece que es un valor considerablemente bajo teniendo en cuenta que es el activo inmediato o más líquido que tiene la empresa.

Es importante mencionar que a través de las diversas operaciones y transacciones que realiza una empresa distribuidora de vehículos, mantener un nivel muy bajo de efectivo puede representar un riesgo, limitando la cobertura de alguna contingencia u operar con agilidad. Esto puede traducirse en retrasos en la apertura de cartas de crédito al estresar el efectivo por el cobro de comisiones de apertura y por ende la solicitud de pedidos.

El año 2023 fue el punto más bajo de participación con 0,40%, lo cual podía colocar en una situación riesgosa de liquidez a la empresa. No obstante, se obtuvo un mejor escenario para el año 2024 al incrementarse 193,81% con respecto al año anterior, pero continúa teniendo una participación baja en la estructura total (1,38%).

La cuenta de Inversiones financieras medidas a costo amortizado tiene una participación relativamente estable, en promedio 3,08%. El comportamiento o movimiento de esta cuenta va a estar guiada, en gran parte, a los requerimientos y solicitudes de instituciones financieras en relación con la cobertura de operaciones de la empresa. Como se observa, a lo largo del periodo se ha dio reduciendo el valor colocado en certificados de depósito. Hasta cierto punto, puede resultar beneficioso al reasignar dichos recursos a otras operaciones o necesidades estratégicas de la empresa. No obstante, al generar intereses no se consideraría como un activo improductivo u ocioso, y permanecen disponibles como respaldo.

La cuenta de Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar tiene una participación importante dentro de la estructura, teniendo un promedio de 31,41%. Se considera que una concentración estándar, sin embargo, se debe mantener a lo largo del tiempo ya que representaría una concentración en cartera y ocasionaría una posible falta de flujo. Por otro lado, se observa como la concentración de cartera fue creciendo hasta el 2023, llegando a tener una participación significativa de 42,21%, lo que podía colocar en un escenario delicado a la empresa si dichas cuentas no podían ser transformadas en efectivos o en sí cobrarlas en un periodo corto. El escenario cambio para el año 2024, al reducir un 55,85%, permitiendo tener un nivel más bajo de cuentas por cobrar y también implica una cobranza importante para la empresa, lo que pudo significar una mejora en el flujo de caja o situación de la empresa para el año 2024.

Los inventarios representan en promedio 5,11% de participación en la estructura, teniendo un máximo en el año 2024 con 7,31% y un mínimo en 2023 con 2,47%. Esta participación se considera relativamente baja, tomando en cuenta la naturaleza de operación de la compañía. Sin embargo, dicho nivel se puede considerar adecuado siempre que la empresa pueda responder oportunamente la demanda y necesidades del mercado; ya que, al ser la empresa distribuidora debe suministrar continuamente a su red. La evolución de esta cuenta mostro una tendencia a disminuir hasta el año 2023, para el año 2024 tuvo un aumento del 149,19%, lo cual se puede deber a la contracción de mercado antes mencionada. Se puede observar cómo la empresa ha tenido un ligero aumento en ventas, pero tuvo un decrecimiento en el año 2024, lo que podría explicar el aumento en la cuenta para el último año.

Los Préstamos y obligaciones financieras tiene una participación promedio de 36,65% en la estructura, la cual se considera importante. Al igual que la empresa B, dicha participación es comprensible debido al financiamiento de sus operaciones, específicamente la importación de vehículos. Se puede observar cómo tiene una participación máxima de 41,11% en el año 2024, y su participación mínima en 2023 con 34,74%, entonces se considera que tiene valores cercanos y representa una porción importante en las obligaciones. Por otro lado, se observa como la cuenta ha tenido un crecimiento a lo largo del periodo, significando un mayor financiamiento en el plazo corriente. Se mantiene una deuda corriente en promedio de \$82 millones.

### **3.1.2. Estado de Resultados**

El Estado de Resultados mostrará el desempeño financiero de la empresa a lo largo de un periodo, generalmente un año. Se establecen cuentas como: ventas, costos de ventas, gastos administrativos y de ventas, otros ingresos y egresos (fuera de la naturaleza de operación), gastos financieros e impuestos. El análisis se realizará mediante el cálculo de la participación de cada cuenta respecto a las ventas (análisis vertical) y el cálculo de la variación de los resultados y cuentas a lo largo del tiempo (análisis horizontal). Entonces, considerando el enfoque de estudio, el análisis se centrará en las cuentas de ventas, costos de ventas y gastos financieros para ambas empresas. De esta manera, se identificarán tendencias, crecimiento, decrecimientos y participación de cada cuenta en los resultados de las empresas.

**Tabla 10** Estado de Resultados Empresa A

	Años y Análisis Vertical						Análisis Horizontal				
	2021	% 2021	2022	% 2022	2023	% 2023	2024	% 2024	2021-2022	2022-2023	2023-2024
Ventas	269.622.071	100,00%	354.120.469	100,00%	374.358.102	100,00%	284.346.455	100,00%	31,34%	5,71%	-24,04%
Costo de ventas	-240.984.209	-89,38%	-307.523.594	-86,84%	-324.414.751	-86,66%	-248.119.256	-87,26%	27,61%	5,49%	-23,52%
<b>Margen Bruto</b>	<b>28.637.862</b>	<b>10,62%</b>	<b>46.596.875</b>	<b>13,16%</b>	<b>49.943.351</b>	<b>13,34%</b>	<b>36.227.199</b>	<b>12,74%</b>	<b>62,71%</b>	<b>7,18%</b>	<b>-27,46%</b>
Gasto de administración y de ventas	-17.305.654	-6,42%	-19.811.691	-5,59%	-21.898.688	-5,85%	-15.200.362	-5,35%	14,48%	10,53%	-30,59%
Resultado participación en subsidiarias y asociadas	3.393.825	1,26%	3.135.479	0,89%	2.075.128	0,55%	1.855.673	0,65%	-7,61%	-33,82%	-10,58%
Otros ingresos, neto	345.837	0,13%	1.321.748	0,37%	6.120.832	1,64%	7.042.829	2,48%	282,19%	363,09%	15,06%
<b>Utilidad de operación</b>	<b>15.071.870</b>	<b>5,59%</b>	<b>31.242.411</b>	<b>8,82%</b>	<b>36.240.623</b>	<b>9,68%</b>	<b>29.925.339</b>	<b>10,52%</b>	<b>107,29%</b>	<b>16,00%</b>	<b>-17,43%</b>
Gastos financieros, neto	-7.566.134	-2,81%	-8.828.258	-2,49%	-16.464.998	-4,40%	-22.624.730	-7,96%	16,68%	86,50%	37,41%
<b>Utilidad antes de impuesto a la renta</b>	<b>7.505.736</b>	<b>2,78%</b>	<b>22.414.153</b>	<b>6,33%</b>	<b>19.775.625</b>	<b>5,28%</b>	<b>7.300.609</b>	<b>2,57%</b>	<b>198,63%</b>	<b>-11,77%</b>	<b>-63,08%</b>
Impuesto a la renta	-1.575.108	-0,58%	-5.397.780	-1,52%	-3.344.271	-0,89%	-1.055.098	-0,37%	242,69%	-38,04%	-68,45%
<b>Utilidad neta del año</b>	<b>5.930.628</b>	<b>2,20%</b>	<b>17.016.373</b>	<b>4,81%</b>	<b>16.431.354</b>	<b>4,39%</b>	<b>6.245.511</b>	<b>2,20%</b>	<b>186,92%</b>	<b>-3,44%</b>	<b>-61,99%</b>

*Nota.* Las cifras se encuentran en USD.

**Fuente:** Tomado de Informe de Auditoría 2022 y 2024 (PricewaterhouseCoopers del Ecuador Cía. Ltda.) Elaboración propia

La empresa A cuenta con un aumento en ventas para el año 2022 y 2023, en donde, creció significativamente para el 2022 (31,34%) mientras que para el año 2023 tuvo un crecimiento menor (5,71%), es decir para ambos años se tuvo un nivel de ventas similar. Sin embargo, para el año 2024 se observa un decrecimiento del 24,04%. Al considerar lo mencionado por Patricia González previamente citada, este decrecimiento es reflejo de la contracción de mercado, siendo el más bajo del último quinquenio. Entonces, la evolución en ventas respondió ante las fluctuaciones del mercado, ya que, en años previos logro crecer y mantener un nivel semejante en ventas. Se maneja con proyecciones de ventas, por lo tanto, conforme tener un inventario adecuado previamente se realizan los pedidos, y al existir estos cambios en el mercado puede establecer a la empresa en un escenario de acumulación de inventario, mayores costos incurridos por almacenaje y más importante, afecta directamente a la generación de liquidez de la empresa conlleva a dificultar la capacidad de cumplir con las obligaciones previamente adquiridas.

La cuenta de costo de ventas tiene una participación promedio de 87,53% respecto a las ventas, lo cual se considera una proporción grande. Se puede evidenciar como gran parte de los egresos se concentra en la operación de la empresa, es decir, en los costos de productos vendidos. Se debe considerar que dentro de esta cuenta se encuentra considerado el costo de las distintas líneas de negocio como vehículos, repuestos, aceites, consumibles y accesorios. Un punto importante por resaltar es la variación que tiene a lo largo del periodo, pues se puede observar cómo varía en función de las ventas, es decir, tienen una variación similar o cercana, reflejando así su naturaleza variable.

En la cuenta de gastos financieros se establece una participación promedio de 4,41%, pero se debe considerar la variación de los últimos dos años, en donde ha tenido una mayor participación dentro de la estructura. A su vez, a lo largo de tiempo esta cuenta ha crecido significativamente, en el año 2023 se tuvo el mayor crecimiento con 86,50% respecto al año anterior. Este crecimiento puede estar relacionado a varios factores, por un lado, al ser las operaciones de cartas de crédito el mecanismo para la compra e importación de vehículos, el crecimiento o disminución de esta cuenta de gasto, en cierta parte, va a estar relacionado con las operaciones abiertas y volumen anual de importaciones de la empresa. En este caso, en el año 2022 y 2023 se tuvo un aumento significativo de ventas, lo cual se puede relacionar. Por otro lado, también se debe considerar el efecto de cambio de las tasas de interés del país, ya que, hasta cierto punto estas fluctuaciones de tasas también se van a ver reflejado en el gasto generado.

**Tabla 11** Estado de Resultados Empresa B

	Años y Análisis Vertical								Análisis Horizontal		
	2021	% 2021	2022	% 2022	2023	% 2023	2024	% 2024	2021-2022	2022-2023	2023-2024
Ingresos por ventas	132.904.748	100,00%	168.840.249	100,00%	173.545.876	100,00%	61.258.401	100,00%	27,04%	2,79%	-64,70%
Costo de ventas	-119.036.463	-89,57%	-145.852.626	-86,38%	-149.348.186	-86,06%	-55.268.553	-90,22%	22,53%	2,40%	-62,99%
<b>Margen Bruto</b>	<b>13.868.285</b>	<b>10,43%</b>	<b>22.987.623</b>	<b>13,62%</b>	<b>24.197.690</b>	<b>13,94%</b>	<b>5.989.848</b>	<b>9,78%</b>	<b>65,76%</b>	<b>5,26%</b>	<b>-75,25%</b>
Gasto de ventas	-5.076.992	-3,82%	-3.976.923	-2,36%	-5.971.993	-3,44%	-5.883.250	-9,60%	-21,67%	50,17%	-1,49%
Gasto de administración	-6.604.187	-4,97%	-6.240.757	-3,70%	-5.661.057	-3,26%	-6.438.529	-10,51%	-5,50%	-9,29%	13,73%
Resultado participación en subsidiarias y asociadas	1.766.489	1,33%	647.837	0,38%	-210.828	-0,12%	20.493	0,03%	-63,33%	-132,54%	-109,72%
Ingresos financieros	0	0,00%	0	0,00%	7.473.037	4,31%	2.279.851	3,72%	0,00%	0,00%	-69,49%
Gastos financieros	-8.765.752	-6,60%	-11.154.469	-6,61%	-17.293.156	-9,96%	-16.652.614	-27,18%	27,25%	55,03%	-3,70%
Otros ingresos, neto	6.425.672	4,83%	5.836.231	3,46%	3.646.822	2,10%	23.716.598	38,72%	-9,17%	-37,51%	550,34%
<b>Utilidad antes de impuesto a la renta</b>	<b>1.613.515</b>	<b>1,21%</b>	<b>8.099.542</b>	<b>4,80%</b>	<b>6.180.515</b>	<b>3,56%</b>	<b>3.032.397</b>	<b>4,95%</b>	<b>401,98%</b>	<b>-23,69%</b>	<b>-50,94%</b>
Impuesto a la renta	-668.543	-0,50%	-2.765.072	-1,64%	-2.141.927	-1,23%	-1.430.256	-2,33%	313,60%	-22,54%	-33,23%
<b>Utilidad del año</b>	<b>944.972</b>	<b>0,71%</b>	<b>5.334.470</b>	<b>3,16%</b>	<b>4.038.588</b>	<b>2,33%</b>	<b>1.602.141</b>	<b>2,62%</b>	<b>464,51%</b>	<b>-24,29%</b>	<b>-60,33%</b>

*Nota.* Las cifras se encuentran en USD. **Fuente:** Tomado de Informe de Auditoría 2022 y 2024 [PricewaterhouseCoopers del Ecuador Cía. Ltda. (2022); y BDO ECUADOR S.A. (2024)] Elaboración propia

La empresa B cuenta con valor promedio en Ventas de \$158 millones hasta el año hasta el año 2023, reduciéndose a \$61,2 millones para el año 2024. Se puede observar como a lo largo del periodo se fue reduciendo el crecimiento de ventas hasta incluso llegar a un decrecimiento para el año 2024; en donde, tuvo un crecimiento significativo para el año 2022 (27,04%), un crecimiento pequeño para el año 2023 (2,79%) y un decrecimiento representativo para 2024 (64,70%). En relación con la Empresa A, se puede observar que se tuvo cierta relación en los crecimientos obtenidos para el año 2022 y 2023, es decir, en ambas empresas el 2022 lograron tener un crecimiento significativo y para el año 2023 tuvieron un crecimiento menos drástico y se mantuvieron en un nivel de ventas similar con respecto al año anterior. Por otro lado, la contracción del mercado para el 2024 se visualiza como afectó también a la Empresa B.

La cuenta de costo de ventas tiene una participación significativa en la estructura, teniendo en promedio 88,06% con respecto al total de ventas. Es importante mencionar que, al igual que la Empresa A, se encuentran líneas de negocio adicionales a vehículos. De igual manera, se puede observar como la fluctuación (crecimiento o decrecimiento) tiene un comportamiento similar al de las ventas, demostrando que dicha cuenta puede conformarse en mayor proporción a valores variables en relación con las ventas.

La cuenta de gastos financieros representa una participación importante en cada año en la estructura, obteniendo en promedio 12,59%, en donde se debe destacar que el último año tuvo un peso mucho más grande. Esta cuenta es de gran importancia, ya que, considerando su peso respecto a ventas y tomando en cuenta que el costo de ventas consume gran parte de la utilidad, los gastos financieros llegan a representar más que los gastos operativos (administrativos y de ventas). Esto significa que la empresa depende de un financiamiento constante, por un lado, para la importación de vehículos, y por otro se encuentra funcionando bajo necesidades cubiertas por recursos externos, es decir, operaciones para obtención de capital de trabajo, pago de obligaciones, entre otras. De manera similar a la Empresa A, se tuvo un incremento a lo largo del periodo hasta el año 2023, pero con un ligero decrecimiento para el año 2024.

### **3.2. Indicadores Financieros**

Los indicadores financieros son herramientas y mediciones clave para el análisis de una empresa en el ámbito financieros, los cuales permiten evaluar el desempeño de la empresa en ciertos aspectos para la toma de decisiones. En el presente estudio, se analizará

indicadores financieros de liquidez, endeudamiento y gestión en base a los estados financieros antes detallados. De esta manera, se podrá evaluar la capacidad de empresa para el cumplimiento de sus obligaciones, generación de utilidades y establecer el ciclo de negocio, con el fin de analizar la situación actual de la empresa y establecer estrategias para minimizar los riesgos al cual se encuentran expuestas las empresas. Es importante mencionar que el cálculo de indicadores estará enfocado en los valores y cuentas asociadas con la importación de vehículos, tomando el detalle de valores específicos que corresponderán a los vehículos.

### 3.2.1. Liquidez

Los indicadores de liquidez permitirán evaluar la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones a corto plazo, sin poner en riesgo su operatividad. Entonces, permitirá evaluar la disponibilidad de recursos de la empresa para hacer frente a las obligaciones inmediatas.

#### 3.2.1.1. Capital de trabajo neto

El cálculo de capital de trabajo neto para la Empresa A y B se refleja en la siguiente tabla:

**Tabla 12.** Capital de trabajo neto por empresa

	2021	2022	2023	2024
<b>Empresa A</b>	26.953.322	27.279.056	30.374.768	33.777.243
<b>Empresa B</b>	-33.350.473	-14.872.053	-21.245.107	-37.966.498

**Fuente:** Las cifras se encuentran en USD. Elaboración propia

El indicador muestra el valor monetario con el cual se quedarían las empresas al tener que cancelar todas sus obligaciones corrientes de inmediato. La empresa A muestra una cobertura completa de las obligaciones a corto plazo e incluso presenta un excedente, en donde ha tenido un crecimiento a lo largo del periodo; esto establece una posición favorable a la empresa, considerando, siempre y cuando no exista una concentración de activos improductivos.

Por otra parte, la Empresa B representa una brecha de capital de trabajo neto a lo largo del periodo analizado, lo que representa que sus activos corrientes no alcanzan la cobertura de sus obligaciones corrientes. Este escenario representa una situación delicada, considerando que sus recursos disponibles no logran cubrir sus compromisos inmediatos.

Además, se debe considerar que dentro de este análisis se está considerando todos los valores corrientes y en una empresa distribuidora, una parte significativa de la inversión se encontrará en la cuenta de inventarios de vehículos y repuestos. Entonces, esto puede llegar a significar que la empresa enfrenta obligaciones adicionales a las de importación de vehículos.

### 3.2.1.2. Razón Corriente

**Tabla 13.** Razón corriente por empresa

	2021	2022	2023	2024
<b>Empresa A</b>	1,39	1,19	1,13	1,17
<b>Empresa B</b>	0,73	0,89	0,86	0,68

**Fuente:** Elaboración propia

La Empresa A muestra una razón corriente positiva a lo largo del periodo analizado, en donde, puede cumplir con sus obligaciones a corto plazo e incluso mantiene un excedente. Se visualiza como tiene ligera disminución en el periodo, pero se mantiene en una situación aceptable, logrando tener excedentes en promedio de \$0,22 por cada dólar que se mantiene en obligación a corto plazo. Por otro lado, se debe vigilar la tendencia decreciente, con el objetivo de que la empresa no entre en una situación que no pueda cubrir sus obligaciones a corto plazo con sus activos corrientes.

En la Empresa B se evidencia una posición desfavorable a lo largo del periodo analizado, donde indica que se encuentra expuesto a riesgo de iliquidez y de no lograr cumplir sus obligaciones a corto plazo. Si bien una razón corriente de 1 no siempre es un estándar para todas las industrias, en esta empresa si se considera óptimo mantener un nivel elevado de razón corriente, considerando que gran parte de sus obligaciones son con instituciones financieras y al caer en incumplimiento puede afectar el historial de la empresa, incrementar el gasto financiero generado y limitar el acceso a financiamientos futuros. De igual manera, se debe considerar que, al realizar la apertura de las cartas de crédito de importación, las instituciones financieras cobran una comisión, por lo que se debe mantener una determinada cantidad para continuar con la apertura y colocación de pedidos. A pesar de que se tuvo una tendencia creciente, en el año 2024 se tuvo una disminución drástica del indicador, lo que agrava la situación de riesgo de la empresa; evidenciando la necesidad de establecer estrategias de liquidez.

### 3.2.1.3. Prueba ácida

**Tabla 14.** Prueba ácida por empresa

	2021	2022	2023	2024
<b>Empresa A</b>	1,14	0,89	0,73	0,87
<b>Empresa B</b>	0,62	0,81	0,82	0,55

**Fuente:** Elaboración propia

La prueba ácida descarta a los inventarios de los activos corrientes, permitiendo evaluar la liquidez inmediata de una empresa sin tomar en cuenta el activo que más suele demorarse en convertir en efectivo. Este indicador se consideró importante incluirlo dentro del presente estudio, ya que, dentro una empresa distribuidora, la cuenta de inventario representa una inversión importante. En la Empresa A, se puede observar cómo al descontar los inventarios, ya no se lograría cubrir de forma inmediata las obligaciones a corto plazo. No obstante, aún es una situación favorable, ya que se tiene una cobertura adecuada respecto a sus obligaciones corrientes. Sin embargo, la diferencia entre la razón corriente y prueba ácida es significativa, lo que significa cierta dependencia de inventarios, lo cual puede establecer en una situación riesgosa al considerar que se va a depender de factores externos y situaciones del mercado.

En la Empresa B, al eliminar los inventarios también afecta su posición de liquidez, pero considerando que anteriormente ya se establecían niveles bajos, la situación se agrava. Si bien en los años 2022 y 2023 el indicador mejora, en el año 2024 se observa una afectación considerable, lo que establece en una situación delicada a la empresa al depender de sus inventarios, lo que conlleva a depender de factores externos. En este caso, esta explicado por la reducción drástica en ventas del sector automotriz en el país en dicho año, afectando a la rotación de inventarios y, por ende, la capacidad de conversión a efectivo.

### 3.2.1.4. Coeficiente de caja

**Tabla 15.** Coeficiente de caja por empresa

	2021	2022	2023	2024
<b>Empresa A</b>	0,31	0,18	0,11	0,22
<b>Empresa B</b>	0,06	0,09	0,06	0,08

**Fuente:** Elaboración propia

*Nota:* Se considero como “Valores Negociables” a Inversiones financieras de cada empresa.

La empresa A tiene un coeficiente de caja aceptable, con una tendencia decreciente hasta el año 2023 y un aumento para el año 2024. Este comportamiento se puede explicar por el aumento en ventas que se tuvo durante estos años, lo cual se obtendría una mayor concentración en cuentas como cuentas por cobrar y/o inventarios; además se considera el gasto por comisión de apertura de las distintas cartas de crédito de importación, las cuales en ese periodo pudieron ser significativas y frecuentes. El indicador se considera aceptable, ya que, en cierta parte los Valores Negociables corresponden activos que se encuentran generando un rendimiento, evitando tener una concentración de activos inmediatos ociosos.

En la Empresa B se puede observar que tiene un indicador considerablemente más bajo en comparación con la Empresa A, pero que se mantiene constante a lo largo del periodo analizado. El único factor de preocupación es que la empresa debe tener cierto activo disponible inmediato más alto conforme pueda solventar las obligaciones a corto plazo, o incluso necesidades específicas, como los gastos asociados a la apertura de cartas de crédito. Al igual que la Empresa A, tiene Valores Negociables que obtienen rendimientos, lo que contribuye en cierta parte a mantener eficiencia financiera.

### 3.2.1.5. Duración del vencimiento promedio de las cuentas por cobrar

**Tabla 16.** Duración del vencimiento promedio de cuentas por cobrar por empresa

	2021	2022	2023	2024
<b>Empresa A</b>	0,19	0,15	0,23	0,38
<b>Empresa B</b>	0,40	0,40	0,54	1,26

**Fuente:** Elaboración propia

*Nota:* Se considero para el cálculo de cuentas por cobrar promedio, el promedio entre el saldo inicial y final de cuentas por cobrar comerciales; en donde, para la Empresa A el saldo inicial para el 2021 fue de \$65.981.766 y para la Empresa B de \$51.959.125.

En la Empresa A se presenta una ligera variabilidad del indicador a lo largo del periodo. En el año 2021 y 2022 se tuvo el indicador más bajo, con 0,19 y 0,15 respectivamente; estos valores indican que se tuvo una recuperación ágil de efectivo y se tuvo una política de crédito saludable. Sin embargo, en el año 2023 se tuvo un crecimiento del 53,3% y para el año 2024 de 65,2%, lo que indica un debilitamiento en el cobro y por ende

dificultad en la conversión a efectivo de las cuentas por cobrar comerciales. Este aumento se pudo deber a ampliaciones de plazos otorgados o retrasos en el pago de sus clientes. El indicador se mantiene en un rango razonable, pero se debe tener un control y monitoreo a la tendencia creciente ya que podría conllevar a futuros problemas de liquidez.

La Empresa B tiene un escenario más preocupante, debido a que su indicador más bajo (0,40 en 2021 y 2022) llegaría a ser el máximo de la Empresa A. Se puede observar el mismo comportamiento de la Empresa A, en donde para el año 2021 y 2022 el indicador se mantiene y para el año 2023 y 2024 se tuvo crecimiento, específicamente del 35% y 133% respectivamente. Este incremento drástico del indicador sugiere problemas en la gestión de cuentas por cobrar, lo que podría indicar una falta de control en plazo otorgados a clientes, debilidades en el proceso de cobranza o falta de análisis del riesgo crediticio. El resultado del año 2024 es crítico, ya que 1,26 llegaría a representar que se está tardando en recuperar los valores pasados los 12 meses, lo que compromete bastante el capital de trabajo y, por ende, la operatividad y estabilidad financiera de la empresa.

### 3.2.2. Endeudamiento

Los indicadores de endeudamiento permitirán evaluar el nivel de obligaciones que mantienen las empresas con terceros. También se evaluará la capacidad de la cobertura de las obligaciones con recursos propios (patrimonio). Asimismo, se analizará el grado de concentración de las obligaciones y el peso de las obligaciones financieras dentro del pasivo.

#### 3.2.2.1. Endeudamiento corriente

**Tabla 17.** Endeudamiento corriente por empresa

	2021	2022	2023	2024
<b>Empresa A</b>	78,5%	91,1%	95,3%	86,0%
<b>Empresa B</b>	83,1%	78,2%	78,3%	77,6%

**Fuente:** Elaboración propia.

La Empresa A se establecen niveles altos de endeudamiento corriente a lo largo del período analizado, obteniendo su valor más bajo en 78,5% en 2021 y su valor más alto en 95,3% en 2023, demostrando que sus obligaciones con terceros se concentran significativamente en el corto plazo. Si bien es un nivel elevado para las obligaciones a corto plazo, la empresa cuenta con los recursos para la cobertura de estas obligaciones

según el análisis de capital de trabajo neto y razón corriente. Sin embargo, se debe mantener precaución respecto al riesgo de liquidez al que puede estar expuesto la empresa, considerando que se debe mantener un nivel adecuado para el cumplimiento de pago de las obligaciones. Es importante considerar también mantener niveles adecuados de liquidez conforme se pueda responder ante la demanda del mercado, lo que involucra una mayor colocación de pedidos que como se ha mencionado anteriormente es mediante financiamiento a corto plazo en su mayoría.

La Empresa B también se establecen niveles altos de endeudamiento corriente, ligeramente menores al de la Empresa A, en donde su nivel más bajo fue de 77,6% en 2024 y más alto fue de 83,1% en 2021, demostrando su concentración en obligaciones de corto plazo. En la Empresa B se observa una mayor exposición a riesgo de liquidez, considerando que su capital de trabajo neto era negativo y su razón corriente a lo largo del periodo no alcanzaba el valor de 1. Esto significa que la empresa puede estar expuesta a no cumplir con sus obligaciones en los plazos determinados o establecerse en un escenario delicado de iliquidez, lo que perjudicaría la operatividad de la empresa u obligaría a solicitar obligaciones de capital de trabajo conforme cubrir sus obligaciones actuales y por ende aumentaría sus gastos financieros.

### 3.2.2.2. Endeudamiento total

**Tabla 18.** Endeudamiento total por empresa

	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>
<b>Empresa A</b>	42,2%	53,1%	61,3%	59,6%
<b>Empresa B</b>	71,5%	72,6%	77,4%	72,8%

**Fuente:** Elaboración propia

En la Empresa A se observa una tendencia creciente del endeudamiento total a lo largo del periodo, pasando de 42,2% en 2021 a 61,3% en 2023, y con una ligera reducción para el año 2024 llegando a 59,6%. Estos porcentajes son razonables y establecen una estructura equilibrada entre pasivo y patrimonio. Es importante mencionar que dentro de este giro de negocio va a existir un mayor peso en pasivos dado el funcionamiento de la importación de vehículos y partes adicionales (repuestos, accesorios, etc.) mediante cartas de crédito.

En la Empresa B se puede observar que mantiene un nivel similar de endeudamiento total a lo largo de todo el periodo, pero con una tendencia creciente hasta el año 2023 con un

máximo de 77,4% y una ligera disminución para el año 2024 con 72,8%. Se puede visualizar que la empresa ha mantenido un mismo nivel de endeudamiento alto, lo que puede demostrar una mayor dependencia de financiamiento externo.

### 3.2.2.3. Endeudamiento financiero

**Tabla 19.** Endeudamiento financiero por empresa

	2021	2022	2023	2024
<b>Empresa A</b>	63,1%	69,6%	71,7%	92,1%
<b>Empresa B</b>	65,2%	69,1%	67,4%	78,2%

**Fuente:** Elaboración propia

En el período analizado, la Empresa A tiene una tendencia creciente en su endeudamiento financiero, con un aumento acumulado de 29 punto porcentuales entre 2021 y 2024, específicamente se tuvo el incremento más significativo en el último año con 20,4 puntos porcentuales. Esto significa que en la estructura del pasivo existe una mayor participación de deuda con costo, lo cual puede estar relacionado con el aumento del uso de obligaciones financieras (específicamente cartas de crédito) en base al incremento en ventas del sector automotriz según el análisis mencionado anteriormente. Considerando el giro de negocio y condiciones de operación de las empresas mediante financiamiento, se debe tener precaución respecto a la exposición al riesgo por el cambio en tasas de interés, ya que significaría mayores costos financieros.

Por otro lado, la Empresa B tiene una tendencia creciente estable durante los primeros años, con una variación acumulada de 2,2 puntos porcentuales entre 2021 a 2023; sin embargo, para el año 2024 tuvo un crecimiento significativo de 10,9 puntos porcentuales. El aumento en el indicador puede relacionarse a factores externos, como el aumento en la demanda del mercado automotriz, así como el funcionamiento de las operaciones con financiamiento de las empresas distribuidores del sector, al igual que la Empresa A.

### 3.2.2.4. Solidez

**Tabla 20.** Solidez por empresa

	2021	2022	2023	2024
<b>Empresa A</b>	1,37	0,88	0,63	0,68
<b>Empresa B</b>	0,40	0,38	0,29	0,37

**Fuente:** Elaboración propia

*Nota:* En el cálculo de pasivos se eliminó Efectivo y equivalentes conforme establecer el valor de pasivos netos.

En la Empresa A se muestra una tendencia decreciente en el indicador, reflejando una reducción progresiva de cobertura del patrimonio frente a obligaciones con terceros en caso de un escenario de quiebra. El indicador se considera en niveles favorables y se debe considerar que por la operatividad de la empresa se va a encontrar una mayor concentración e incremento continuo en pasivos. También se determina que la empresa cuenta con un respaldo adecuado en el caso de que se deba cancelar todas las obligaciones.

En la Empresa B mantiene niveles más bajos del indicador a lo largo del periodo analizado. Se tiene una tendencia decreciente hasta el año 2023, seguido de un ligero aumento para el año 2024. Entonces en un escenario extremo de la empresa, la cobertura patrimonial se considera moderada. Este menor nivel de solidez puede significar una mayor dependencia de obligaciones con terceros, lo que hasta cierto punto se encuentra justificado por la operatividad de la empresa. Se debe destacar que, en un escenario de liquidez, la empresa podría experimentar tensiones respecto al cumplimiento y cobertura de las obligaciones y sus pagos.

### **3.2.3. Gestión**

Los indicadores de gestión permiten evaluar el desempeño y comprender el funcionamiento de la operación de las empresas. En este caso, el análisis se centrará específicamente en el ciclo de operación, explorando componentes como proveedores, cobranza e inventario, conforme se pueda ir reconociendo posibles vulnerabilidades en alguno de los principales elementos. Es importante destacar que el estudio está enfocado en la importación de vehículos, por lo que el plazo promedio de vencimiento de las cartas de crédito corresponderá a la rotación de proveedores para este análisis en específico.

#### **3.2.3.1. Rotación de cartera**

En función del cálculo del indicador, se detallan a continuación las cuentas por cobrar promedio y las ventas a crédito, correspondientes a la línea de vehículos. Es importante destacar que, todas las ventas de vehículos en ambas empresas se realizan a crédito.

**Tabla 21.** Detalle de Ingresos y Cuentas por Cobrar promedio de la línea de Vehículos por empresa

	<b>Ingreso Vehículos - Empresa A</b>	<b>Cuentas por Cobrar promedio - Empresa A</b>	<b>Ingreso Vehículos - Empresa B</b>	<b>Cuentas por Cobrar promedio - Empresa B</b>
<b>2021</b>	244.880.702	31.989.409	122.618.992	56.210.718
<b>2022</b>	329.851.796	69.827.705	159.099.179	82.281.327
<b>2023</b>	348.031.395	100.907.669	164.640.379	107.608.803
<b>2024</b>	262.564.197	103.523.660	57.357.419	48.012.393

**Fuente:** Elaboración propia

*Nota:* Los valores de Cuentas por Cobrar promedio incluyen los saldos de clientes externos y partes relacionadas. Las cifras se encuentran en USD.

Entonces, al establecer la información previa, el indicador de rotación de cartera sería:

**Tabla 22.** Rotación de cartera en días por empresa

	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>
<b>Empresa A</b>	48	77	106	144
<b>Empresa B</b>	167	189	239	306

**Fuente:** Elaboración propia

*Nota:* Las cifras se encuentran en días.

En la Empresa A se puede observar una tendencia creciente en la rotación de cartera en el periodo analizado, en donde, en 2024 alcanza un valor que triplica al obtenido en 2021. Este aumento significativo puede establecer un deterioro progresivo en la eficiencia del cobro de cuentas por venta de vehículos u otorgar plazos de crédito más amplios a sus clientes como estrategia de dinamizar las ventas y apoyar su gestión de liquidez. Sin embargo, se debe tener precaución respecto al continuo crecimiento del indicador, ya que, podría representar una menor disponibilidad de efectivo, afectando la cobertura de las obligaciones de corto plazo, especialmente las relacionadas a la importación de vehículos, generando afectaciones en la operación de la empresa.

En la Empresa B también se puede visualizar una tendencia creciente progresiva e incluso con un nivel más significativo que la Empresa A. Este indicador es preocupante, ya que, para el año 2024 se establece que la empresa tarda cerca de un año en poder recuperar los

valores. A menos de que la empresa mantenga una posición financiera sólida, esto puede significar un alto riesgo de liquidez al no poder sostener las operaciones a la espera de cobros, considerando además el pago de cartas de crédito.

### 3.2.3.2. Rotación de Inventarios

En función del cálculo del indicador, a continuación, se detalla los valores de inventarios promedio y costo de ventas correspondientes a la línea de vehículos por empresa.

**Tabla 23.** Detalle de Costo de ventas e Inventarios promedio de la línea de Vehículos por empresa

	<b>Costos de Ventas Vehículos - Empresa A</b>	<b>Inventarios promedio - Empresa A</b>	<b>Costos de Ventas Vehículos - Empresa B</b>	<b>Inventarios promedio - Empresa B</b>
<b>2021</b>	225.963.861	9.786.817	113.277.954	9.886.342
<b>2022</b>	293.269.960	33.856.425	141.321.743	6.303.130
<b>2023</b>	308.362.941	86.240.717	144.586.582	3.898.903
<b>2024</b>	236.058.763	49.643.997	52.054.245	12.984.588

**Fuente:** Elaboración Propia

*Nota:* Los valores de Inventario promedio considera Inventario disponible e Inventario en tránsito. Las cifras se encuentran en USD.

Posteriormente, con las cifras anteriormente detalladas, se calculó el indicador de rotación de inventarios.

**Tabla 24.** Rotación de inventarios por empresa

	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>
<b>Empresa A</b>	16	42	102	77
<b>Empresa B</b>	32	16	10	91

**Fuente:** Elaboración propia.

*Nota:* Las cifras se encuentran en días.

En la Empresa A, el indicador ha tenido una tendencia creciente desde el año 2021 hasta el año 2023, con una disminución moderada de aproximadamente 25 días para el año 2024. El incremento progresivo de los días de inventario puede estar relacionado a factores externos como el aumento en ventas del sector. Es importante destacar que, para el cálculo del indicador se consideró el inventario en tránsito, dado que este ya representa

una deuda en firme para la empresa, ya que, la institución financiera ya efectuó el pago de la carta de crédito al exportador. Entonces, ante el aumento de demanda del mercado automotriz, puede implicar un aumento en inventario conforme garantizar el abastecimiento de un nivel de inventarios adecuado tanto para la empresa distribuidora como para su red de concesionarios.

Por otro lado, es importante mantener precaución respecto a este aumento de compras, para lograr mantener un nivel adecuado de inventario, pero sin incurrir en un exceso de stock; ya que, al tener un inventario inmovilizado podría representar una reducción de flujo de efectivo disponible, tanto por el uso de recursos para la compra como por la demora de conversión del inventario en efectivo.

En la Empresa B, se observa una mejora significativa en la gestión de inventario desde el año 2021 hasta el año 2023, donde ha logrado reducir drásticamente los días de inventario hasta un nivel óptimo de 10 días para 2023, esta gestión de inventario se considera adecuada, siempre y cuando, se tenga un nivel adecuado para la cobertura de la demanda de mercado. Sin embargo, para el año 2024 se tiene un crecimiento abrupto de 81 días, lo que significa un estancamiento importante de inventario. Debido a la contracción de mercado en el año 2024, pues se generó una acumulación de inventario no prevista, lo cual podría afectar negativamente a la liquidez al inmovilizar recursos que podrían estar destinados a otras obligaciones, especialmente las que tiene costo.

### 3.2.3.3. Rotación de Proveedores

En el indicador de Rotación de Proveedores, se ha considerado el plazo promedio de las cartas de crédito utilizadas de cada empresa en el periodo analizado, dado que estas representan el pago de operaciones de importación de vehículos. Esta aproximación se encuentra justificado, ya que, las cartas de crédito establecen compromisos de pago formales y específicos con los exportadores, lo que es equivalente a las cuentas por pagar comerciales. A continuación, se detalla los plazos correspondientes por empresa.

**Tabla 25** Rotación de proveedores por empresa

	2021	2022	2023	2024
<b>Empresa A</b>	169	156	257	274
<b>Empresa B</b>	193	202	230	248

*Nota:* Las cifras se encuentran en días. **Fuente:**Elaboración propia.

En la Empresa A, se puede visualizar una tendencia fluctuante en el indicador de proveedores a lo largo del periodo analizado. En el año 2022, disminuye a 156 días y posteriormente se observa un crecimiento significativo hasta alcanzar 274 días en 2024. Este incremento demuestra una negociación favorable de plazos más extensos con las instituciones financieras, lo que permite mejorar la gestión de capital de trabajo, al aumentar la disponibilidad de días de pago. Considerando que las ventas de vehículos se realizan a crédito, el aumento de plazos resulta estratégico conforme se logra disponer de un mayor periodo para la cobranza y reducir la presión operativa de liquidez.

Por otro lado, es importante destacar que, existe cierto espacio en donde la carta de crédito ya es una operación firme pero el inventario aún continuo en tránsito; por lo tanto, este tiempo no se lo podría considerar totalmente como productivo debido a que las unidades no se encuentran en el país y pueden sufrir daños en el transporte o demoras en el proceso de nacionalización. Si bien se considera dentro del inventario, la disponibilidad de este se encuentra limitado.

En la Empresa B se puede visualizar una tendencia creciente y continua del indicador de rotación de proveedores, alcanzando un máximo de 248 días para 2024, lo que representa un aumento de 55 días respecto a 2021. Este incremento de plazos es beneficioso para la gestión de capital de trabajo, permitiendo una mayor flexibilidad para el cobro de ventas y pago de compras. Específicamente, este indicador podría compensar el impacto negativo del indicador de rotación de cartera, el cual mantiene niveles elevados.

#### 3.2.3.4. Ciclo operacional

**Tabla 26** Ciclo operacional por empresa

	2021	2022	2023	2024
<b>Empresa A</b>	-106	-37	-49	-53
<b>Empresa B</b>	6	27	63	196

**Fuente:** Elaboración propia.

*Nota:* Las cifras se encuentran en días.

En la Empresa A se puede visualizar un ciclo operacional consistente y favorable a lo largo de todo el periodo analizado. Si bien existen ciertas fluctuaciones, específicamente con una reducción significativa para el año 2022 y posteriormente un incremento hasta el

año 2024; pero se mantiene por debajo de cero, lo que significa que la empresa cobra antes del cumplimiento de sus obligaciones de pago. Esto indica que la empresa puede financiar sus operaciones a través de sus clientes, reduciendo su necesidad de recurrir a financiamiento externo, usualmente con costo, o del uso de capital propio. El indicador ha mostrado estabilidad a lo largo de los años, lo que puede estar basado en políticas eficientes de cobro, inventario y pagos.

No obstante, se debe tener precaución respecto a los incrementos en los plazos de pago de las cartas de crédito, en donde, se debería evaluar el costo financiero asociado al incremento de plazos. Así, aunque el ciclo operativo se mejora, se podría experimentar cargas financieras que deterioren los beneficios generados y afecte la disponibilidad de liquidez de la empresa.

En la Empresa B se puede observar una tendencia progresiva desfavorable a lo largo del periodo analizado, llegando a un máximo de 196 días por financiar en 2024, lo que representa un incremento muy significativo de 190 días respecto a 2021. Este incremento continuo es preocupante debido a que expone a un nivel de riesgo de liquidez cada vez mayor, en donde a pesar del incremento de plazos de pago, no es suficiente para contrarrestar el impacto de la rotación de cartera, el cual es el principal factor de deterioro del ciclo operacional. Se destaca que el plazo de recuperación de cuentas por cobrar para el último año alcanza niveles cerca del año, lo que perjudica la recuperación de efectivo invertido en la operación y establece un periodo de alrededor de seis meses de desfinanciamiento, lo que obliga a la empresa a recurrir a financiamiento externo y por ende incurrir en mayores costos financieros.

#### **4. DISEÑO DE ESTRATEGIA DE GESTIÓN DE RIESGOS**

En el presente capítulo se desarrollará el diseño de una estrategia para la gestión de riesgos financieros, específicamente para la gestión de riesgo de liquidez y riesgo de tasas interés asociados al uso de cartas de crédito de importación en la importación de vehículos para la Empresa A y B. La propuesta está basada en el análisis previo de los estados financieros, indicadores y situación actual, conjuntamente con el marco teórico en referencia respecto al tratamiento de riesgo de ISO 31000 y la realidad operativa del sector. Es así como se identifican los potenciales riesgos, establecen límites y referenciales para su control, y finalmente, se establece estrategia que combina diferentes niveles de implementación. Así, se busca que las empresas puedan fortalecer su estructura financiera, logrando el cumplimiento oportuno de sus obligaciones y encontrarse menos expuestas ante la volatilidad del entorno dinámico y competitivo en el que se desarrollan.

##### **4.1. Identificación de riesgos**

Las empresas distribuidoras del sector automotriz ecuatoriano se encuentran expuestas a riesgos financieros, debido al dinamismo de su operación mediante el financiamiento de la importación de vehículos (principal línea de ventas) a través de cartas de crédito.

Entonces, al considerar la operación de las empresas, es importante considerar los riesgos a los que se encuentran expuestos, identificándolos como:

- Riesgo de liquidez: Incapacidad de disponer de efectivo y/o recursos suficientes para cumplir con las obligaciones inmediatas. En este caso, es necesario controlar el riesgo expuesto de liquidez, ya que, gran parte de la operación es a través de financiamiento y por ende, se debe realizar una correcta proyección para el cumplimiento de las obligaciones pero a su vez, continuar con la operación periodo tras periodo, por lo que es importante mantener un nivel adecuado para continuar con la apertura de cartas de crédito y analizar los vencimientos y proyecciones de ingresos con el fin de evitar colocar en una posición delicada a la empresa.
- Riesgo de tasas de interés: Las tasas de interés en el Ecuador se encuentran reguladas por el Banco Central del Ecuador, estableciendo tasas de interés máximas y a su vez publicando tasas referenciales cada mes.

Estos riesgos se consideran de alta incidencia debido a la naturaleza de operación de la empresa y la dependencia del financiamiento con instituciones financieras.

## 4.2. Clasificación de riesgos

Existe la clasificación antes mencionados, en donde:

- **Interno:** Riesgo de liquidez. Dentro de este riesgo involucra el control y gestión del efectivo, rotación de cartera, rotación de inventarios principalmente.
- **Externo:** Riesgo de tasas de interés. Este riesgo es dependiente de factores y políticas macroeconómicas, afectando directamente al endeudamiento de la empresa.

### 4.2.1. Riesgo de liquidez

Los factores, el impacto y nivel de riesgo expuesto por cada empresa para el riesgo de liquidez se detallan en la tabla a continuación.

**Tabla 27** Resumen factores, nivel de impacto y nivel de riesgo de liquidez por empresa

<b>Factor</b>	<b>Empresa A - Nivel de riesgo</b>	<b>Empresa B - Nivel de riesgo</b>	<b>Impacto</b>
<b>Capital de trabajo</b>	Bajo	Alto	Alto
<b>Razón Corriente</b>	Medio	Alto	Alto
<b>Prueba ácida</b>	Medio	Medio-Alto	Medio - Alto
<b>Gestión de efectivo</b>	Bajo	Medio	Medio
<b>Rotación de cartera</b>	Medio-Alto	Crítico	Alto
<b>Rotación de inventarios</b>	Medio-Alto	Bajo	Medio

**Fuente:** Elaboración propia.

Los principales factores que inciden en el riesgo de liquidez dentro de la empresa se identificaron en base al análisis de indicadores expuesto en capítulos anteriores. El análisis y control de los indicadores dentro de las empresas permite determinar la situación actual de cada empresa y levantar alertas tempranas ante posibles fluctuaciones. De esta manera, se facilita e incentiva a realizar una toma de decisiones oportunas para reconocer posibles problemas en la liquidez o evitar escenarios críticos que puedan comprometer la operación.

El capital de trabajo y razón corriente se encuentran con un nivel de impacto alto, ya que, representaría explícitamente la liquidez de la empresa para la cobertura de sus obligaciones. En este sentido, el incremento o disminución de estos indicadores ayudará

a la empresa a determinar la gestión financiera; ante valores excedentes o superiores se incentiva a la reinversión o expansión de operaciones, mientras que ante valores faltantes o inferiores establecen la necesidad de solicitar de recursos.

La rotación de cartera se determinó con un nivel de impacto alto, ya que, representaría la conversión de efectivo y recuperación de valores para la compañía. Es importante mantenerla por debajo del plazo de obligaciones financieras con el fin de reducir y evitar la dependencia de un financiamiento externo adicional y establecer un flujo netamente operativo.

Por otro lado, se determina el nivel de impacto medio-alto al indicador de prueba ácida, pues se analiza la disponibilidad más inmediata de recursos para la operación descartando los inventarios, conforme no se establezca una dependencia total a dicha cuenta. Es importante destacar que se considera también los valores de inventario en tránsito, los cuales, hasta su recepción, revisión y posterior nacionalización, no se encontrarían totalmente disponibles para la venta.

La gestión de efectivo tiene un nivel de impacto medio, debido a que, es necesario controlar la disponibilidad del activo más líquido conforme continuar con las operaciones de las empresas, específicamente la disponibilidad para la apertura de cartas de crédito que conllevan comisiones. Sin embargo, dentro de este indicador también se encuentran valores de garantía que se tiene con las instituciones financieras.

La rotación de inventarios tiene un nivel de impacto medio en las empresas debido a que este indicador puede responder ante factores externos como la variación de la demanda, las cuales pueden generar una acumulación o falta de stock según el dinamismo del mercado.

La Empresa A se encuentra en un nivel de exposición de riesgo medio-bajo, en base al análisis de los principales factores antes mencionados y de sus estados financieros. Se determina a los factores de rotación de cartera e inventarios son de revisión y control inmediata, ya que, a través de los años ha mantenido una tendencia creciente y pueden afectar directamente al ciclo de operación de la empresa, abarcando otras dificultades como disponibilidad de efectivo y el capital de trabajo.

En contraste, la Empresa B se encuentra en un nivel de riesgo de liquidez alto, teniendo deficiencias importantes en su liquidez y disponibilidad de recursos para su operación. Se

considera crítico su rotación de cartera debido al periodo muy extendido de recuperación de valores, afectando directamente al ciclo operacional. A su vez, se presenta un desfase importante de liquidez, evidenciado principalmente en su capital de trabajo y razón corriente. De igual manera, se evidencia una disponibilidad muy baja de recursos líquidos como el efectivo, que hasta cierto punto podría dificultar la continuidad de operación de la empresa como apertura de cartas de crédito y atención de gastos inmediatos, estableciendo en un escenario financiero sensible.

#### 4.2.2. Riesgo de tasas de interés

Los factores, el impacto y nivel de riesgo expuesto por cada empresa para el riesgo de tasas de interés se detallan en la tabla a continuación.

**Tabla 28** Resumen factores, nivel de impacto y nivel de riesgo de tasas de interés por empresa

<b>Factor</b>	<b>Empresa A - Nivel de riesgo</b>	<b>Empresa B - Nivel de riesgo</b>	<b>Impacto</b>
<b>Tasas reajustables en Cartas de crédito</b>	Alto	Alto	Alto
<b>Nivel de endeudamiento</b>	Medio	Medio - Alto	Medio - Alto

**Fuente:** Elaboración propia

En el riesgo de tasas de interés, al ser un factor en gran parte externo, se considero principalmente factores asociados a la negociación y condiciones de las obligaciones financieras (específicamente cartas de crédito) y el control del nivel de endeudamiento.

Las tasas reajustables en las obligaciones financieras se establecen como un nivel de impacto alto, ya que pueden incurrir en más o menos gastos financieros, debido a las fluctuaciones mensuales reportadas por el Banco Central del Ecuador. Si bien no existe una fluctuación significativa, es importante que la empresa mantenga un control del cambio que se puede producir, conforme también se disponga y sincere los posibles valores a pagar en un futuro. En este caso, tanto la Empresa A como la Empresa B se encuentran expuestas a dicho cambios, según el informe de auditoría 2024 [PricewaterhouseCoopers del Ecuador Cía. Ltda. (2022); y BDO ECUADOR S.A. (2024)], donde establecen que las empresas se encuentran bajo operaciones con tasas reajustables, tanto a corto como largo plazo, y mantienen una línea de crédito con las

instituciones financieras que permiten la apertura de obligaciones según la disponibilidad y capacidad de la empresa.

Por otro lado, el factor de nivel de endeudamiento y sus variables como: nivel de obligaciones financieras, nivel de endeudamiento a corto y largo plazo; se establecen con un nivel de impacto medio-alto. Es importante destacar, que el nivel de endeudamiento por naturaleza de la operación va a ser alto; sin embargo, se debe mantener un nivel máximo de endeudamiento conforme también se cuente con una participación de recursos propios y hasta cierto punto, este respaldo pueda representar solidez en la empresa e incentivaría a tener una estructura equilibrada.

### **4.3. Límites y referenciales por riesgo**

A partir del análisis de los factores de cada riesgo expuestos anteriormente, se detalla límites y referenciales que pueden servir como parámetro de control. Así, las empresas pueden analizar el nivel de exposición de riesgo y analizar su evolución o fluctuaciones a través de distintos periodos. De igual manera, permiten ser referenciales para una mejor planificación y gestión financiera.

**Tabla 29** Límites y referenciales por riesgo

<b>Riesgo</b>	<b>Indicador</b>	<b>Rango</b>	<b>Justificación</b>	<b>Acción a correctiva</b>
	Capital de trabajo	> 0	Evaluación de recursos para la continuidad de la operación.	Analizar el desfase existente y según el valor recurrir a la recuperación de valores o liquidación de activos, conforme evitar financiamiento externo.
	Razón corriente	$\geq 1,2$	Permite la cobertura de las obligaciones corrientes y establece un margen de seguridad para pagos o desembolsos inmediatos	Acelerar cobranzas, reducción de compras. En caso crítico, ampliar plazos de obligaciones por vencer.
<b>Riesgo de liquidez</b>	Prueba ácida	$\geq 0,9$	Establece un escenario de disponibilidad de recursos, sin dependencia de inventarios.	Optimizar rotación de cartera mediante descuentos por pago inmediato, o realizar factoring.
	Coefficiente de Caja	$\geq 0,2$	Asegura liquidez inmediata para la empresa conforme pueda cubrir gastos de operación y compromisos urgentes.	Negociar gastos no críticos o que no generen costo adicional. (Ej. Proveedores)
	Reserva de liquidez	5%	Establecer una reserva de liquidez según los vencimientos de las obligaciones financieras corrientes, estableciendo una cobertura parcial hasta las ejecutar acciones correctivas.	Reservar progresivamente excedentes de caja y diferir gastos no críticos sin costo.

<b>Riesgo</b>	<b>Indicador</b>	<b>Rango</b>	<b>Justificación</b>	<b>Acción a correctiva</b>
<b>Riesgo de liquidez</b>	Rotación de cartera	Menor a plazo de vencimiento de obligaciones	Asegura la disponibilidad de recursos para el cumplimiento de obligaciones, sin incurrir en financiamiento externo.	Establecer políticas de cobro a los clientes, en base a las capacidades y limitar créditos concedidos.
	Tasa promedio ponderada de financiamiento	> 1,7 puntos porcentuales respecto a la tasa promedio ponderada	Permite establecer el costo financiero dentro de márgenes sostenibles.	Renegociar condiciones y tasas con las instituciones financieras. Negociar las obligaciones con tasa variable a fija.
<b>Riesgo de tasas de interés</b>	Concentración de deuda por banco	$\leq 40\%$	Diversifica el riesgo bancario y permite armar diversidad de condiciones de crédito según diversas necesidades.	Redistribuir deuda y apertura de líneas de crédito en instituciones financieras nuevas.
	Endeudamiento corto plazo	$\leq 70\%$	Evita sobrecargar los vencimientos a corto plazo y compromete menos el flujo de caja.	Planificar la compra de inventarios y reestructurar plazos y vencimientos de obligaciones.

**Fuente:** Elaboración propia.

#### 4.4. Estrategia de gestión de riesgo

Es importante también definir como se llevará a cabo la gestión de riesgos a través de distintos niveles en las empresas. Por lo tanto, es fundamental establecer lineamientos estratégicos, tácticos y operativos que permitirán el control y evaluación continua de la exposición de riesgos y gestión financiera. Así, también se podrá actuar oportunamente desde los distintos niveles de la empresa, evitando escenarios críticos y solventar desviaciones de indicadores clave.

Es importante destacar que, en la Empresa A se debe optar por una estrategia preventiva. Si bien ha mostrado resultados positivos, para el último año ha tenido una tendencia negativa en los indicadores respecto al resto del periodo, por lo que se sugiere establecer una estrategia preventiva y de control. Por otra parte, la Empresa B debe tomar una estrategia conservadora, ya que, ha mostrado bastantes fluctuaciones en los indicadores e información financiera en el periodo analizado, por lo que, es urgente tomar medidas correctivas, de manera que primero se pueda estabilizar y minimizar la exposición del riesgo, y luego optar por una estrategia preventiva.

##### 4.4.1. Nivel Estratégico

- **Creación de Comité de Riesgos Financieros:** Creación del comité donde se analice la información respecto a los riesgos financieros lo cuales se encuentra expuesta la empresa o podría estar expuesta. Puede formar parte del comité del área financiera si es que ya lo realizan. De igual manera, se genera el espacio para el monitoreo y comunicación respecto a cambios en estrategias, análisis y gestión de liquidez de la empresa.
- **Revisión y mejora de política de liquidez:** Revisión de la política de liquidez, en donde, se establecen estándares mínimos de liquidez, como reservas o niveles mínimos de efectivo según las obligaciones financieras que tenga la empresa. Se establece como recomendación mantener una reserva igual a uno o dos meses de obligaciones corrientes, conforme puedan responder en caso de contingencia.
- **Revisión y mejora de política de endeudamiento:** Revisión de la política de endeudamiento para establecer límites máximos recomendados y analizados según la situación actual de la empresa. De igual manera, periódicamente se

deberá revisar las condiciones de obligaciones y línea de crédito con las instituciones financieras, con el fin de mejorarlas y establecer una mayor apertura entre las operaciones empresa e institución financiera. A su vez, se deberá discutir la apertura de nuevas líneas de crédito en instituciones financieras, con el objetivo de tener diversidad de condiciones y en casos necesarios, la empresa pueda acceder a distintas condiciones de financiamiento.

- **Revisión y mejora de política de cobranza:** Revisar la política de cobranza a los clientes tanto terceros como relacionados, con el objetivo de establecer una mejor recuperación de valores. Si bien, existe una planificación y acuerdos a principio de año, las empresas distribuidoras al ser la marca en el país, tienen un mayor control sobre sus clientes. En este caso, se propone la siguiente estructura de política de cobranza, en donde, una vez facturado el vehículo al cliente final se debe cancelar la totalidad del valor a la empresa dentro de 15 días. Este plazo es considerado en base a que los vehículos siempre se reciben al contado el pago, sea mediante pago directo del cliente en el concesionario o bajo financiamiento, la empresa va a recibir el monto total del cliente o de la financiera con la cual ha realizado el crédito vehicular. Por otro lado, se propone una estructura donde se pueda cubrir hasta los 120 días el 80% del valor de la venta, conforme también se de un plazo prolongado para que el cliente puede efectuar la venta al cliente final.

**Tabla 30** Política de cobro propuesta

<b>Monto</b>	<b>Plazo de crédito</b>
50%	60 - 90 días
35%	91 - 150 días
15%	151-180 días
100% (Facturado a cliente final)	15 días

**Fuente:** Elaboración propia

- **Revisión y mejora de política de tasas de interés:** Revisión de la política de tasas de interés y relación con instituciones financieras, con el objetivo de lograr mejores tasas para las operaciones continuas de la empresa. Como eje central, se encuentra la revisión de priorizar y negociar la mayor cantidad de obligaciones posibles a una tasa fija y de esta manera mantener un gasto financiero establecido. A su vez, en el presente caso de estudio, se debe analizar la viabilidad de negociar

ambas empresas con instituciones financieras al pertenecer al mismo grupo, y de cierta manera una empresa puede ser garante o respaldo de la otra empresa. En este caso, la Empresa A podría servir como respaldo a la Empresa B y de esta manera se obtendría mejores condiciones de financiamiento, que como se ha visto anteriormente, existen diferencias entre ambas empresas.

#### **4.4.2. Nivel Táctico**

##### **4.4.2.1. Riesgo de liquidez**

- **Flujo de caja proyectado:** Se debe realizar constantemente modelaciones financieras del flujo de caja, en donde, se pueda simular diferentes escenarios según variables optimistas y pesimistas. Es fundamental establecer de manera precisa el desembolso de obligaciones financieras, pues al ser pasivo con costo es importante lograr la cobertura sin incurrir en gastos financieros adicionales. De igual manera, se debe revisar y realizar el calce entre activos y pasivos, de forma que la generación de ingresos financieros pueda cubrir cierta parte de gastos financiero, y así dar una mayor disponibilidad al flujo obtenido por ingresos operacionales.
- **Simular escenario de sensibilidad de variables de liquidez:** Es importante que la empresa pueda simular distintos escenarios y se pueda visualizar el “estrés” generado en el flujo de caja, de forma que pueda reconocer la falta de liquidez en cada uno de los escenarios y en el caso de que lleguen a suceder se pueda actuar de forma adecuada y planificada. Es fundamental que se realice la prueba de variables relacionadas a la operación, es decir, el retraso de cobranzas, retraso de la importación de vehículos (falta de inventario planificado), contracción del mercado según tendencias (históricas y de meses pasados) y aumento de plazos de obligaciones.
- **Gestión de tesorería:** Se recomienda que las empresas puedan tener reservas de liquidez específicas para el tratamiento de obligaciones financieras. En el caso de las empresas distribuidoras, que al ser importadoras requieren de un financiamiento intensivo, se debe tener reservas tanto para la apertura de operaciones (pago de comisiones de apertura de cartas de crédito) como para la cobertura de obligaciones en caso de contingencias.

#### 4.4.2.2. Riesgo de tasas de interés

- **Análisis de variaciones de tasas de interés y gasto financiero proyectado:**  
Analizar en base a posibles fluctuaciones de las tasas de interés mensuales. Es importante destacar, que dicho análisis sería para las cartas de crédito contingentes, que están futuras a convertirse en obligaciones firme. A continuación, se detalla la variación de gastos financiero por empresa en el caso de aumento o disminución de puntos porcentuales en la tasa de interés.

**Tabla 31** Análisis de variación de tasas de interés en obligaciones de tasa variable por empresa

	<b>EMPRESA A</b>	<b>EMPRESA B</b>
<b>Cartas de crédito contingentes a diciembre 2024</b>	\$3.206.600	\$9.274.712
<b>Tasa promedio ponderada (diciembre 2024)</b>	9,30%	9,66%
<b>Plazo promedio (días)</b>	274	248
<b>Cambio en puntos porcentuales</b>		
+ - 0,5%	\$12.202,89	\$31.946,23
+ - 1%	\$24.405,79	\$63.892,46
+ - 1,5%	\$36.608,68	\$95.838,69
+ - 2%	\$48.811,58	\$127.784,92

**Fuente:** Elaboración propia

*Nota:* Se cálculo el interés con tasa de interés anual.

El análisis está basado en las cartas de crédito abiertas pero que aún no se encuentran como una obligación firme. Se tomo la tasa promedio ponderada de la empresa como la referencia para el análisis de fluctuaciones, ya que, se debe considerar que ha esta tasa las instituciones financieras están realizando las operaciones para cada empresa en específico. Entonces, se puede visualizar como en el caso de existir un aumento drástico de 2 puntos porcentuales, la Empresa A debería planificar el incremento del gasto financiero de las nuevas operaciones de \$48.811 adicionales; y para la Empresa B sería un incremento de \$127.784.

- **Revisión de estacionalidad de tasas del Banco Central del Ecuador:** Es importante que las empresas puedan realizar el seguimiento al comportamiento de las tasas de interés históricas, conforme se pueda reconocer alguna tendencia y poder negociar con las instituciones financieras; y también, planificar sus pedidos y plazos de pagos. En este contexto, la empresa podrá analizar realizar un pedido a largo plazo antes de realizar otro pedido el siguiente mes a una tasa más alto.
- **Análisis de tasas de obligaciones y su concentración:** Analizar las tasas las cuales las distintas instituciones financieras establecen para las obligaciones y a su vez determinar que concentración representa de todas las obligaciones financieras, permite realizar un análisis más preciso de posibles fluctuaciones y condiciones de financiamiento.

#### 4.4.3. Nivel Operativo

- **Revisión de condiciones de obligaciones:** Se deberán revisar periódicamente las condiciones de las obligaciones financieras, con el objetivo de encontrar posibles áreas de mejora y también reconocer las diferentes posibilidades que tiene la empresa. Así se reporta a niveles jerárquicos superiores para el contacto con las instituciones financieras.
- **Control y análisis de indicadores financieros:** Se debe calcular periódicamente, según el vencimiento de las obligaciones, los indicadores financieros expuestos anteriormente. Así se podrá levantar alertas tempranas, se realizará una mejor proyección y se podrá facilitar la dinámica de operaciones de la empresa.
- **Análisis de situación actual de las empresas:** Seguimiento continuo de las posibilidades de endeudamiento de la empresa junto con las necesidades de operatividad de la empresa. Es decir, si en el caso de que la empresa necesite colocar un pedido de gran volumen debido a un alza de demanda en el mercado, pero no cuenta con la disponibilidad inmediata de recursos o endeudamiento, analizar posibilidades de realizar cartas de crédito stand-by con empresas relacionadas de forma que se logre satisfacer la demanda y mantener niveles adecuados de inventario.

## CONCLUSIONES

Las empresas automotrices distribuidoras del Ecuador requieren una estrategia enfocada e integral para sostener su estabilidad operativa y anticipar contingencias ante posibles fluctuaciones y cambios del mercado automotriz. Ante la exposición al riesgo en el que se encuentran las empresas, es necesario identificar factores de exposición por cada riesgo, establecer límites, referencias y controles en base a las necesidades y la situación actual de cada empresa, y revisión de políticas de liquidez.

El análisis realizado a las empresas automotrices establece una estrategia integral que permita realizar supervisión y análisis a lo largo de niveles tácticos, estratégicos y operacionales. De esta manera, se establece un control exhaustivo a lo largo de la empresa, con el fin de levantar alertas oportunas, mejorar las condiciones tanto financiera como de financiamiento externo, y precautelar la continuidad operativa de las empresas. También, mediante proyecciones y modelamiento de fluctuaciones de variables, se permite analizar los posibles escenarios en los cuales puede estar las empresas, conforme pueda mejorar su planificación y reconocer sus necesidades de liquidez.

Las cartas de crédito son el principal instrumento utilizado por las empresas automotrices para la importación de vehículos, siendo el instrumento con costo de mayor participación en la estructura de obligaciones financieras y en sí de la estructura de los pasivos. Las condiciones de las cartas de crédito pueden diferenciarse entre instituciones bancarias, y exponen a las empresas al riesgo de tasas de interés debido a fluctuaciones de tasas hasta que la operación se convierta en firme.

La evaluación de las empresas a través de indicadores financieros ha permitido analizar la situación actual de la empresa, en donde, se establecieron indicadores de liquidez, endeudamiento y gestión, que han sido fundamentales para analizar condiciones actuales de las operaciones y reconocer tendencias del desempeño financiero de cada empresa. A su vez, permiten establecer un control y guía para la continua supervisión de la gestión de liquidez de la empresa, la estructura de financiamiento y ciclo operacional, de forma que pueda reconocerse el grado de exposición de riesgo y poder tomar oportunamente acciones correctivas o contingentes. Específicamente se centró el análisis en indicadores de capital de trabajo (razón corriente, prueba ácida y coeficiente de caja), de

endeudamiento (concentración de pasivo corto plazo y largo plazo, concentración de obligaciones financieras) y de gestión (rotación de cartera, inventario y proveedores).

En particular, la Empresa A se pudo observar una gestión financiera saludable y sólida, lo que establece con un nivel de exposición a riesgo de liquidez medio-bajo, ya que, durante el último año tuvo fluctuaciones negativas. Debe tener precaución respecto a la gestión de cartera e inventarios, conforme no alterar la disponibilidad de efectivo. Por otro lado, la Empresa B se observó una gestión financiera debilitada y deficiente, lo que expone a un riesgo de liquidez alto. Es importante empezar a tomar medidas correctivas conforme se pueda estabilizar su situación financiera y no se deteriore la salud financiera, recurriendo a financiamiento externo adicional y afectando la operatividad de la empresa.

La estrategia de gestión evidencia que los riesgos de liquidez y tasas de interés se pueden gestionar a través de un enfoque integral, en donde, se priorice la anticipación, diversificación y disciplina financiera. Es importante considerar que, según la condición de la empresa, se optará por una visión más conversadora o de control, conforme en ambos casos se logre establecer y mantener una estabilidad financiera a lo largo del tiempo, incluso considerando la volatilidad del sector.

## RECOMENDACIONES

Las empresas deben establecer un análisis compartido con otras áreas conforme pueda ser un estudio más detallado y completo. Se puede aprovechar el área de logística, que se encuentra encargado de la colocación y seguimiento de pedidos, para reconocer la estructura y proyecciones que se tiene respecto a la importación de vehículos, y de cierta manera planificar los recursos necesarios. De igual manera, se puede complementar con un análisis comercial, que permita identificar tendencias de ventas del mercado y planificar épocas de aumento de inventario e incluso épocas de estrés en el flujo de caja.

En base a que las empresas cuentan con una relación directa con instituciones financieras, se podría realizar el análisis de implementar instrumentos financieros adicionales que permitan precautelar la incertidumbre de fluctuaciones de variables externas como las tasas de interés. Dentro de estos instrumentos se puede incluir opciones, futuros y swaps.

Finalmente, se recomienda realizar un análisis comparativo con indicadores del sector automotriz ecuatoriano, ya que, estos *benchmarks* pueden funcionar también como referentes para el control de indicadores y gestión financiera. Así, también podrán tener un mejor análisis de comparación, reconocer oportunidades y establecer áreas a mejorar.

## REFERENCIAS

- Aguirre et al., A. e. (Julio-Septiembre de 2020). Riesgos financieros en pequeñas y medianas empresas. *Revista Venezolana de Gerencia*, págs. 1076-1094.
- Banco Central del Ecuador. (2025). *BOLETÍN ANALÍTICO TRIMESTRAL DE COMERCIO EXTERIOR*. GERENCIA DE ESTUDIOS Y ESTADÍSTICAS ECONÓMICAS, Quito. Obtenido de [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/SectorExterno/ix\\_ComercioExterior.html](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/SectorExterno/ix_ComercioExterior.html)
- Banco de la Producción. (2020). *Guía Instrumentos Financieros de Comercio Exterior*. Obtenido de <https://www.produbanco.com.ec/media/s5dn0j13/guia-practica-de-instrumentos-financieros-internacionales.pdf>
- Calderón, E. (2010). El crédito documentario, su regulación y funcionamiento. *REVISTA DE DERECHO*, 94-115.
- Canadian Institute of Actuaries. (Marzo de 1996). *Canadian Institute of Actuaries*. Obtenido de <http://www.cia-ica.ca/docs/default-source/1996/9626e.pdf>
- Carlos Ochoa-González, A. S.-V.-C. (Abril de 2018). EL ANÁLISIS FINANCIERO COMO HERRAMIENTA CLAVE PARA UNA GESTIÓN FINANCIERA EFICIENTE EN LAS MEDIANAS EMPRESAS COMERCIALES DEL CANTÓN MILAGRO. *Revista Observatorio de la Economía Latinoamericana*. Obtenido de <https://www.eumed.net/rev/oel/2018/04/analisis-financiero-ecuador.html>
- Carmona, A. (2008). *LA CARTA DE CRÉDITO*. Medellín: UNIVERSIDAD EAFIT. Obtenido de <https://repository.eafit.edu.co/server/api/core/bitstreams/b56d5315-e9ac-42b2-8922-521f40bf5c79/content>
- Cinollo et al., C. e. (2016). *MODALIDADES DE COBRO Y PAGO EN EL COMERCIO INTERNACIONAL*. Mendoza: Universidad Nacional de Cuyo. Obtenido de [https://ica.bdigital.uncu.edu.ar/objetos\\_digitales/7558/cinollo-r-jorquera-j-romero-n-tornaghi-c.pdf](https://ica.bdigital.uncu.edu.ar/objetos_digitales/7558/cinollo-r-jorquera-j-romero-n-tornaghi-c.pdf)

- Corporate Finance Institute. (S/f). Obtenido de The Importance of Risk Management: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/career-map/sell-side/risk-management/importance-of-risk-management/>
- Duacara, J., & Ramirez, J. (2021). ANÁLISIS DE INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA EN LA CONVERGENCIA A NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA (NIIF) EN COLOMBIA. *CONOCIMIENTO GLOBAL*, págs. 89-102. Obtenido de <https://conocimientoglobal.org/revista/index.php/cglobal/article/view/192/96>
- Fundación MAPFRE. (2016). *Diccionario de Seguros*. Obtenido de Fundación MAPFRE: <https://www.fundacionmapfre.org/publicaciones/diccionario-mapfre-seguros/riesgos-financieros/>
- Garcés, C. (2019). *INDICADORES FINANCIEROS PARA LA TOMA DE DECISIONES EN LA EMPRESA DISGARTA*. Ambato: Pontificia Universidad Católica del Ecuador. Obtenido de <https://repositorio.puce.edu.ec/server/api/core/bitstreams/3db5340d-bf0f-445f-b726-324a4fe99f30/content>
- Imaicela Carrión, R., Curimilma Huanca, O., & López Tinitana, K. (2019). *LOS INDICADORES FINANCIEROS Y EL IMPACTO EN LA INSOLVENCIA*. Revista Observatorio de la Economía Latinoamericana. Obtenido de <https://www.eumed.net/rev/oel/2019/11/indicadores-financieros.html>
- International Trade Elearning Suite for Smes-Intels. (Febrero de 2013). *Medios de pago en el comercio internacional*. Obtenido de <http://intels.biz/cours/view/502>
- Macías et al., M. e. (2021). *MEDICIÓN DEL RIESGO DE LIQUIDEZ: UNA APROXIMACIÓN TEÓRICA Y PRÁCTICA*. Bucaramanga: UNIVERSIDAD AUTÓNOMA DE BUCARAMANGA.
- Moya, C. (Febrero de 2013). *Medios de pago en el comercio internacional*. Obtenido de Scribd.
- Nava, A. (2009). *Análisis financiero: una herramienta clave para una gestión financiera eficiente*. Maracaibo: Revista Venezolana de Gerencia. Obtenido de [https://ve.scielo.org/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=s1315-99842009000400009](https://ve.scielo.org/scielo.php?script=sci_arttext&pid=s1315-99842009000400009)

- Orellana et al., O. e. (2021). *Riesgos Financieros en el sector manufacturero del Ecuador*. Cuenca: Casa Editora. Obtenido de <https://publicaciones.uazuay.edu.ec/flip/books/libro/uazuay-libro-131.pdf>
- Parra, F. (2016). *ASPECTOS FINANCIEROS DEL COMERIO INTERNACIONAL: MEDIOS DE PAGO E INSTRUMENTOS DE FINANCIACIÓN*. UNIVERSIDAD DE JAÉN. Obtenido de <https://crea.ujaen.es/server/api/core/bitstreams/768467c6-8bea-4a99-84b1-22cbe7a9297c/content>
- Patricia, G. (07 de Enero de 2025). La venta de carros en Ecuador cayó 18% en 2024, el peor año para el mercado automotor desde 2021. *Primicias*. Obtenido de <https://www.primicias.ec/economia/ventas-carros-ecuador-ecuador-2024-mercado-86892/>
- Quinde et al., Q. e. (2021). El Sector Automotriz en Ecuador: antecedentes, situación actual y perspectivas. *UNIVERSIDAD, CIENCIA y TECNOLOGÍA Vol. 25, N° 109 Junio 2021 (pp. 18-23)*, págs. 18-23.
- Solet et al., S. e. (1999). *GESTIÓN DE RIESGOS FINANCIEROS Un enfoque práctico para países latinoamericanos*. Washington D.C.: IDB.
- Trigo Martínez, E. (2009). *Análisis y medición del riesgo de crédito en carteras de activos financieros ilíquidos*. Málaga: Universidad de Málaga.
- Ugalde Zabala, R., & De la Peña Esteban, J. (Junio de 2016). Riesgos de las empresas atuneras. Principios de gestión y cobertura. *Gerencia de Riesgos - MAPFRE*, págs. 39-63. Obtenido de [https://www.researchgate.net/profile/Joseba-Inaki-De-La-Pena-Esteban/publication/305478897\\_Riesgos\\_de\\_las\\_empresas\\_atuneras\\_Principios\\_de\\_gestion\\_y\\_cobertura/links/5790bee808ae108aa04017ea/Riesgos-de-las-empresas-atuneras-Principios-de-gestion-y-cobertura](https://www.researchgate.net/profile/Joseba-Inaki-De-La-Pena-Esteban/publication/305478897_Riesgos_de_las_empresas_atuneras_Principios_de_gestion_y_cobertura/links/5790bee808ae108aa04017ea/Riesgos-de-las-empresas-atuneras-Principios-de-gestion-y-cobertura)
- Vlasenko, O. (2017). *MÉTODOS SEGUROS DE PAGO: EL CRÉDITO DOCUMENTARIO*. Madrid: Universidad Pontificia Comillas. Obtenido de <http://hdl.handle.net/11531/12120>

## ANEXOS

### Anexo A.- Reporte de endeudamiento por empresa año 2024

#### EMPRESA A

Banco	Tipo de op.	Capital	Tasa	Plazo	Operación	Deuda Firme	Deuda Contingente
INSTITUCIÓN FINANCIERA 1	FIRME	3.000.000	8,82%	330	CCI	3.000.000	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 1	FIRME	1.500.000	11,21%	300	CCI	1.500.000	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 1	FIRME	1.500.000	10,99%	241	CCI	1.500.000	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 1	FIRME	1.500.000	11,09%	300	CCI	1.500.000	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 1	FIRME	1.500.000	11,09%	360	CCI	1.500.000	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 1	FIRME	2.000.000	8,39%	360	CCI	2.000.000	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 1	FIRME	2.000.000	8,24%	300	CCI	2.000.000	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 1	FIRME	2.000.000	8,29%	329	CCI	2.000.000	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 1	FIRME	3.000.000	9,14%	300	CCI	3.000.000	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 1	FIRME	2.250.000	8,25%	270	CCI	2.250.000	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 1	FIRME	3.000.000	9,14%	330	CCI	3.000.000	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 1	FIRME	5.139.747	8,25%	269	CCI	5.139.747	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 1	FIRME	3.000.000	9,14%	360	CCI	3.000.000	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 1	FIRME	10.000.000	9,75%	554	Obligación	8.451.920	-

<b>Banco</b>	<b>Tipo de op.</b>	<b>Capital</b>	<b>Tasa</b>	<b>Plazo</b>	<b>Operación</b>	<b>Deuda Firme</b>	<b>Deuda Contingente</b>
INSTITUCIÓN FINANCIERA 1	FIRME	2.300.000	10,00%	300	CCI	2.300.000	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 1	FIRME	2.300.000	10,00%	271	CCI	2.300.000	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 1	FIRME	3.500.000	9,00%	179	CCI	3.500.000	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 1	FIRME	3.000.000	7,67%	331	CCI	3.000.000	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 1	FIRME	3.000.000	7,62%	300	CCI	3.000.000	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 1	FIRME	3.000.000	9,00%	360	CCI	2.760.868	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 1	FIRME	2.000.000	7,50%	330	CCI	2.000.000	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 1	FIRME	6.000.000	8,80%	361	CCI	6.000.000	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 2	FIRME	3.000.000	9,75%	364	CCI	2.250.000	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 2	FIRME	1.000.000	9,75%	1.099	Obligación	916.667	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 2	FIRME	1.390.600	9,25%	120	CCI	1.390.600	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 2	FIRME	498.074	9,25%	122	CCI	498.074	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 2	FIRME	3.000.000	9,25%	730	Obligación	2.875.000	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 2	FIRME	1.769.909	9,25%	122	CCI	1.769.909	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 2	FIRME	13.300.000	8,75%	912	Obligación	13.300.000	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 2	FIRME	7.000.000	8,75%	735	Obligación	7.000.000	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 3	FIRME	1.000.000	9,23%	2.700	Obligación	901.820	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 3	FIRME	500.000	9,72%	2.700	Obligación	130.416	-

<b>Banco</b>	<b>Tipo de op.</b>	<b>Capital</b>	<b>Tasa</b>	<b>Plazo</b>	<b>Operación</b>	<b>Deuda Firme</b>	<b>Deuda Contingente</b>
INSTITUCIÓN FINANCIERA 3	FIRME	1.000.000	9,72%	2.700	Obligación	260.874	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 3	FIRME	1.000.000	9,72%	2.700	Obligación	261.032	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 3	FIRME	2.500.000	9,23%	2.610	Obligación	687.872	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 3	FIRME	2.000.000	9,72%	2.520	Obligación	579.994	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 3	FIRME	2.000.000	9,23%	2.340	Obligación	633.399	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 3	FIRME	800.000	9,23%	2.340	Obligación	253.410	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 3	FIRME	2.000.000	9,23%	2.250	Obligación	660.049	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 3	FIRME	2.800.000	10,06%	2.520	Obligación	2.347.309	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 3	FIRME	5.804.262	11,85%	990	Obligación	4.883.902	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 3	FIRME	3.000.000	9,25%	1.080	Obligación	2.780.445	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 3	FIRME	2.000.000	9,50%	1.080	Obligación	1.903.153	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 3	CONTINGENTE		1,30%	365	Obligación	-	250.000
INSTITUCIÓN FINANCIERA 3	CONTINGENTE		1,30%	365	Obligación	-	200.000
INSTITUCIÓN FINANCIERA 3	CONTINGENTE		1,30%	367	Obligación	-	130.000
INSTITUCIÓN FINANCIERA 4	FIRME	1.700.000	9,33%	1.848	Obligación	760.346	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 4	FIRME	2.260.000	8,50%	1.819	Obligación	1.001.935	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 4	FIRME	2.100.000	10,98%	360	CCI	545.181	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 4	FIRME	5.205.900	11,16%	360	CCI	1.352.650	-

<b>Banco</b>	<b>Tipo de op.</b>	<b>Capital</b>	<b>Tasa</b>	<b>Plazo</b>	<b>Operación</b>	<b>Deuda Firme</b>	<b>Deuda Contingente</b>
INSTITUCIÓN FINANCIERA 4	FIRME	2.000.000	10,92%	363	CCI	1.028.529	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 4	FIRME	2.000.000	10,95%	363	CCI	1.029.489	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 4	FIRME	3.851.685	10,95%	362	CCI	1.981.789	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 4	FIRME	4.175.400	10,96%	363	CCI	2.149.001	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 4	FIRME	1.043.850	11,06%	360	CCI	537.514	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 4	FIRME	2.250.000	11,06%	360	CCI	1.158.602	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 4	FIRME	748.348	12,28%	180	CCI	748.348	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 4	FIRME	3.600.000	11,84%	360	CCI	1.853.004	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 4	FIRME	584.278	11,80%	180	CCI	584.278	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 4	FIRME	3.597.500	11,80%	369	CCI	2.742.835	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 4	FIRME	3.000.000	11,50%	360	CCI	2.281.580	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 4	FIRME	1.320.000	11,50%	360	CCI	1.003.895	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 4	FIRME	1.930.000	11,50%	360	CCI	1.467.816	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 4	FIRME	3.541.000	11,50%	360	CCI	2.693.025	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 4	FIRME	2.581.800	10,50%	390	CCI	2.581.800	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 4	FIRME	4.000.000	9,75%	362	CCI	4.000.000	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 4	FIRME	1.842.300	9,35%	180	CCI	1.842.300	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 4	FIRME	1.680.180	9,35%	180	CCI	1.680.180	-

<b>Banco</b>	<b>Tipo de op.</b>	<b>Capital</b>	<b>Tasa</b>	<b>Plazo</b>	<b>Operación</b>	<b>Deuda Firme</b>	<b>Deuda Contingente</b>
INSTITUCIÓN FINANCIERA 4	FIRME	4.000.000	7,65%	363	CCI	3.666.667	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 4	FIRME	9.300.000	7,85%	364	CCI	8.550.462	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 4	FIRME	3.000.000	8,80%	362	CCI	3.000.000	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 4	FIRME	3.000.000	8,75%	210	CCI	3.000.000	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 4	FIRME	1.700.000	8,75%	360	CCI	1.700.000	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 4	CONTINGENTE		1,60%	360	Obligación	-	400.000
INSTITUCIÓN FINANCIERA 4	CONTINGENTE		1,60%	360	Obligación	-	200.000
INSTITUCIÓN FINANCIERA 4	CONTINGENTE		1,60%		Obligación	-	1.806.600
INSTITUCIÓN FINANCIERA 5	FIRME	1.421.650	9,00%	313	CCI	1.421.650	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 5	FIRME	4.000.000	9,00%	361	CCI	3.028.915	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 5	FIRME	12.000.000	9,50%	360	CCI	10.113.871	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 5	FIRME	4.700.000	9,00%	720	Obligación	4.330.634	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 5	FIRME	5.000.000	9,00%	720	Obligación	5.000.000	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 5	FIRME	1.700.000	9,00%	366	CCI	1.700.000	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 5	FIRME	3.000.000	9,00%	360	CCI	2.755.882	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 5	FIRME	6.000.000	9,00%	724	Obligación	6.000.000	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 6	FIRME	1.724.330	7,00%	271	CCI	1.724.330	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 6	FIRME	2.420.294	9,77%	271	CCI	2.420.294	-

<b>Banco</b>	<b>Tipo de op.</b>	<b>Capital</b>	<b>Tasa</b>	<b>Plazo</b>	<b>Operación</b>	<b>Deuda Firme</b>	<b>Deuda Contingente</b>
INSTITUCIÓN FINANCIERA 6	FIRME	2.172.915	8,75%	272	CCI	2.172.915	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 6	FIRME	440.412	8,75%	270	CCI	440.412	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 7	FIRME	1.505.700	11,93%	384	CCI	394.899	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 7	CONTINGENTE		1,82%	367	Obligación	-	220.000
INSTITUCIÓN FINANCIERA 8	FIRME	2.149.245	9,00%	180	CCI	2.149.245	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 9	FIRME	700.000	10,90%	730	Obligación	699.996	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 9	FIRME	1.390.600	9,10%	181	CCI	1.390.600	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 10	FIRME	2.776.000	8,00%	179	CCI	2.776.000	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 10	FIRME	1.383.647	8,00%	180	CCI	1.383.647	-
INSTITUCIÓN FINANCIERA 10	FIRME	232.868	8,00%	180	CCI	232.868	-
<b>TOTAL</b>						<b>216.063.843</b>	<b>3.206.600</b>

*Nota* CCI corresponde a Carta de Crédito. Información adaptada de reporte de endeudamiento de Empresa A.

**EMPRESA B**

<b>BANCO</b>	<b>TIPO DE OP.</b>	<b>CAPITAL</b>	<b>TASA</b>	<b>Plazo</b>	<b>Operación</b>	<b>DEUDA FIRME</b>	<b>DEUDA CONTINGENTE</b>
Institución Financiera 1	FIRME	3.613.334	10,76%	549	Capital Trabajo	3.011.111	-
Institución Financiera 1	FIRME	3.000.000	10,76%	549	Capital Trabajo	2.500.000	-
Institución Financiera 1	FIRME	860.000	12,97%	361	CCI	860.000	-
Institución Financiera 1	FIRME	1.000.000	9,75%	335	Capital Trabajo	1.000.000	-
Institución Financiera 1	CONTINGENTE	4.000.000	1,00%	1.097	Capital Trabajo	-	2.514.286
Institución Financiera 1	CONTINGENTE	1.249.570	1,00%	731	Capital Trabajo	-	1.249.570
Institución Financiera 1	CONTINGENTE	1.478.142	1,00%	730	Obligación	-	1.478.142
Institución Financiera 2	FIRME	3.828.224	10,77%	1.124	Obligación	3.828.224	-
Institución Financiera 2	FIRME	1.000.000	11,51%	70	CCI	855.412	-
Institución Financiera 2	FIRME	800.000	12,20%	383	Obligación	612.984	-
Institución Financiera 3	FIRME	8.700.000	10,87%	1.092	Obligación	4.807.434	-
Institución Financiera 3	CONTINGENTE	1.250.000	2,25%	182	CCI	-	1.250.000
Institución Financiera 3	CONTINGENTE	1.750.000	2,25%	182	CCI	-	1.750.000
Institución Financiera 3	CONTINGENTE	1.250.000	2,25%	182	CCI	-	1.250.000
Institución Financiera 3	CONTINGENTE	750.000	2,25%	181	CCI	-	750.000
Institución Financiera 3	CONTINGENTE	750.000	3,00%	365	CCI	-	750.000
Institución Financiera 4	FIRME	2.997.119	9,55%	1.080	Obligación	2.092.279	-

Institución Financiera 4	FIRME	2.000.000	11,84%	360	Obligación	2.000.000	-
Institución Financiera 4	FIRME	3.000.000	12,20%	363	Obligación	3.000.000	-
Institución Financiera 4	FIRME	1.151.029	12,46%	180	Obligación	904.541	-
Institución Financiera 4	FIRME	575.513	12,46%	180	Obligación	391.631	-
Institución Financiera 4	FIRME	850.000	12,59%	360	Obligación	647.276	-
Institución Financiera 4	FIRME	1.000.000	12,79%	180	CCI	1.000.000	-
Institución Financiera 4	FIRME	1.500.000	9,74%	363	Obligación	15.000.000	-
Institución Financiera 4	FIRME	950.000	9,75%	360	Obligación	874.309	-
Institución Financiera 4	FIRME	1.250.000	9,75%	360	Obligación	1.150.407	-
Institución Financiera 4	FIRME	965.000	9,75%	360	Obligación	965.000	-
Institución Financiera 4	FIRME	1.750.299	11,74%	181	CCI	1.750.299	-
Institución Financiera 4	FIRME	1.213.706	11,74%	240	CCI	1.213.706	-
Institución Financiera 4	FIRME	606.769	11,74%	240	CCI	606.769	-
Institución Financiera 4	CONTINGENTE	1.820.475	2,50%	271	CCI	-	1.820.475
Institución Financiera 4	CONTINGENTE	608.787	2,50%	90	CCI	-	608.787
Institución Financiera 5	FIRME	22.723.234	9,74%	1.800	Obligación	22.549.100	-
Institución Financiera 5	FIRME	5.804.262	11,85%	990	Obligación	5.079.718	-
Institución Financiera 5	FIRME	3.000.000	9,25%	1.080	Obligación	2.780.445	-
Institución Financiera 6	FIRME	10.000.000	11,75%	549	CCI	7.929.908	-
Institución Financiera 7	FIRME	4.000.000	8,50%	1.098	Obligación	2.628.571	-

Institución Financiera 7	FIRME	1.249.570	9,50%	731	Obligación	1.249.570	-
Institución Financiera 7	FIRME	1.478.142	9,25%	730	Obligación	1.478.142	-
Institución Financiera 8	FIRME	9.139.533,42	9,75%	1.791	Obligación	8.369.594	-
Institución Financiera 9	FIRME	4.000.000,00	6,75%	367	CCI	4.000.000,00	-
Institución Financiera 9	FIRME	1.568.000,00	6,00%	365	CCI	1.568.000,00	-
Institución Financiera 9	FIRME	767.000,00	6,00%	360	Capital Trabajo	767.000,00	-
Institución Financiera 9	FIRME	745.000,00	6,00%	360	Capital Trabajo	745.000,00	-
Institución Financiera 9	FIRME	1.492.500,00	6,00%	365	CCI	1.492.500,00	-
Institución Financiera 9	FIRME	1.450.000,00	6,00%	365	CCI	1.450.000,00	-
Institución Financiera 10	FIRME	1.000.000,00	9,64%	161	CCI	1.000.000,00	-
Institución Financiera 10	FIRME	1.000.000,00	12,04%	360	Obligación	1.000.000,00	-
Institución Financiera 11	FIRME	82.451,75	0,00%	1.440	Obligación	82.451,75	-
Institución Financiera 11	FIRME	536.824,72	13,03%	1.080	Obligación	362.429,16	-
Institución Financiera 12	FIRME	3.996.442,38	10,25%	366	Obligación	3.996.442,38	-
Institución Financiera 12	FIRME	1.716.170,58	10,25%	366	Obligación	1.716.170,58	-
Institución Financiera 12	FIRME	57.908,22	10,25%	366	Obligación	57.908,22	-
Institución Financiera 12	FIRME	7.779,06	10,25%	366	Obligación	7.779,06	-
Institución Financiera 13	FIRME	1.211.084,40	10,25%	180	CCI	1.095.449,70	-
Institución Financiera 13	FIRME	676.891,61	10,25%	180	CCI	676.891,61	-

Institución Financiera 13	CONTINGENTE	1.095.450,00	2,00%	180	CCI	-	1.095.450,00
<b>TOTAL BANCOS</b>						<b>121.154.452,00</b>	<b>14.516.709,74</b>

*Nota* CCI corresponde a Carta de Crédito. Información adaptada de reporte de endeudamiento de Empresa A.