



1.- PORTADA

PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA III EMISIÓN DE OBLIGACIONES ETINAR S.A.



➤ Emisor: **ETINAR S.A.**
➤ Agente Estructurador y Colocador: CASA DE VALORES ADVFIN S.A.

14 JUN 2013

CARACTERISTICAS DE LA EMISIÓN:

Emisión:	Obligaciones desmaterializadas por Compensación a través del DECEVALE
Tipo de Emisión:	Desmaterializados no menor a US\$ 1.000 cada uno
Monto de Emisión:	US\$ 5.000.000,00.
Plazo de Emisión:	1.800 días- Base año comercial 360 días.
Tasa de Interés:	Tasa Fija del 8,00% anual.
Pago de Capital e Intereses:	Cada trimestre vencido.
Destino Recursos:	35% Capital de Trabajo y 65% Sustitución de Pasivos.
Calificación de Riesgos:	AA
Calificadora de Riesgos:	Sociedad Calificadora de Riesgo Latinoamericana SCRL S.A.
Agente Pagador:	ETINAR S.A.
Lugar de Pago:	Oficinas a nivel nacional del DECEVALE. Matriz: Pichincha 334 y Elizalde, Ed. El Comercio, 1er piso.
Rep. de Obligacionistas:	Desmaterializadas: En la cuenta de cada beneficiario. Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.

NO. Y FECHA DE LA RESOLUCIONES APROBATORIAS E INSCRIPCIONES:

La oferta pública de obligaciones de la Compañía fue aprobada por la Superintendencia de Compañías mediante Resolución No.: SC. IMV. DJMV. DAYR. G. 13. 0003266.
de fecha 4/jun/2013. La inscripción en el Registro del Mercado de Valores y de la Información Pública ha sido otorgada para:

➤ EL EMISOR bajo el No.: 2006-2-01-00280 del 8/may/2006.
➤ EL VALOR bajo el No.: 2013-2-02-01180 del 12/jun/2013.

EXCLUSIÓN RESPONSABILIDADES DE SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑIAS:

La aprobación de Prospecto de Oferta Pública de Obligaciones por parte de la Superintendencia de Compañías no implica la recomendación de ésta ni de los miembros del Consejo Nacional de Valores, para la suscripción o adquisición de valores, ni pronunciamiento en sentido alguno sobre el precio, la solvencia de la entidad emisora, el riesgo o rentabilidad de la misma.

DECLARACIÓN JURAMENTADA DE LOS REPRESENTANTES LEGALES:

Yo, Guillermo Jouvin Arosemena en calidad de Representantes Legales de la Compañía ETINAR S.A. declaro bajo juramento que la información contenida en este prospecto de oferta pública es fidedigna, real y completa y que seré penal y civilmente responsable por cualquier falsedad u omisión en ella.

Guillermo Jouvin Arosemena
Gerente General
Etinar S.A.

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3260 de 4/04/13

AB BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



INDICE

14 JUN 2013

CONTENIDO PROSPECTO	PAG No.
2.- Información General sobre el Emisor	3
3.- Descripción del Negocio del Emisor	7
4.- Características de la Emisión	21
5.- Información Económico – Financiera del Emisor	27
6.- Declaración Juramentada del Representante Legal	36
ANEXOS	
No. 1.- Empresas Vinculadas	37
No. 2.- Declaración Representante de los Obligacionistas	38
No. 3.- Opinión y Estados Financieros auditados años 2009, 2010 y 2011	39
No. 4.- Estados Financieros Internos 31/diciembre/2012	182
No. 5.- Estados Financieros Internos 31/marzo/2013	184
No. 6.- Cifras e Indicadores: Análisis Vertical y Horizontal	186
No. 7.- Inversiones, Adquisiciones, y Enajenaciones	189
No. 8.- Activos Productivos e Improductivos	190
No. 9.- Activos Libres de Gravamen	191
APENDICE	
No. 1.- Extracto, Calificación de Riesgos y Anexo	192

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13

Página 2

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



2.- INFORMACIÓN GENERAL SOBRE EL EMISOR

1.- NOMBRE DEL EMISOR:

ETINAR S.A.

14 JUN 2013

2.- NUMERO DE RUC:

0990158630001

3.- DOMICILIO, DIRECCIÓN, TELEFONO, FAX Y CORREO ELECTRONICO DEL EMISOR Y DE SUS OFICINAS PRINCIPALES:

Matriz:

Domicilio: Guayas, Guayaquil
Dirección: Kennedy Norte, Av. Fco. de Orellana Ed. CENTRUM Piso 7 Oficina 701
Teléfono: (04) 3710810
Fax: (04) 3710810
Website: www.etinar.com
Correo Elec.: gjouvin@etinar.com

4.- FECHAS DE OTORGAMIENTO DE LA ESCRITURA PÚBLICA DE CONSTITUCIÓN E INSCRIPCIÓN EN EL REGISTRO MERCANTIL:

Conforme consta de la escritura pública otorgada ante el Notario Segundo del Cantón Guayaquil, doctor Jorge Jara Grau, el 21 de septiembre de 1973 e inscrita en el Registro Mercantil del Cantón Guayaquil el 23 de noviembre de 1973 se constituyó la Compañía ETINAR S.A. bajo la denominación ETINAR CIA. LTDA.

Mediante escritura pública otorgada ante el Notario Quinto del Cantón Guayaquil, abogado Cesario Condo Chiriboga, el 1 de enero de 2003, e inscrita en el Registro Mercantil del mismo Cantón, el 1 de agosto de 2003, ETINAR CIA. LTDA. se transformó a sociedad anónima modificando su razón social por la de ETINAR S.A.

5.- PLAZO DE DURACIÓN:

La empresa tiene una duración de 50 años a partir de la inscripción de la escritura de constitución en el Registro Mercantil. Su duración es hasta el 23 de noviembre de 2023.

6.- OBJETO SOCIAL:

La compañía tiene como objeto social todas las actividades relacionadas con el ejercicio de la ingeniería y de la arquitectura. De manera especial, se dedicará a las siguientes actividades: cálculos estructurales, proyectos arquitectónicos, construcciones civiles, levantamientos topográficos, planificación de obras, control y fiscalización de obras, estudios técnicos, asesoramiento técnico, investigaciones, planificaciones, anteproyectos, proyectos, mediciones, análisis, especificaciones, normas y establecimientos de métodos, presupuestos, avalúos o peritajes de proyectos y obras de construcción, relacionadas con la ingeniería y la arquitectura, ampliaciones, reformas, instalaciones, mantenimiento y reparaciones de dichas obras.

Este es el documento original y su copia guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013



Dichas actividades podrá realizarlas, ya en forma directa, ya como contratista, ya en colaboración o sociedad con otras compañías o profesionales, ya en cualquier otra forma de acuerdo con sus intereses, dentro de lo dispuesto por las leyes pertinentes. En el desarrollo de sus actividades la compañía podrá intervenir en licitaciones nacionales o internacionales, para la construcción y asesoramiento de todo tipo de obra relacionada con sus fines, podrá además adquirir bienes inmuebles urbanos y rurales, así como maquinarias e instalaciones relacionadas con la empresa y en general, realizar toda clase de actos o contratos permitidos por las leyes del Ecuador, pudiendo inclusive formar parte de otras sociedades y establecer sucursales en cualquier cantón del país o ciudad del extranjero.

7.- CAPITAL SUSCRITO Y PAGADO:

El capital suscrito y pagado al 31 de enero del 2013 es de US\$ 1.170.000,00.

El capital autorizado al 31 de marzo del 2013 es de US\$ 2.236.000,00

8.- NUMERO DE ACCIONES, CLASE Y VALOR NOMINAL DE CADA ACCION:

Al 31 de marzo del año 2013.

- Número de Acciones: 1.170.000
- Clase: Ordinarias, Nominativas e Indivisibles
- Valor Nominal de cada Acción: US\$ 1,00.

9.- PRINCIPALES ACCIONISTAS Y SU PARTICIPACION:

Al 31 de marzo de 2013

Nombre	Monto (US\$)	Participación porcentual
Predial e Inversionistas Lipadia S.A.	463.763,00	39.64%
Megatrading	463.762,00	39.64%
Proaño Briones Nelson Angel	116.159,00	9.93%
Macchiavello Nuñez Daniela Romina	31.579,00	2.70%
Macchiavello Nuñez Pierina Andrea	31.579,00	2.70%
Macchiavello Nuñez Lissa María	31.579,00	2.70%
Jouvin Arosemena Guillermo Andres	31.579,00	2.70%

10.- REPRESENTANTE LEGAL, ADMINISTRADORES Y DIRECTORES:

Al 31 de marzo de 2013

Representante Legal:

Ing. Guillermo Jouvin Arosemena

Gerente General

Administradores:

Ing. José Macchiavello Almeida
Ing. Nelson Proaño Briones
Arq. José Núñez Cristiansen

Presidente Ejecutivo
Vicepresidente
Presidente

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13

León Ocaña
AB-BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



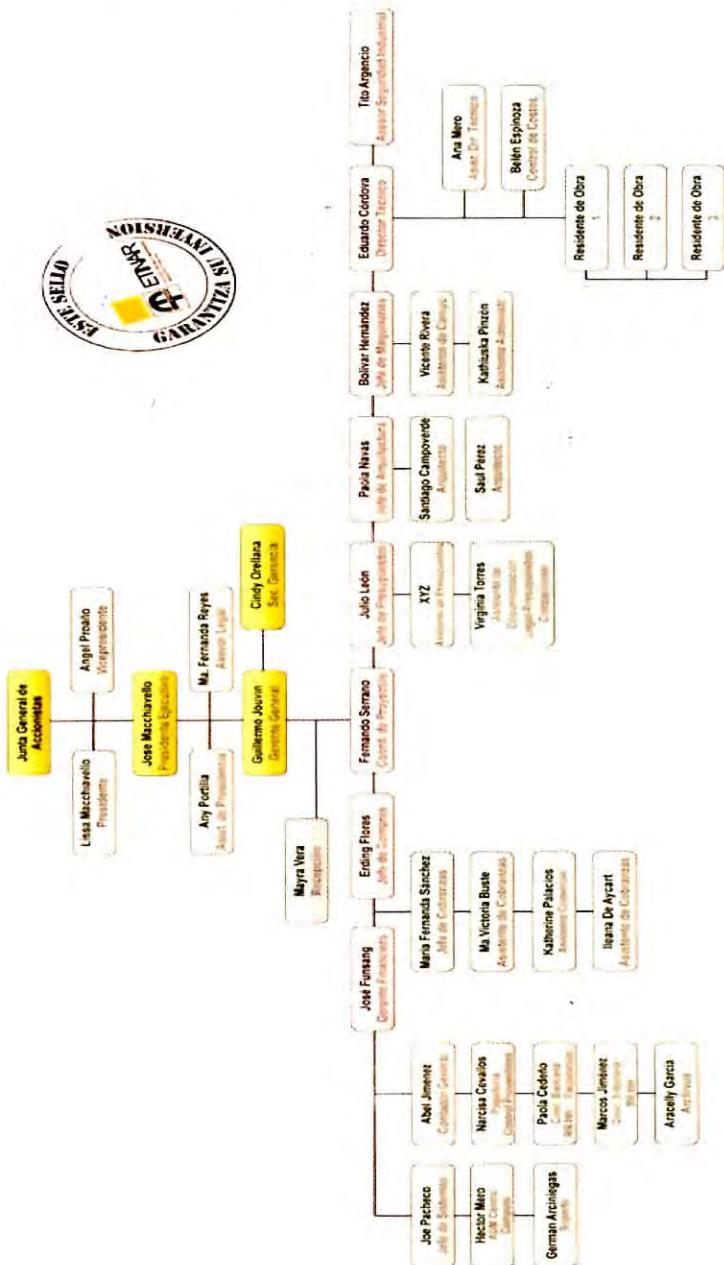
14 JUN 2013

11.- NUMERO DE EMPLEADOS Y DIRECTIVOS:

Al 31 de marzo de 2013

- Administrativos: 37
- Personal de obras: 220
- Personal de maquinarias: 35
- Total: 292

12.- ORGANIGRAMA DE LA EMPRESA:



CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro

**13.- REFERENCIA DE EMPRESAS VINCULADAS DE CONFORMIDAD CON LO DISPUESTO EN EL ART.191 DE LA LEY DE MERCADO DE VALORES:**

En el anexo no. 1 se detallan las empresas vinculadas de Etinar S.A.

14 JUN 2013

14.- PARTICIPACIÓN EN EL CAPITAL DE OTRAS SOCIEDADES:

Al 31 de marzo de 2013 ETINAR S.A. posee participación en el capital de otras sociedades.

RUC	RUC Compañía en la que posee acciones o participaciones	Nombre o Razón Social	Sector	Monto de Capital Suscrito	% de participación
0990158630001	0992168323001	VIGERANO S.A.	Mercantil	300,800.00	9.50%
0990158630001	1792063485001	ENERGYHDINE C.A.	Mercantil	10,000.00	10.00%

15.- GASTOS DE LA EMISIÓN:

Para la presente emisión de obligaciones, las categorías más importantes de gastos a incurrirse son:

- Estructuración Financiera y Legal: hasta el 2,00% del monto de la emisión (Máximo US\$100.000)
- Agente Colocador: hasta el 2,00% del monto colocado. (Máximo US\$100.000)
- Calificación de Riesgo y Actualizaciones: 0,42% del monto de la emisión. (US\$21.000)
- Representante Obligacionistas: 0,03% del monto de la emisión. (US\$1.600)
- Comisión Bolsa Valores: 0,09% del valor efectivo negociado. (US\$4.500)
- Servicio Desmaterialización 0,05% del monto de la emisión. (US\$2.500)
- Gestión Cobro: 0,01% del monto de la emisión. (US\$500)
- Inscripción RMV: 0,0005 del monto emisión. (US\$2.500)
- Inscripción y Mantenimiento en la Bolsa de Valores: anualmente el 0,02% del Patrimonio (Estimado US\$8.897)

16.- NÚMERO Y FECHA DE LA RESOLUCIÓN EXPEDIDA POR LA SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS APROBANDO LA OFERTA PÚBLICA Y SU INSCRIPCIÓN EN EL REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES:

La oferta pública de obligaciones de la Compañía ETINAR S.A. fue aprobada por la Superintendencia de Compañías mediante:

- Resolución No.: SC.IMV.DJMV.DAYR.G.13.0003266
- Fecha de Resolución: 4 de junio de 2013.

Detalle de inscripción en el Registro del Mercado de Valores y de la Información Pública:

- EL EMISOR bajo el No.: 2006-2-01-00280 de fecha 8 de mayo de 2006.
- EL VALOR bajo el No.: 2013-2-02-01180 de fecha 12 de junio de 2013.

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 14/06/13

Página 6

AB. BETTY TAMAYO INSO-STI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013



3.- DESCRIPCION DEL NEGOCIO DEL EMISOR

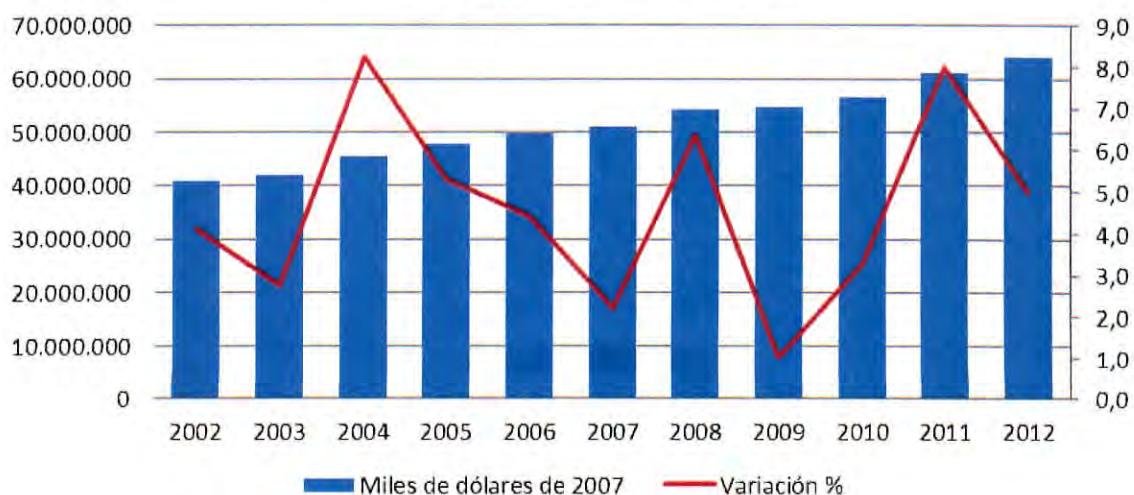
3.1.- DESCRIPCIÓN DEL ENTORNO ECONÓMICO EN QUE DESARROLLA SUS ACTIVIDADES Y EL DESEMPEÑO DE LA EMPRESA EN EL SECTOR AL QUE PERTENECE:

Mientras los Estados Unidos y la Unión Europa presentaron dificultades o lenta recuperación durante el 2012, varios países alrededor del mundo han presentado un sólido crecimiento económico. Los países emergentes más grandes como China e India han mostrado un crecimiento importante a pesar de ser menor con respecto al año anterior.

En Latinoamérica, Brasil y México revelan una desaceleración económica, mientras Perú y Ecuador presentarán los crecimientos más altos de la región en el periodo entre 2011 y 2013. Durante este periodo la economía ecuatoriana presentará un crecimiento del 5,5% principalmente debido a la política expansiva aplicada para moderar el efecto negativo de la contracción de la economía mundial.

En el Ecuador, el crecimiento del PIB registrado en 2012 se estima en 5% de acuerdo a cifras del BCE. La inflación anual registrada en el 2012 fue 4,16%, la cual disminuye respecto al año anterior y fue de las más bajas a nivel mundial. La tasa de desempleo a diciembre alcanzaba el 5,00%, reduciéndose notablemente respecto al mismo periodo del año anterior. Para el 2013 se proyecta un crecimiento de la economía ecuatoriana del 3,8%.

Producto Interno Bruto



FUENTE: BCE

ELABORADO POR: Casa de Valores Advfin S.A.

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución N°. 3266 de 4/06/13

Página 7

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro

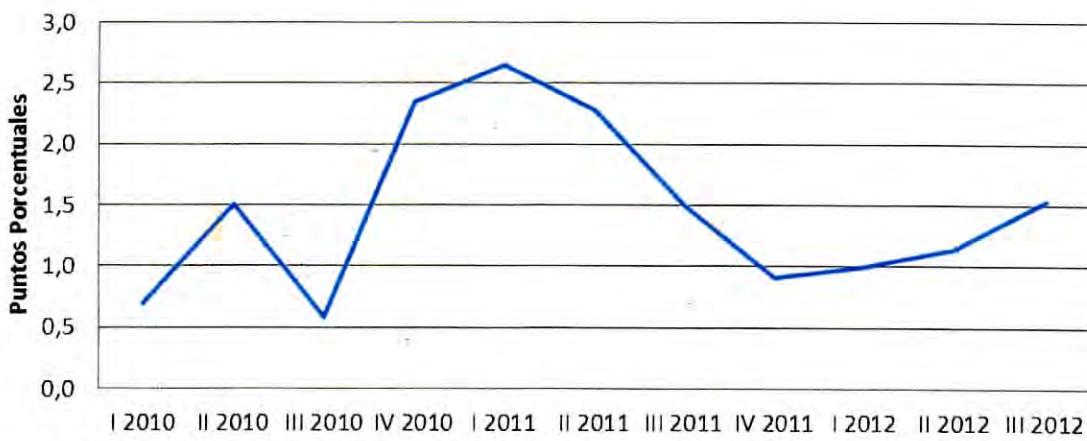


Crecimiento

El Producto Interno Bruto (PIB), según informe del Banco Central del Ecuador (BCE), aumentó en el periodo 2011 el 8%. En el tercer trimestre del 2012 el PIB se incrementó en 1,5% respecto al trimestre anterior.

La consultora británica Economist Intelligence Unit estima que en 2012 su crecimiento fue de 4,6%, y para el 2013 prevé un crecimiento de 3,8% para el Ecuador.

Tasas de Variación de PIB Trimestral



FUENTE: BCE
ELABORADO POR: Casa de Valores Advin S.A.

Inflación

La inflación del 2012 fue de 4,16%, menor que la registrada en el 2011 (5,41%). La región sierra tuvo menor inflación a la registrada en la costa. Las ciudades que presentaron más altos niveles inflacionarios durante el 2012 fueron Manta, Ambato, Esmeraldas, y Quito.

En febrero del 2013 se presentó una inflación de 0,18%, cifra inferior a la registrada en el mismo periodo del año anterior (0,78%). La inflación acumulada se ubicó en 0,69%.

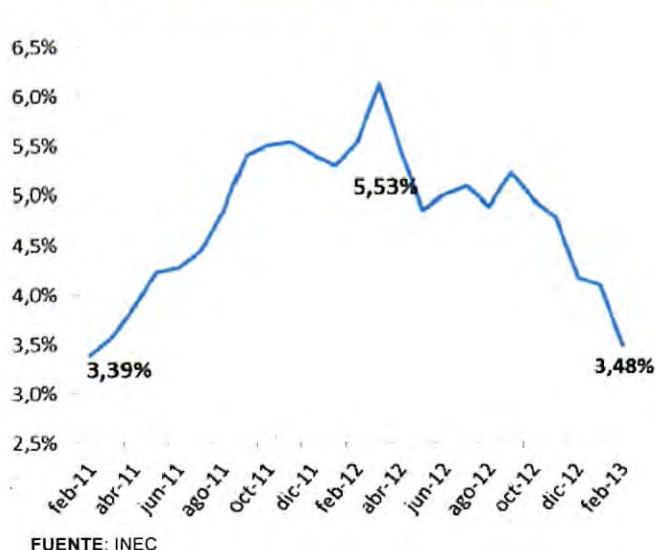
En dicho mes la división de bienes y servicios diversos fue la más baja, alcanzando el -0,17%. La división de alimentos y bebidas no alcohólicas alcanzó -0,15%. Las divisiones de muebles y artículos para el Hogar y la Conservación Ordinaria del Hogar, salud, bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes, recreación y cultura y otros presentaron inflación.

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro

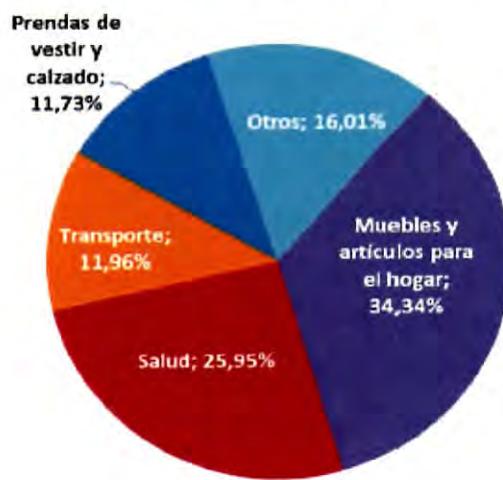


Evolución de la inflación anual



14 JUN 2013

Inflación por división Febrero



FUENTE: INEC

Sector Monetario y Financiero

Al 31 de enero del 2013 la Reserva Internacional registró un saldo de US\$ 2.827,10 millones, incrementando respecto a diciembre del 2012 principalmente debido a los mayores depósitos del Sector Público y del sistema financiero.

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13

Página 9

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
 Directora de Autorización y Registro



Los depósitos de las empresas y los hogares aumentaron a una tasa anual del 15,8% en diciembre del 2012.

CAPTACIONES DEL SISTEMA FINANCIERO



FUENTE: BCE

La tasa activa efectiva referencial vigente durante el mes de febrero del 2013 para el segmento Productivo Corporativo es 9,33%, para el Productivo Empresarial 10,21%, para el Productivo PYMES 11,83%, para el consumo 16,30% y para la vivienda el 11,33%.

Sector Fiscal

En el periodo de enero-octubre 2012, se observó un crecimiento de 12,9% de los ingresos del Sector Público No Financiero (SPNF), comprendido por el gobierno central y las empresas públicas del sector no financiero como IESS, gobiernos seccionales, universidades, etc. Los gastos presentaron un incremento del 13,3%. Durante este periodo, se generó un resultado global y primario superavitario (mayor al del mismo periodo del año anterior). Los ingresos que más incrementaron fueron los tributarios 26,3%, las contribuciones a la Seguridad Social 17,9%, y los no petroleros 17,8%. El gasto corriente del SPNF aumentó 6,1%, mientras que el gasto de capital e inversión incrementó el 31,6% en dicho periodo.

A octubre del 2012, la deuda pública alcanzó el 20,2% del PIB, disminuyendo ligeramente respecto al año anterior, en el que representó el 23,1%. El límite de endeudamiento público del país es el 40% del PIB.

CERTIFICO que el presente ejemplo guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013



Prospecto de Oferta Pública III Emisión de Obligaciones ETINAR

Sector Externo

Durante el segundo trimestre de 2012, la cuenta corriente mostró un resultado deficitario provocado por el saldo negativo de la balanza renta y servicios. Las remesas disminuyeron respecto al segundo trimestre del año 2011 (10,5%). La Inversión Extranjera Directa en el segundo trimestre del 2012 alcanzó los 172,3 millones de dólares, de los cuales el 55% representó a movimientos netos de capital de empresas relacionadas con sus afiliadas. La inversión provino principalmente de México, China, España, Canadá, y Barbados. Los mayores flujos se destinaron a la explotación de minas y canteras, al transporte, almacenamiento y comunicación, y a la construcción.

Para el mes de diciembre 2012, el saldo de la deuda externa pública representó el 1,2% del PIB, mientras que el saldo de la deuda externa privada representó el -2.2%. El saldo de la balanza comercial durante el periodo el 2012 fue -142.8 millones de dólares, representando una recuperación del 79,2% respecto al mismo periodo del año anterior. La balanza comercial petrolera presentó un saldo favorable debido al incremento del precio del barril de petróleo y sus derivados, mientras que la balanza comercial no petrolera contabilizó saldos comerciales negativos una vez más.

Las exportaciones totales en valores FOB durante el periodo enero-diciembre 2012 alcanzaron los 23.898,7 millones de dólares, creciendo 7,1% respecto al mismo periodo del 2011. Las exportaciones de petróleo aumentaron 6,5% mientras las no petroleras aumentaron en 7,8%.

Las importaciones totales durante los meses de enero-diciembre del 2012 alcanzaron los 24.041,5 millones de dólares, lo que significó un crecimiento del 4,5% respecto al mismo periodo del año anterior.

Sector de la Construcción

El sector de la construcción es considerado como uno de los sectores más dinámicos de la economía y del mercado laboral, pues genera una cadena de actividades en diferentes ramas industriales y comerciales de un país. De acuerdo al Ministerio de Coordinación de la Producción, Empleo y Competitividad el sector de la construcción en el Ecuador genera un empleo formal con afiliación al IESS de cerca de 53,000 personas; y además promueve el crecimiento de un gran grupo de actividades como la facturación de los servicios profesionales de arquitectura y de ingeniería, fabricación de cerámica, uso estructural y fabricación de artículos de hormigón, cemento y yeso.

En el año 2012 la construcción tuvo un crecimiento del PIB del 5,8%, esto debido a que ha tenido un aporte muy significativo del sector público a través de la inversión en obras de infraestructura básica, vial, recreación, deportes y edificación; mientras que el sector privado participa especialmente en la rama edificadora o de vivienda.

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la-Superintendencia de Compañías con

Página 11

Resolución No. 3266 de 4/06/13

Lea 8000
AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



A continuación se muestra la evolución del sector de la construcción según datos del Banco Central de Ecuador (BCE):

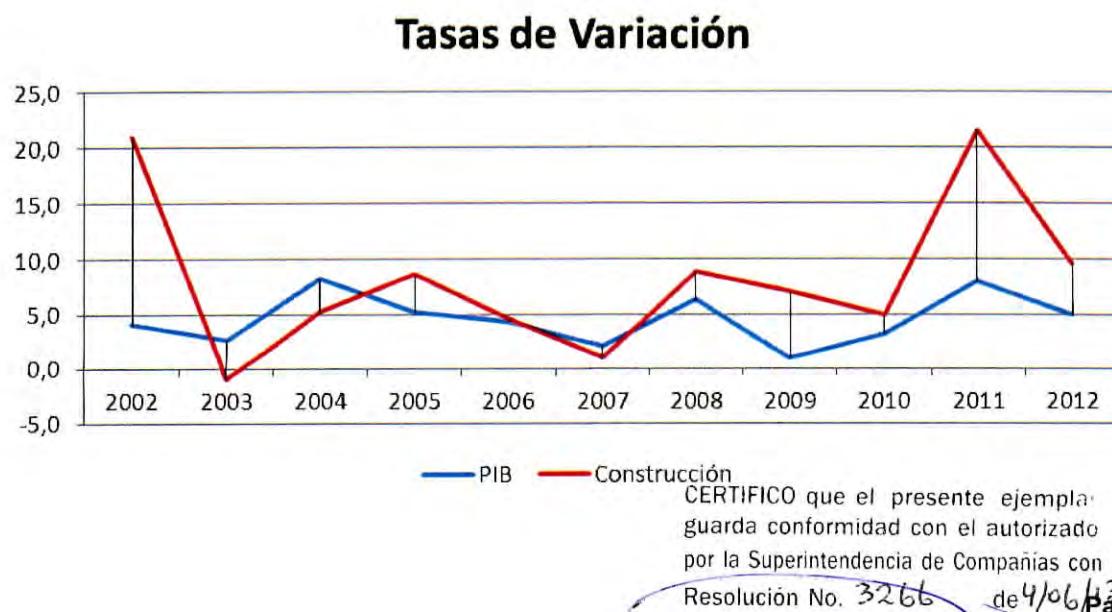


FUENTE: BCE

ELABORADO POR: Casa de Valores Advin S.A.

Como se puede observar en el gráfico, el sector de la construcción mantiene una tendencia creciente; sin embargo, es importante mencionar que históricamente las tasas de variación que registra el sector son mayores en valor absoluto que las variaciones que registra el PIB total, lo que significa que el sector en momento de contracción suele caer más que el PIB nacional, y en momentos de crecimiento incrementa más.

A continuación se muestra el gráfico comparativo de las tasas de variación:



CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 4/06/13

Página 12

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



El índice de Precios de Materiales, Equipo y Maquinaria de la Construcción IPCO al-31 de enero es de 238.27 puntos, por lo que presentó una variación del -0,16% en lo que va del año.

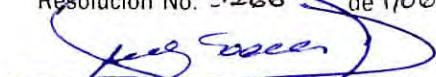
A continuación se presenta un cuadro con los índices de precios y variaciones porcentuales mensuales en los últimos 12 meses de materiales, equipo y maquinaria de la construcción a nivel nacional:

Nº de orden	DENOMINACIÓN	ÍNDICES			VARIACIONES PORCENTUALES		
		ENE/12	DIC/12	ENE/13	ENE/13 DIC/12	ENE/13 ENE/12	
	ÍNDICE GENERAL	***	234,80	238,66	238,27	-0,16	1,48
1	Acero en barras	313,24	313,24	313,24	0,00	0,00	
2	Acero estructural para puentes	413,20	397,22	398,75	0,39	-3,50	
3	Alambres y cables para Inst. Elect.	232,52	226,08	193,43	-14,44	-16,81	
4	Cemento Pórtland **	156,29	158,23	158,23	0,00	1,24	
5	Combustibles (prec. subsidiado) (O *)	144,97	144,97	144,97	0,00	0,00	
6	Combustibles (prec. internacional) *	392,48	382,87	399,02	4,22	1,67	
7	Equipo y Maq. de construcción vial	130,62	135,31	135,63	0,24	3,84	
8	Grupos eléctricos	138,65	138,65	138,72	0,05	0,05	
9	Hormigón premezclado	195,01	202,12	202,98	0,43	4,09	
10	Láminas y planchas Galv., Prepint.	197,23	194,87	194,87	0,00	-1,20	
11	Pinturas al látex	194,63	203,44	205,36	0,94	5,51	
12	Placas Comp. de fibro cemento	230,02	230,02	230,02	0,00	0,00	
13	Prod. Metáл. Estruc. electrosoldados	230,39	226,21	212,06	-6,26	-7,96	
14	Prod. Quím. hormigón y morteros	220,87	226,51	223,30	-1,42	1,10	
15	Repuestos maquinaria de Const.	128,14	130,61	130,61	0,00	1,93	
16	Tableros contrachapados	245,94	254,05	254,05	0,00	3,30	
17	Tableros de control, distribución	116,95	117,27	117,27	0,00	0,27	
18	Tubos de acero negro y Galv.	401,34	479,36	489,32	2,08	21,92	
19	Tubos de cobre	362,95	328,37	328,17	-0,06	-9,58	
20	Tubos de uPVC presión	119,01	115,81	118,46	2,29	-0,46	
21	Vehículos para transporte liviano	152,01	159,34	159,49	0,09	4,92	
22	Vidrio plano (I)	121,36	124,62	124,78	0,13	2,82	

14 JUN 2013

FUENTE: INEC

CERTÍFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13


AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



DESEMPEÑO DE LA EMPRESA

Etinar es una empresa constructora ecuatoriana que inició sus actividades en el año 1973, sus socios fundadores fueron el ingeniero José Macchiavello Almeida, el arquitecto José Núñez Cristiansen y el ingeniero Ángel Proaño Briones, su objeto social es el desarrollo de actividades relacionadas con el ejercicio de la ingeniería y de la arquitectura, de manera especial en la construcción de edificaciones civiles y de obras de infraestructura urbana y rural pública o privada.



La Empresa posee una trayectoria consagrada en el tiempo, logrando posicionarse como una de las más prestigiosas empresas constructoras del país, donde actualmente colaboran más de 70 profesionales en planta, con capacidad y experiencia en la rama de la construcción, los que constituyen una real garantía en la correcta ejecución de las obras y quienes permiten que Etinar se proyecte exitosamente hacia el futuro.

Desde su constitución, Etinar ha venido ejecutando obras de tipo: Estudios viales, obras viales y de infraestructura, construcción de programas habitacionales y viviendas unifamiliares, edificios de uso habitacional, educacional y comercial, fábricas, galpones industriales y remodelaciones en general.

A lo largo de su trayectoria de labor profesional, la Compañía se ha constituido en pionera de múltiples actividades: Construcción de obras de infraestructura y edificaciones multifamiliares en la zona de Samborondón, promoción y construcción de programas habitacionales de interés social, promoción y construcción de programas habitacionales en Salinas, construcción de edificios residenciales de lujo y hoteleros en los balnearios de Salinas y Playas. Ha estado presente con un aporte significativo en el desarrollo de las grandes obras urbanas de la ciudad de Guayaquil y en otras ciudades del país.

Para la ejecución de todas y cada una de las obras, Etinar ha utilizado siempre mano de obra nacional, tanto a nivel técnico, como de obreros en general. Los materiales empleados han sido adquiridos como norma por la Empresa, directamente en las fábricas existentes en el país o en los almacenes distribuidores de materiales de construcción y solo cuando el caso lo ha requerido, se han adquirido materiales en el exterior, constatando normas y especificaciones que garanticen la óptima calidad en los trabajos ejecutados. Etinar ha buscado constantemente utilizar las mejores técnicas constructivas, innovando cuando ha sido necesario, lo que ha redundado en el ganado prestigio de la Compañía, ofreciendo a sus clientes excelencia en la calidad de lo contratado y seguridad en su inversión.

En cuanto a las estrategias desarrolladas a lo largo de los años en el mercado se destacan: la vinculación al sector con las diferentes fuentes de financiamiento tanto en el mercado financiero como en el mercado de valores, la capacitación a empresarios,

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013



Prospecto de Oferta Pública III Emisión de Obligaciones ETINAR

mandos medios, entre otros y la promoción y realización de proyectos de impacto y beneficio sectorial.

Etinar ha logrado reconocimientos públicos, en el año 2002 y 2005 fue nombrada como Constructora Destacada del Año, por la protagónica participación en el embellecimiento de la ciudad de Guayaquil, en el año 2008 fue reconocida como la empresa del año en su área y en el periodo 2009 y 2012 fue ganadora de varias licitaciones para el desarrollo de obras públicas, entre ellas la adjudicación para la construcción de terminales de la Metrovía en la provincia del Guayas y el proyecto UNASUR en la mitad del mundo.

Su visión es "Ser la empresa constructora de mayor prestigio y reconocimiento nacional". La misión de ETINAR es "Crear y llevar a cabo ideas desde su etapa de planificación y diseño hasta la ejecución de la obra misma, preservando la naturaleza y aportando habilidad técnica, económica y legal para administrar recursos que le permita cumplir a satisfacción su cometido".

3.2.- PRINCIPALES LÍNEAS DE PRODUCTOS, SERVICIOS Y NEGOCIOS:

La estrategia empresarial del último quinquenio se ha basado en crear dos grandes divisiones de negocio:

- 1.- Contratista Público/Privado.
- 2.- Desarrollador Inmobiliario Privado.

División Pública/Privada.- Tiene el objetivo de mantener la Empresa activa en obras de gran magnitud para las principales ciudades del país, que le generen reconocimiento nacional y renombre, para estas obras la empresa trabaja con el gobierno central, seccional y sector privado. Dentro de esta división se perciben además ingresos por administración de obras, alquiler de equipo y maquinarias y honorarios por servicios profesionales y de transporte de materiales.

División Privada.- Tiene el objetivo de aprovechar la buena imagen de la Empresa para crear y desarrollar proyectos inmobiliarios que permitan satisfacer la creciente demanda habitacional en los distintos segmentos poblacionales. Además de ser innovadores en el estilo de los proyectos, también han desarrollado un sistema de crédito directo al consumidor, esta división contribuye al crecimiento económico de la Empresa.

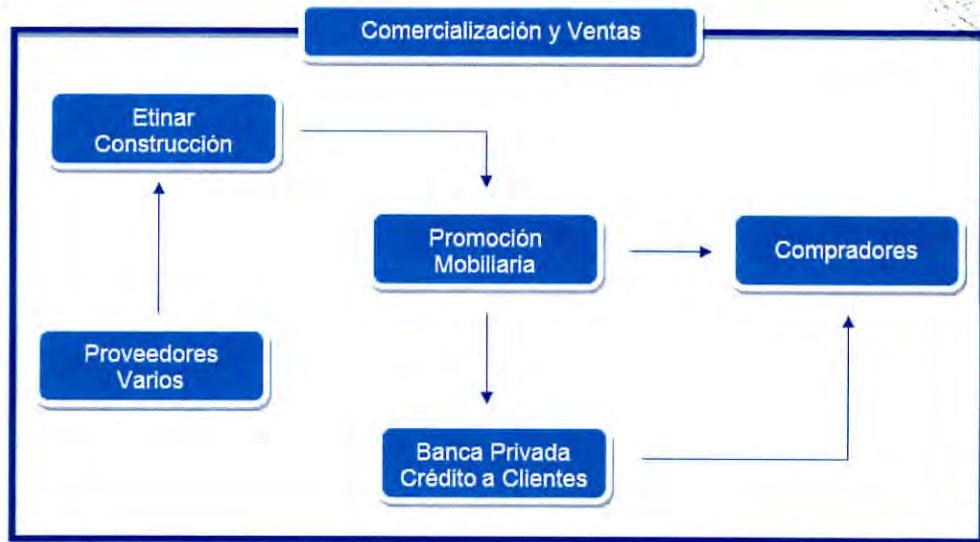
Se muestra a continuación el esquema que mantienen para la comercialización y ventas de esta división:

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13


AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013



Sus obras más emblemáticas se han desarrollado en varios sectores importantes para el país; a continuación presentamos una lista de algunas de sus obras realizadas en el Ecuador que certifican la experiencia de la compañía en el sector de la construcción.

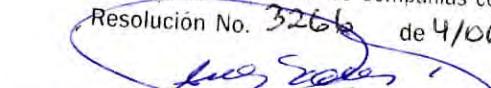
OBRAS EJECUTADAS

1. CONSTRUCCIONES DE URBANIZACIONES



Proyecto	Ubicación
Giardini Boutique Hotel Suites and Residents	Centro de Guayaquil
Tenis Plaza	Samborondón
Bali Urbanización	Av. León Febres-Cordero
Urbanización Torres del Río	Samborondón
Las Ramblas	Vía a la costa
Britannia	Samborondón
Terranostra	Vía a la costa
Cumbres del Sol	Vía Perimetral
Vicriel I y II Etapa	Aurora
Urbanización Entreríos	Samborondón
Urbanización Villa Marina	Samborondón
Urbanización El Alamo	Samborondón
Bonanova en Terranostra	Vía a la costa

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13


AB. BETTY TAMAYO INSUASTI Página 16
Directora de Autorización y Registro



2. CONSTRUCCION DE EDIFICACIONES EDUCACIONALES Y/O MULTIFAMILIARES



Proyecto	Ubicación
Edificio Industrial Surindu S.A.	Centro Guayaquil
Centro Comercial Durán Outlet	Durán
Edificio de Aulas Prepolitecnico	Vía Perimetral
El Cafe	Manta
Riverfront	Guayaquil
Río Porto	Urbanización Tennis Club
Edificio Scala	Entrerío
Edificio Solaris	Urbanización Tennis Club
Edificio Altamira	Salinas
Edificio Costa Brava	Salinas
Edificio carabelas de Colón	Playas
Edificio Hotel Colon	Salinas
Puerto Santa Ana (sectores 3 y 4)	Guayaquil

14 JUN 2013

3. SISTEMA DE ALCANTARILLADO SANITARIO Y PLUVIAL.-



Proyecto	Área
Alcantarillado Milagro	80 Has.
Alcantarillado Sanitario y Pluvial Daule	440 Has.
Alcantarillado Esmeraldas	60 Has.
Alcantarillado de QUEVEDO - SAN CAMILO	440 Has.
Urbanización "GUAYACANES"	170 Has.
Zona GUASMO NORTE	30 Has.
Conjunto Residencial "VALDIVIA IV"	15 Has.
Ciudadela "NAVAL NORTE"	15 Has.
Ciudadela "FERROVIARIA"	25 Has.
Ciudadela "CENTENARIO SUR"	30 Has.
UNIVERSIDAD LAICA	5 Has.
Urbanización "PUERTO AZUL"	25 Has.
Urbanización "ENTRERIOS"	20 Has.

4. OBRAS DE INFRAESTRUCTURA INTEGRALES: Pavimentos, movimientos de tierra, sistemas de agua potable, sistema de tratamiento, alcantarillado, instalaciones eléctricas, etc.



Proyecto	Área
Aumento de Producción Acería	11.242,70 m2
Campamento Preliminar Refinería del Pacifico	60.000 m2
Centro de Tecnologías de Información	7.500 m2
Rehabilitación Integral y Ampliación IESS	3.015,90 m2
Construcción de las paradas de pasajeros Troncal II	30 paraderos

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 4/06/13 Página 17

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



5. ESTUDIOS VIALES, OBRAS E INFRAESTRUCTURAS:

14 JUN 2013



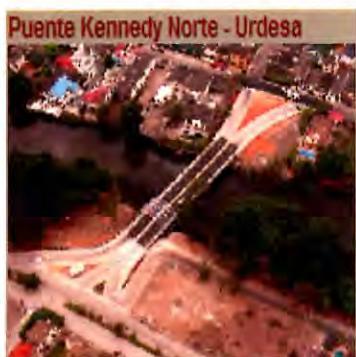
Proyecto	Área
Levantamiento topográfico TERRANOSTRA	68 Has.
Levantamiento topográfico PREDIAL ITALIA	135 Has.
Levantamiento topográfico ESTANCIA DEL DAULE	27 Has.
Levantamiento topográfico Urb. VICRIEEL	30 Has.
Levantamiento topográfico Urb. LAGUNA DORADA	14 Has.
Urbanización "MONTEBELLO" (1100 u.)	15 Has.
Levantamiento topográfico Urb. LA FLORIDA	12 Has.
Levantamiento topográfico ENTRERIOS	50 Has.
Levantamiento topográfico Urb. LOS PARQUES	120 Has.
Levantamiento topográfico Urb. LAGOMAR	6 Has.
Levantamiento topográfico Urb. LOMAS CEIBOS	12 Has.
Urbanización "MONTEBELLO" (1100 u.)	120 Has.
Levantamiento topográfico Urb. PROSPERINA	13 Has.
Levantamiento topográfico Urb. VILLAS Y JARDINES	4 Has.
Levantamiento topográfico Edif. ALTAMIRA	180 Has.

6.- OBRAS DE INFRAESTRUCTURA MOVIMIENTO DE TIERRA:



Proyecto	Área
Urbanización "EL CARACOL" (687u.)	500000 m3
VICRIEEL (Etapa I y II)	525000 m3
Urbanización "MONTEBELLO" (1100 u.)	180000 m3
GUAYAQUIL TENNIS	160000 m3
Levantamiento topográfico Urb. LAGUNA	225000 m3

7.- TRABAJOS DE ESPECIALIZACION EN OBRAS CIVILES:



Proyecto	Área
Primatierre - Muelle	0 Has.
Puente Kennedy Norte - Urdesa Norte	0 Has.
Hotel HUMBOLDT Construcción de espigón	0 Has.
Urbanización "MONTEBELLO" (1100 u.)	8000 hab.
LA FERROVIARIA Estación de bombeo AASS	12000 hab.
Paso SUB FLUVIAL RIO QUEVEDO Tubería 24	0 Has.
Edificio SALCO Fizcalización estructura post-tensada	0 Has.
Estación de bombeo de aguas servidas	8000 hab.
Urbanización LA PUNTILLA y ENTRERIOS	

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías co.

Resolución No. 3266 de 4/06/13

Página 18

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registración



8.- CENTROS COMERCIALES



Proyecto
City Mall
Mall El Fortín
Mercado del Río

14 JUN 2013

3.3.- DESCRIPCIÓN DE LAS POLÍTICAS DE INVERSIONES Y DE FINANCIAMIENTO, DE LOS ÚLTIMOS TRES AÑOS:

Inversiones.- La Compañía principalmente realiza inversiones en tecnología y maquinaria. Las inversiones en tecnología le han permitido mantener un organizado sistema de información y óptimo esquema de trabajo que le permite controlar constantemente los costos de las obras. Así mismo, la inversión en maquinaria le permite atender más obras a la vez siempre con avances de acuerdo/los cronogramas.

Financiamiento.- Se pueden clasificar las políticas de financiamiento de la compañía en dos tipos:

- 1) Financiamiento de ventas a clientes a través de los planes del sistema financiero privado y marginalmente con crédito directo;
- 2) Financiamiento de operaciones a través de recursos propios (generación de utilidades) y de endeudamiento a través de mecanismos propuestos por el mercado de valores y también de endeudamiento con la banca tradicional.

3.4.- FACTORES DE RIESGO ASOCIADOS CON LA COMPAÑÍA, CON EL NEGOCIO Y CON LA OFERTA PÚBLICA:

Los factores que pudieran eventualmente afectar el desarrollo o la rentabilidad del negocio, según la evaluación realizada en el sector, son:

Factores internos:

- La variabilidad en los costos de construcción de las obras, existen ciertos materiales, entre ellos el cemento y el hierro, que sufren constantes incrementos de precio; sin embargo, debido a los sistemas informáticos de la empresa, ésta controla durante todo el proceso construcción los costos de las obras, por lo que tienen la capacidad de tomar medidas correctivas a tiempo.
- La falta de liquidez para financiar futuras obras para lo cual la Empresa analiza las posibilidades de crédito en diferentes mercados, uno de ellos el mercado de valores.

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13

Página 19

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

Prospecto de Oferta Pública III Emisión de Obligaciones ETINAR

Factores externos: Como riesgo inherente de toda actividad empresarial se destaca el entorno macroeconómico del país, que abarca su situación económica, política y legal. Un ambiente inestable desencadenaría en la disminución de la confianza empresarial en el sector de la construcción, incertidumbre en el sector financiero y por lo tanto desaceleración en la cartera de crédito de vivienda, lo cual podría afectar al crecimiento de la Empresa; sin embargo, el sector de la construcción se encuentra en constante crecimiento y además se ha observado una gran participación de las entidades gubernamentales en la generación de obras.

3.5.- DESCRIPCIÓN SUCINTA DE LA ESTRATEGIA DE DESARROLLO DEL EMISOR EN LOS ÚLTIMOS TRES AÑOS:

Etinar define sus estrategias en políticas de ventas, las cuales son desarrolladas en función del mercado objetivo; es decir, si bien se cuenta con precios y políticas de financiamiento iniciales, estas se ajustan en función del mercado debido al nivel de oferta existente. La Compañía como estrategia de ventas tiene la posibilidad de ofrecer crédito directo a sus clientes, de optar por esta alternativa, el traspaso definitivo del inmueble se realiza una vez que se ha cancelado totalmente el préstamo otorgado, lo que genera una fácil recuperación en caso de incumplimiento.

Por otro lado, la constructora ha establecido acuerdos con varios bancos de la localidad que están dispuestos a otorgar la línea de crédito para financiar viviendas.

Otra de las estrategias que mantiene la Compañía para el impulso de las ventas es el desarrollo de diferentes campañas de publicidad que destacan las características diferenciales de las viviendas así como la calidad y acabado de las obras. En los últimos periodos la mayoría de las ventas al sector privado se efectuaron a través de una fuerza de ventas particular, que cuenta con una remuneración variable en función del nivel de ventas y del margen de utilidad.

Etinar también realiza promociones directas hacia potenciales clientes que además pueden servir como canalizadores de la información; adicionalmente la Compañía entrega productos promocionales en puntos estratégicos de la ciudad y realiza promociones de tipo masiva de sus proyectos inmobiliarios a través de los medios de publicidad; tales como: periódicos, radios, revistas de circulación nacional, internet, entre otros.

Adicionalmente, la empresa actualmente tiene un enfoque particular para la selección de obras del sector público. Etinar se concentra en la actualidad en obras de gran volumen que generen importantes márgenes, es decir, trabaja en un nicho especializado, al que tiene acceso debido a sus años de experiencia y currículum. Es así como obtuvo el contrato para la construcción del edificio de la sede UNASUR, que estará ubicada en el Complejo Ciudad Mitad del Mundo, a 14 km al norte de la ciudad de Quito, en un lugar emblemático y de gran importancia geográfica e histórica. El edificio, cuyo diseño arquitectónico es único, tendrá alrededor de 20.000m² de construcción más 14.000m² de áreas exteriores entre plazas públicas y grandes espejos de agua.

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado **Página 20** por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

4.- CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

1.- FECHA DEL ACTA DE JUNTA GENERAL EXTRAORDINARIA DE ACCIONISTAS QUE RESOLVIÓ LA EMISIÓN:

La presente emisión de obligaciones fue aprobada en sesión de Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 5 de febrero de 2013

2.- MONTO, TIPO, PLAZO, MONEDA Y SERIE DE LA EMISIÓN:

Monto:	US\$ 5.000.000,00.
Tipo:	Emisión Desmaterializada.
Serie:	Única
Clases:	H
Clase H:	Clase H Plazo 1.800 días Tasa de Interés Fija 8,00%
Valor Unitario	Emisión Desmaterializada Títulos desmaterializados de valor nominal no menor a US\$ 1.000,00 cada uno.
Moneda:	Dólares de los Estados Unidos de América.

3.- NÚMERO Y VALOR NOMINAL DE LAS OBLIGACIONES SEGÚN SU SERIE:

Se podrán emitir obligaciones desmaterializadas de valor nominal no menor a US\$1.000,00, es decir hasta 5.000 títulos ejecutivos.

- Los valores a emitirse de forma desmaterializada a un plazo de un mil ochocientos días y con tasa de interés fija del Ocho por ciento corresponderán a la Clase "H".

4.- INDICACIÓN DE SI LAS OBLIGACIONES SERÁN A LA ORDEN O AL PORTADOR:

En el caso de las desmaterializadas no cabe la emisión al portador o a la orden de acuerdo al literal d del Art.164 (LMV).

5.- TASA DE INTERÉS Y SU FORMA DE REAJUSTE, DE SER EL CASO:

El interés compensatorio que las obligaciones a emitirse devengarán para el plazo de un mil ochocientos (1.800) días será la tasa de Interés Fija del Ocho por ciento (8,00%) anual, considerándose en una base comercial de trescientos sesenta (360) días por año.

6.- FECHA A PARTIR DE LA CUAL EL TENEDOR DE LAS OBLIGACIONES EMPEZARÁ A GANAR INTERESES:

Será la fecha valor en que se realice la primera colocación de la emisión, la cual corresponderá a la fecha de emisión de todos los títulos que se coloquen.

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13

600,000,00
AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

Prospecto de Oferta Pública III Emisión de Obligaciones ETINAR

7.- PAGO DE INTERESES: INDICACIÓN DE SI LOS TÍTULOS VALORES LLEVARÁN CUPONES PARA EL PAGO DE INTERESES. FORMA DE DETERMINARLO, FECHA DE VENCIMIENTO Y SERIE:

Los valores con un plazo de un mil ochocientos días contendrán veinte (20) cupones para pago de intereses. Los cupones serán con vencimientos sucesivos cada trimestre a ser determinado en función del saldo de capital existente sobre la tasa de interés anual correspondiente, considerándose una base comercial de 360 días por año.

8.- PAGO DE CAPITAL: PLAZO Y FORMA DE AMORTIZACIÓN:

Los valores con un plazo de un mil ochocientos días contendrán 20 cupones para el pago de capital. Dichos valores serán amortizados a su valor nominal durante el plazo de la emisión en 20 pagos iguales cada trimestre vencido equivalente cada pago a la vigésima parte del valor original de estas obligaciones.

9.- INDICACIÓN DEL AGENTE PAGADOR, LUGAR Y MODALIDAD DE PAGO:

El Agente Pagador de la presente emisión de obligaciones es ETINAR S.A. Las Obligaciones serán pagadas a través de compensación del DECEVALE en la cuenta de cada beneficiario.

En el caso que la fecha de pago ocurra en día no hábil, éste se hará el primer día hábil siguiente.

10.- CLASE DE GARANTÍA:

Las Obligaciones contarán con la garantía general del EMISOR, es decir con todos sus activos no gravados, conforme lo dispone el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores.

11.- RESGUARDOS:

La presente emisión de obligaciones cuenta y cumplirá los resguardos previstos en el artículo 11, Sección 1era, Capítulo III, Subtítulo I, Título III de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional Valores. Para preservar el cumplimiento de su objeto social, la Compañía mantendrá las siguientes medidas: a) Mantener el posicionamiento en el sector de la construcción, b) Con recursos propios y con los generados a través del financiamiento en el mercado de valores se busca sustituir pasivos e incrementar capital de trabajo para el desarrollo de obras, y c) Mantener una buena relación con proveedores y clientes.

Con la aprobación de la Junta de Accionistas, se establece que mientras esté vigente la emisión se mantendrá adicionalmente el siguiente resguardo voluntario:

- Se mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses de hasta 3 veces el patrimonio de la Compañía.

12.- SISTEMA DE CONVERSIÓN:

La presente emisión de obligaciones no es convertible en acciones.

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13

Página 22

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



13.- REPRESENTANTE DE LOS OBLIGACIONISTAS:

Nombre: Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Dirección: V. M. Rendón No. 401 y General Córdova, Edif. Amazonas,
Piso No. 5, Oficinas No. 1 y 2. Guayaquil – Ecuador.
Telefax: (04) 2303535 - 2305941.
Correo electrónico: rpandzic@pandzic.ec

14 JUN 2013

14.- RESUMEN DEL CONVENIO DE REPRESENTANTE DE LOS OBLIGACIONISTAS:

Cuarta: Obligaciones y Facultades del Representante de los Obligacionistas. - Son obligaciones y facultades de EL REPRESENTANTE:

- a) Verificar el cumplimiento por parte de LA EMISORA, de las cláusulas, términos y demás obligaciones contraídas en el contrato de emisión;
- b) Informar respecto del cumplimiento de cláusulas y obligaciones por parte de LA EMISORA a los obligacionistas y a la Superintendencia de Compañías, con la periodicidad que ésta señale;
- c) Verificar periódicamente el uso de los fondos declarados por LA EMISORA, en la forma y conforme a lo establecido en el contrato de emisión;
- d) Velar por el pago equitativo y oportuno a todos los obligacionistas de los correspondientes intereses, amortizaciones y reajustes de las obligaciones sorteadas o vencidas;
- e) Acordar con LA EMISORA las reformas específicas al contrato de emisión que hubiera autorizado la asamblea de obligacionista;
- f) Elaborar el informe de gestión para ponerlo a consideración de la asamblea de obligacionistas;
- g) Actuar por el bien y defensa de los obligacionistas;
- h) Solicitar la conformación de un Fondo de Amortización;
- i) Demandar a LA EMISORA por incumplimiento de las condiciones acordadas para la emisión, en defensa de los intereses comunes de los obligacionistas;
- j) Convocar a la asamblea de los obligacionistas;
- k) Levantar o sustituir las garantías otorgadas, cumpliendo para ello con lo estipulado en el Art. 168 penúltimo inciso de la Ley de Mercado de Valores;
- l) Examinar la contabilidad de la compañía emisora, con el propósito de verificar el cumplimiento de todas las obligaciones adquiridas por ésta, en el contrato de emisión;
- m) El cumplimiento de las demás funciones establecidas en la escritura de emisión.

Quinta: Obligaciones de la Emisora. - LA EMISORA hasta el pago total del capital e intereses de la presente Emisión de Obligaciones se compromete a:

1. Entregar al REPRESENTANTE, dentro de los cinco días hábiles siguientes al envío a la Superintendencia de Compañías, su balance semestral condensado y anual revisado por un Auditor Externo, con la calificación de riesgo, así como la misma información financiera que debe remitir al Registro del Mercado de Valores para mantener vigente su inscripción en dicho registro, de conformidad con lo previsto en la Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores;
2. Presentar al REPRESENTANTE una declaración jurada semestral, de activos gravados, que le permita verificar la suficiencia de la garantía con relación al monto de las obligaciones en circulación no redimidas, de conformidad con el porcentaje establecido en la Ley de Mercado de Valores y la Codificación de Resoluciones

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

Prospecto de Oferta Pública III Emisión de Obligaciones ETINAR

expedidas por el Consejo Nacional de Valores, cuando la emisión está respaldada con garantía general;

3. LA EMISORA reconoce y acepta expresamente que cualesquiera de los tenedores de las obligaciones, podrá exigir el pago íntegro y anticipado del capital no amortizado y de los intereses devengados, como si se tratara de una obligación de plazo vencido, si ocurre uno o cualesquiera de los siguientes eventos:

3.1.- Si LA EMISORA incurriere en mora en el pago de cualquier cuota de capital o intereses de obligaciones, sin perjuicio de los intereses de mora a que hubiere lugar, calculados de conformidad con lo establecido en la escritura pública de emisión de obligaciones;

3.2.- Si LA EMISORA incurriere en situación de quiebra;

3.3.- Si LA EMISORA se convirtiere en deudor o garante de entidades que tuvieran jurisdicción coactiva;

3.4.- Si LA EMISORA suspendiere el trabajo a que se dedica actualmente y que constituye el giro de sus negocios y dicha suspensión demorase 30 días o más;

3.5.- Si entre LA EMISORA y sus trabajadores se produjere un conflicto laboral que pueda poner en riesgo la normal actividad de la mismas;

3.6.- Si LA EMISORA dejare de cumplir cualquier obligación patronal para con sus trabajadores y/o el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social;

3.7.- En el evento de que LA EMISORA infringiere una cualesquiera de las estipulaciones de este contrato o de la escritura pública de emisión de obligaciones o de leyes y reglamentos que fueren pertinentes;

3.8.- Cuando la emisión se realice con garantía general y LA EMISORA vendiere, enajenare o gravare los bienes que forman parte de la garantía general, incumpliendo el porcentaje establecido en el artículo 13 de la Sección I, Cap. III, Sub. I, Título II, de la Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

4. Informar oportunamente al REPRESENTANTE sobre cualquier hecho o información relevante que pudiera afectar de alguna manera el pago de las obligaciones emitidas o la garantía de la emisión.

5. Las demás establecidas en la ley y este contrato.

Sexta. De las Deliberaciones e Instalación de la Asamblea.- La asamblea podrá deliberar válidamente, en primera convocatoria, con la presencia de obligacionistas que representen al menos 50% de las obligaciones en circulación y en este caso sus decisiones se tomarán por mayoría simple calculada en base a las obligaciones de circulación constitutiva del quórum.

Si no hubiere quórum en la primera convocatoria, se deberá realizar una nueva convocatoria, siguiendo las mismas formalidades de la primera. En segunda convocatoria, la Asamblea se instalará con los obligacionistas presentes, y las decisiones se tomarán con el voto favorable de las dos terceras partes de las obligaciones en circulación, constitutivas del quórum.

En todo caso, para que la comunidad de obligacionistas pueda, en primera como en segunda convocatoria, resolver la remoción de su representante, requerirá del voto favorable de más del 50% de las obligaciones en circulación.

Séptima: De la Asamblea de Obligacionistas y su Convocatoria.- La comunidad de Obligacionistas estará constituida por los tenedores de las obligaciones. La Asamblea de Obligacionistas es el organismo máximo de la comunidad de obligacionistas y un

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

Prospecto de Oferta Pública III Emisión de Obligaciones ETINAR



grupo de ellos que representen por lo menos el 20% del valor nominal de las obligaciones en circulación de la respectiva clase o emisión, podrá pedir AL REPRESENTANTE que convoque a Asamblea especificando en su petición los puntos a tratarse.

La Superintendencia de Compañías podrá convocar a la Asamblea de Obligacionistas o solicitar AL REPRESENTANTE de éstos que lo haga, cuando existan hechos graves que deban ser conocidos por los obligacionistas.

La convocatoria a asamblea de Obligacionistas se hará mediante un aviso publicado con ocho días de anticipación en uno de los diarios de mayor circulación del domicilio principal de LA EMISORA, informando a los obligacionistas el orden del día de la Asamblea. Para el cómputo de este plazo no se contará el día de la publicación, ni el de la celebración de la asamblea.

Los obligacionistas podrán hacerse representar en la asamblea por otra persona, mediante poder otorgado ante Notario o por carta con su firma autógrafa.

Con excepción de la remoción de EL REPRESENTANTE, la Asamblea sólo podrá tratar los puntos especificados en la convocatoria.

15.- DECLARACION JURAMENTADA DEL REPRESENTANTE DE LOS OBLIGACIONISTAS, DE NO ESTAR INCURSO EN LAS PROHIBICIONES DEL ART. 165 DE LA LEY DEL MERCADO DE VALORES:

Se adjunta en el Anexo No. 2.

16.- SISTEMA DE COLOCACIÓN, AGENTE ASESOR Y COLOCADOR:

- El sistema de colocación se realizará de forma bursátil o extrabursátil.
- El Agente Asesor y Colocador de la Emisión es Casa de Valores Advfin S.A.

17.- RESUMEN CONTRATO DE UNDERWRITING, DE EXISTIR:

La presente emisión no tiene contrato de underwriting para su colocación.

18.- PROCEDIMIENTO DE RESCATES ANTICIPADOS:

La presente emisión no tendrá rescates anticipados ni sorteos. ✓

19.- DESTINO DE LOS RECURSOS A CAPTAR:

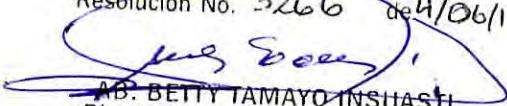
Para Capital de Trabajo se destinará 35% de la emisión y para Sustitución de Pasivos el 65% de la emisión.

20.- LÍMITE DE ENDEUDAMIENTO:

El Emisor mientras esté vigente la presente emisión de Obligaciones limitará su endeudamiento de tal manera que no comprometa la relación de activos establecida en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias. Paralelamente el Emisor mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses de hasta 3 veces el patrimonio de la Compañía.

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13

Página 25


AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



Prospecto de Oferta Pública III Emisión de Obligaciones ETINAR

21.- CALIFICACIÓN DE RIESGO, INDICACIÓN DEL CALIFICADOR DE RIESGOS Y EXTRACTO DE LA CALIFICACION:

La emisión fue calificada por la firma Sociedad Calificadora de Riesgo Latinoamericana SCRL S.A. y su calificación de riesgo es "AA". Se incluye la calificación de riesgo y sus anexos en el Apéndice No. 1.

14 JUN 2013

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13

fecc rojas
AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



5.- INFORMACION ECONOMICO - FINANCIERA DEL EMISOR

1.- INFORMACIÓN FINANCIERA COMPARATIVA DE LOS ÚLTIMOS TRES EJERCICIOS ECONÓMICOS:

1.1.- ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS CON SUS RESPECTIVAS NOTAS:

En el Anexo No. 3 se presenta la opinión y los estados financieros auditados por los años terminados al 31 de diciembre de 2009, 2010 y 2011 y en el Anexo No. 4 los estados financieros no auditados al 31 de diciembre del 2012 y en el Anexo No. 5 los estados financieros no auditados al 31 de marzo del 2013.

14 JUN 2013

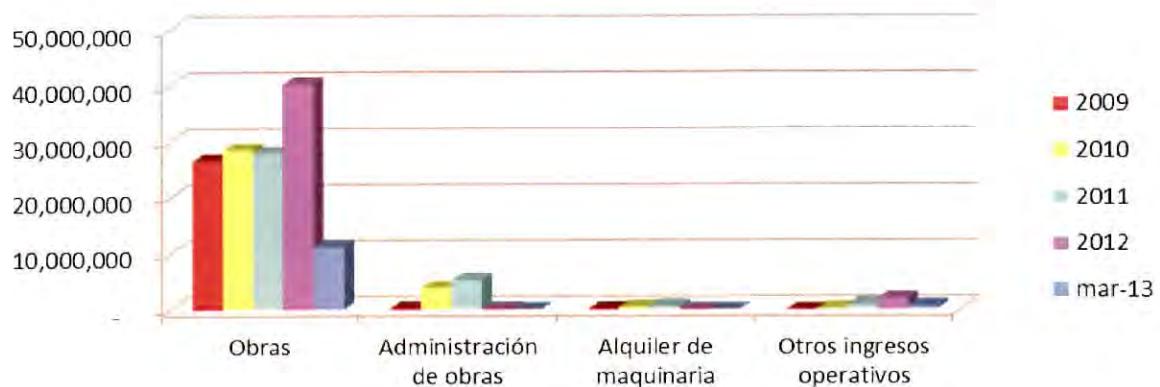
1.2.- ANÁLISIS HORIZONTAL Y VERTICAL DE LOS ESTADOS, CIFRAS E INDICADORES FINANCIEROS:

En el Anexo No. 6 se presentan los cuadros comparativos de los años 2009, 2010, 2011, 2012 y al 31 de marzo del 2013.

Ingresos

En los últimos años ETINAR S.A. ha registrado ingresos totales de US\$27.064.004 en el 2009; US\$32.945.716 en el 2010; US\$34.508.788 en el 2011; US\$39.221.376 en 2012 e ingresos por US\$11.213.904.1 al 31 de marzo del 2013. La línea de negocio más importante de la empresa es obras, que representa en promedio de los últimos cuatro años el 89,62% de los ingresos. La administración de obras, representa en promedio el 8,11%. Se presenta a continuación el detalle de la evolución y composición de las ventas desde el periodo 2009:

Evolución y Composición de Ventas



La empresa en todos los periodos ha presentado crecimiento en el total de ventas. En el 2011 las ventas totales crecieron el 4,74% respecto al 2010. En 2012 presentaron un crecimiento del 22,75% con respecto del 2011.

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 4/06/13

Página 27

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



	2009	2010	2011	2012	Mar-13
Obras	26,631,994	28,458,499	27,892,183	40,256,325	11,213,904
Administración de obras	293,413	3,808,037	5,176,412	99,733	33,482
Alquiler de maquinaria	138,597	447,371	531,188	74,883	4,266
Otros ingresos operativos	-	231,908	909,007	1,929,295	578,802
TOTAL INGRESOS	27,064,004	32,945,816	34,508,788	42,360,236	11,830,455

Fuente: Etinar S.A.

14 JUN 2013

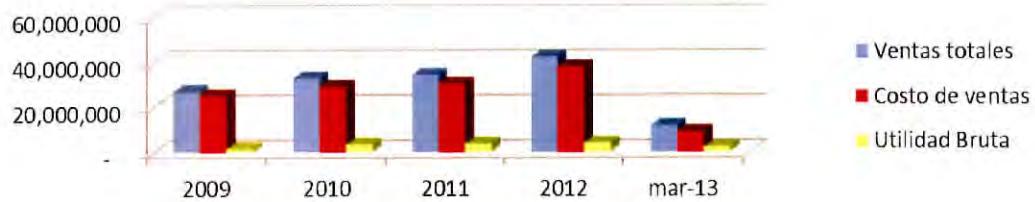
Margen Bruto

El costo de ventas representa en promedio durante los últimos cuatro años el 88.21% de sus ventas; los cuales asume la Compañía y que corresponden a materiales, mano de obra y mantenimiento de maquinaria. A continuación se detalla su evolución desde el año 2009 a marzo del año 2013:

	2009	2010	2011	2012	Mar-13
Ventas totales	27,064,004	32,945,816	34,508,788	42,360,236	11,830,455
Costo de ventas	25,422,390	29,386,642	30,618,178	38,114,258	9,372,285
Utilidad Bruta	1,641,614	3,559,174	3,890,610	4,245,977	2,458,170
Margen Bruto	6.07%	10.80%	11.27%	10.02%	20.78%

Fuente: Etinar S.A.

Tendencia del margen bruto



Gastos administrativos y de ventas

Los gastos administrativos y de ventas de la Compañía comprenden sueldos, beneficios sociales, mantenimiento y gastos de depreciación. El total de gastos representa en promedio en los últimos cuatro años el 7.38% sobre el nivel de ventas totales y el 69.12% sobre la utilidad bruta.

Se muestra en el siguiente cuadro el total de los gastos de la empresa desde el periodo 2009 a marzo del año 2013 y su nivel de participación sobre el total de ventas y utilidad bruta:

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 14/6/13
Página 28

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



	2009	2010	2011	2012	Mar-13
Utilidad Bruta	1,641,614	3,559,174	3,890,610	4,245,977	2,458,170
Total Gastos	1,460,452	2,653,935	2,859,332	2,915,974	980,906
Gastos/Utilidad Bruta	88.96%	74.57%	73.49%	68.68%	39.90%
Gastos/Ventas	5.40%	8.06%	8.29%	6.88%	8.29%

Fuente: Etinar S.A.

Gastos Financieros

Los gastos financieros mantienen bajos niveles de participación sobre las ventas totales de la Empresa y sobre la utilidad bruta, ya que representan en promedio durante los cuatro últimos años representan el 0,64% y 6,10% respectivamente. Su financiamiento normalmente ha provenido de préstamos con instituciones bancarias locales y del mercado de valores.

Se presenta el detalle de los gastos financieros de ETINAR S.A., su participación y evolución a marzo del 2013:

Año	Gastos financieros	% part. Ventas	% part. U.bruta	Evolución
2009	45,417	0.17%	2.77%	-
2010	270,510	0.82%	7.60%	495.61%
2011	545,381	1.58%	14.02%	101.61%
2012	1,068	0.00%	0.03%	-99.80%
Mar-13	193,832	1.64%	7.89%	18,047.86%

Fuente: Etinar S.A.

Elaborado: Casa de Valores Advfín S.A.

Utilidad Neta

ETINAR S.A. ha generado en los últimos años los siguientes niveles de utilidad neta: US\$ 366.414 para el año 2009; en el año 2010 presentó una utilidad por US\$ 450.337; y una utilidad de US\$ 286.869 para el año 2011. Al 31 de diciembre del año 2012 y al 31 de marzo del 2013 la utilidad neta según el balance interno (considerando adicionalmente la proyección del pago de participación a trabajadores, impuesto a la renta y reserva legal) es de US\$ 240,001.89 US\$ 192,514.89. Se presenta a continuación la utilidad operativa y la utilidad neta desde el periodo 2009:

	2009	2010	2011	2012	Mar-13
Utilidad operativa	181,162	905,239	1,031,278	1,330,003	1,477,264
Utilidad neta	366,414	450,337	286,869	869,788	850,916

CERTIFICO que el presente ejemplar **Página 29**

guarda conformidad con el autorizado

por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro

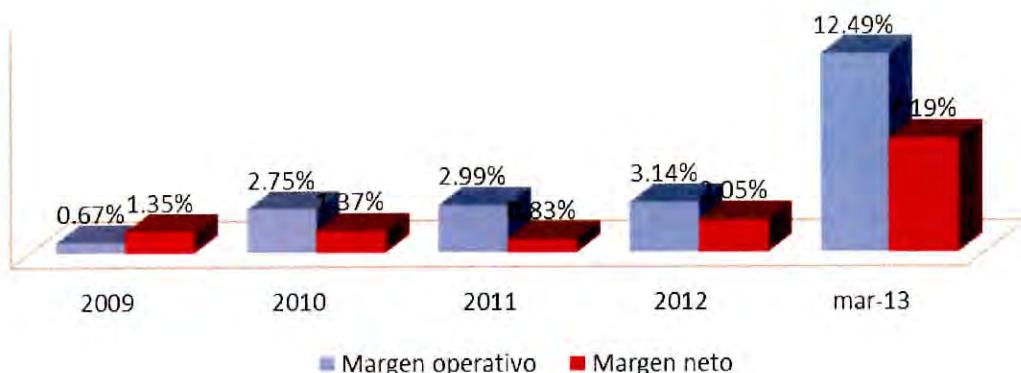


Fuente: Etinar S.A.

Elaborado: Casa de Valores Advfín S.A.

Evolución Márgenes de Utilidad

14 JUN 2013



Balance General

Se muestra a continuación las cifras correspondientes al total de activo, pasivo y patrimonio de Etinar S.A. al 31 de diciembre de los períodos 2009, 2010 y 2011 (auditado), al 31 de diciembre del 2012 y 31 de marzo del 2013 (no auditado):

	2009	2010	2011	2012	Mar-13
Activo	28,278,735	28,740,800	31,902,794	54,258,536	57,902,917
Pasivo	21,143,825	21,580,807	24,455,932	45,581,054	47,983,961
Patrimonio	7,134,910	7,159,993	7,446,862	8,677,482	9,918,956

Fuente: Etinar S.A.

Elaborado: Casa de Valores Advfín S.A.

La empresa ha incrementado paulatinamente su patrimonio durante todos los años demostrando así un sólido crecimiento histórico y el compromiso por parte de sus accionistas.

Composición del Activo

Los principales activos que la Compañía mantiene son: documentos y cuentas por cobrar de clientes y obras en ejecución; que representan en los últimos cuatro años en promedio el 23,33% y 18,44% respectivamente. A continuación se muestra la composición y evolución del activo desde el periodo 2009:

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 4/06/13

... 2009
AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro

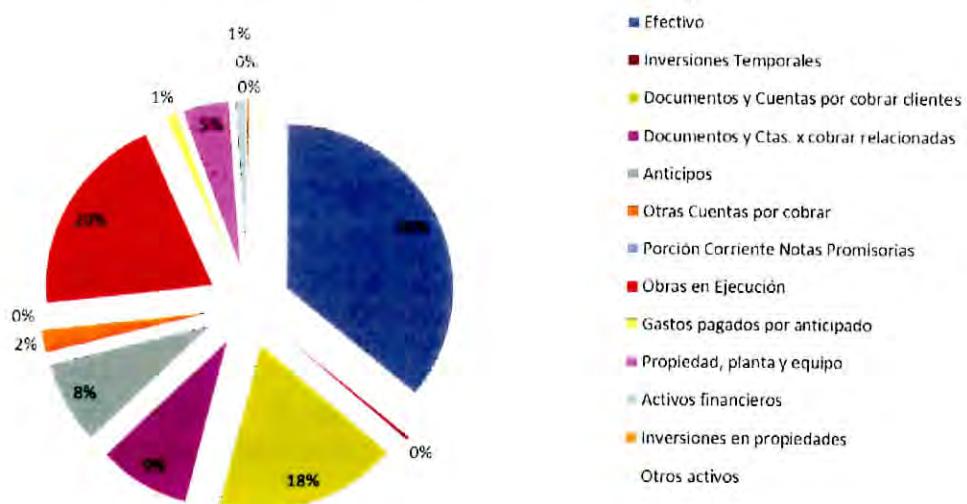


14 JUN 2013

	2010	2011	2012	Mar-13
Efectivo	1,070,762	172,627	20,159,476	1,712,536
Inversiones Temporales	146,557	252,828	170,000	4,670,000
Documentos y Cuentas por cobrar clientes	5,197,895	11,530,831	9,379,074	11,891,344
Documentos y Ctas. x cobrar relacionadas	7,368,119	5,299,808	4,883,863	6,995,954
Anticipos	2,573,583	3,099,171	4,582,021	8,824,451
Otras Cuentas por cobrar	2,476,120	2,368,403	1,182,953	1,485,930
Porción Corriente Notas Promisorias	438,930	289,612	-	-
Obras en Ejecución	4,596,454	4,704,027	10,125,643	16,691,466
Gastos pagados por anticipado	9,815	18,592	621,391	2,391,033
Propiedad, planta y equipo	3,011,880	2,724,465	2,478,140	2,561,375
Activos financieros	1,747,944	1,339,689	531,882	531,882
Inversiones en propiedades	102,741	102,741	102,741	102,741
Otros activos	-	-	41,352	44,205
Total activo	28,740,800	31,902,794	54,258,536	57,902,917

Fuente: Etinar S.A.

Composición del Activo - 2012



Documentos y cuentas por cobrar de clientes

Documentos y cuentas por cobrar en promedio durante los cuatro últimos años representan el 23,33% del total de los activos de la empresa. Corresponden principalmente valores pendientes de cobro a clientes por construcciones de obra tanto en el sector público como en el sector privado.

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13

Página 31

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

Obras en Ejecución

Las obras en ejecución en promedio representan el 18,44% del total de activos de la empresa. Corresponde principalmente a los costos acumulados e incurridos en obras civiles que comprenden la construcción. Las principales obras en construcción actualmente son Andec, Unasur, El Aromo, Anconcito, Nestle, y Malecón de Quevedo.

Composición del Pasivo y Patrimonio

Del total de los recursos de la Empresa en promedio durante los últimos cuatro años el 77,86% es financiado vía deuda y el 22,14% vía capital propio. A continuación se presenta la evolución del pasivo y patrimonio y su participación sobre el nivel de activos:

Evolución Pasivo y Patrimonio



	2009	2010	2011	2012	Mar-13
Pasivo	74.77%	75.09%	76.66%	84.01%	82.87%
Patrimonio	25.23%	24.91%	23.34%	15.99%	17.13%

Fuente: Etinar S.A.

Elaborado: Casa de Valores Adviñ S.A.

Composición del Pasivo

La Empresa mantiene actualmente el 91,27% de sus pasivos a corto plazo y el 8,73% a largo plazo. Los rubros más significativos de ETINAR S.A. en la actualidad son los anticipos de clientes y las cuentas y documentos por pagar proveedores, que representan el 56,89% y 10,48% respectivamente sobre el total de activos. A continuación se muestra la composición y evolución del pasivo de la Compañía:

	2009	2010	2011	2012	Mar-13
Obligaciones bancarias y emisiones	1,695,011	1,338,133	1,187,279	4,573,986	4,227,415
Documentos y Cuentas por pagar proveedores	3,755,338	2,654,301	3,813,097	5,891,061	5,304,469
Anticipos de clientes	12,996,904	10,984,690	13,960,889	31,466,087	34,254,452
Documentos y Ctas. x pagar relacionadas	700,112	18,000	-	-	-
Gastos Acumulados por pagar	704,476	789,810	965,017	1,804,557	2,291,256
Otras Cuentas por pagar	754,743	945,998	1,244,626	417,960	371,147
Pasivo largo plazo	537,241	4,849,875	3,285,024	1,427,403	1,535,222
TOTAL PASIVO	21,143,825	21,580,807	24,455,932	45,581,054	47,983,961

Fuente: Etinar S.A.

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado **Página 32** por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 11/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



Indicadores financieros

Liquidez – Razón Corriente

14 JUN 2013

	2009	2010	2011	2012	Mar-13
Capital de trabajo neto	1,984,908	7,147,303	6,564,991	6,950,770.38	8,213,975.52
Índice de liquidez corriente	1.10	1.43	1.31	1.16	1.18

Fuente: Etinar S.A.

Elaborado: Casa de Valores Advfín S.A.

Rotación de cuentas por cobrar

	2009	2010	2011	2012	Mar-13
Rotación cuentas por cobrar (días)	82	58	122	81	30

Fuente: Etinar S.A.

Elaborado: Casa de Valores Advfín S.A.

Rotación de cuentas por pagar

	2009	2010	2011	2012	Mar-13
Rotación cuentas por pagar (días)	54	33	45	56	17

Fuente: Etinar S.A.

Elaborado: Casa de Valores Advfín S.A.

Endeudamiento

	2009	2010	2011	2012	Mar-13
Apalancamiento (Pasivo / Patrimonio)	2.96	3.01	3.28	84.01%	82.87%
Endeudamiento (Pasivo/Activo)	75%	75%	77%	525.28%	483.76%

Fuente: Etinar S.A.

Elaborado: Casa de Valores Advfín S.A.

Margen de Utilidad sobre ventas

	2009	2010	2011	2012	Mar-13
ROS Margen Neto	1.35%	1.37%	0.83%	2.05%	7.19%
ROA Rentabilidad sobre activo	1.30%	1.57%	0.90%	1.60%	1.47%
ROE Rentabilidad sobre patrimonio	5.14%	6.29%	3.85%	10.02%	8.58%

* Considera proyección del pago de participación de trabajadores e impuesto a la renta

Fuente: Etinar S.A.

Elaborado: Casa de Valores Advfín S.A.

Utilidad por acción

	2009	2010	2011	2012	Ene-13
Número de acciones	1,170,000	1,170,000	1,170,000	1,170,000	1,170,000
Utilidad neta	366,414	450,337	286,869	869,788	850,916
Utilidad por Acción	0.31	0.38	0.25	0.74	0.73

Fuente: Etinar S.A.

Elaborado: Casa de Valores Advfín S.A.

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 4/06/13

Página 33

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro

**Volumen de ventas por línea de negocio en unidades físicas**

Líneas de Negocios	2009	2010	2011	2012	Mar-13
Obras	23	23	26	34	9
Administración de obras	6	9	11	11	3
Alquiler de maquinaria	23	23	26	34	9
Total General	52	55	63	79	21

Fuente: Etinar S.A.

Elaborado: Casa de Valores Advfín S.A.

Volumen de ventas por línea de negocio en unidades monetarias

Líneas de Negocios	2009	2010	2011	2012	Mar-13
Obras	26,631,994	28,458,499	27,892,183	40,256,325	11,213,904
Administración de obras	293,413	3,808,037	5,176,412	99,733	33,482
Alquiler de maquinaria	138,597	447,371	531,188	74,883	4,266
Otros ingresos operativos	0	231,908	909,007	1,929,295	578,802
Total General	27,064,004	32,945,816	34,508,788	42,360,236	11,830,455

Fuente: Etinar S.A.

Elaborado: Casa de Valores Advfín S.A.

Costos fijos y variables

	2009	2010	2011	2012	Mar-13
Costos Variables	1,426,615	2,971,313	3,403,468	2,851,681	471,699
Costos Fijos	24,920,475	29,154,733	30,564,318	35,244,400	1,392,173

Fuente: Etinar S.A.

Elaborado: Casa de Valores Advfín S.A.

Detalle de las principales inversiones

ETINAR S.A. realiza inversiones en todos los periodos, al 31 de diciembre del año 2012 sus inversiones principales fueron:

DETALLE DE INVERSIONES	2012	Participación
Edificios		0.00%
Muebles y Enseres	\$ 3,866.50	1.36%
Maquinarias	\$ 208,499.20	73.21%
Equipos de Oficina	\$ 23,934.22	8.40%
Equipos de Computación	\$ 48,514.38	17.03%
Total Inversiones	\$ 284,814.30	100.00%
DETALLE DE ADQUISICIONES	2012	Participación
Edificios	\$ -	0.00%
Muebles y Enseres	\$ 3,866.50	1.36%
Maquinarias	\$ 208,499.20	73.21%
Equipos de Oficina	\$ 23,934.22	8.40%
Equipos de Computación	\$ 48,514.38	17.03%
Total Adquisiciones	\$ 284,814.30	100.00%

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



Se presenta en el Anexo No. 7 el detalle de las inversiones, adquisiciones y enajenaciones de importancia en los tres últimos ejercicios económicos.

2. DESCRIPCIÓN DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS PRODUCTIVOS E IMPRODUCTIVOS EXISTENTES A LA FECHA, CON INDICACIÓN DE LAS INVERSIONES, ADQUISICIONES Y ENAJENACIONES DE IMPORTANCIA, REALIZADAS EN EL ÚLTIMO EJERCICIO ECONÓMICO.

ETINAR S.A. considera que la totalidad de sus activos son productivos. Se presenta su detalle a continuación al 31 de diciembre del año 2012 y al 31 de marzo del año 2013.

ACTIVOS PRODUCTIVOS	2012	Mar-13
Efectivo	\$ 20,143,545	\$ 1,712,536
Inversiones Temporales	\$ 170,000	\$ 4,670,000
Documentos y Cuentas por cobrar clientes	\$ 9,940,324	\$ 11,891,344
Documentos y Ctas. x cobrar relacionadas	\$ 5,024,194	\$ 6,995,954
Anticipos	\$ 4,610,365	\$ 8,824,451
Otras Cuentas por cobrar	\$ 1,221,575	\$ 1,485,930
Porción Corriente Notas Promisorias	\$ -	\$ -
Obras en Ejecución	\$ 11,286,011	\$ 16,691,466
Gastos pagados por anticipado	\$ 590,500	\$ 2,391,033
Propiedad, planta y equipo	\$ 2,478,140	\$ 2,561,375
Activos financieros	\$ 531,882	\$ 531,882
Inversiones en propiedades	\$ 102,741	\$ 102,741
Otros activos	\$ 41,352	\$ 44,205
TOTAL ACTIVOS PRODUCTIVOS	\$ 56,140,629	\$ 57,902,917

Se presenta en el Anexo No. 8 el certificado de los activos productivos de la Empresa del periodo 2012 y al 31 de marzo del 2013.

Se incluye adicionalmente en el Anexo No. 9 el detalle de activos libres de gravamen al 31 de marzo del 2013.

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 4/06/13

se s. roes
AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro

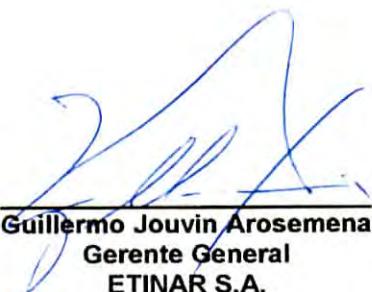


6.-DECLARACIÓN JURAMENTADA DE LOS REPRESENTANTES LEGALES

14 JUN 2013

Yo, Guillermo Jouvin Arosemena en mi calidad de Gerente General y Representantes Legal de ETINAR S.A., declaro bajo juramento de manera libre y voluntaria, bajo las responsabilidades establecidas en el numeral seis del artículo doce de la Sección I del Capítulo III del Subtítulo I del Título III de la Codificación de las Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores, que la información contenida en este prospecto de oferta pública es fidedigna, real y completa y, que seré penal y civilmente responsable por cualquier falsedad u omisión contenida en ella.

Guayaquil, marzo 15 de 2013



Guillermo Jouvin Arosemena
Gerente General
ETINAR S.A.

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13
ley 8000
AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

No. 1.- EMPRESAS VINCULADAS

No.	Número de RUC de la Compañía	Razón Social de la Compañía	Cédula de los Administradores	Apellidos y Nombres	Funcióen en la Compañía:		Sector
					Emisor	Vinculada	
1	NA	Constructocorp Limited S.A.	090886991-0	Jouvin A. Guillermo	Gte. General/Accionista	—	Mercantil
2	0992138114001	Sosicorp S.A.	090886991-0	Jouvin A. Guillermo	Gte. General/Accionista	Presidente/Accionista	Mercantil
3	0992168323001	Vigerano S.A.	090886991-0	Jouvin A. Guillermo	Gte. General/Accionista	Gte. General/Accionista	Mercantil
4	0991367047001	Megatrading S.A.	090886991-0	Jouvin A. Guillermo	Gte. General/Accionista	Gte. General/Accionista	Mercantil
5	0991097775001	Predial E Inversionista Lipidava S.A.	090886991-0	Jouvin A. Guillermo	Gte. General/Accionista	Gte. General	Mercantil
6	0990795211001	Constructora Afecte S.A.	090886991-0	Jouvin A. Guillermo	Gte. General/Accionista	Gte. General	Mercantil
7	0991284087001	Inmobiliaria Monte-Mar S.A. Inmontmara	090886991-0	Jouvin A. Guillermo	Gte. General/Accionista	Gte. General	Mercantil
8	0992458100001	Bohanova S.A.	090886991-0	Jouvin A. Guillermo	Gte. General/Accionista	Gte. General/Accionista	Mercantil
9	0992214678001	Iptotal S.A.	090886991-0	Jouvin A. Guillermo	Gte. General/Accionista	Gte. General	Mercantil
10	0992471573001	Hierro Y Metales Del Ecuador S.A. Hierrometal	090886991-0	Jouvin A. Guillermo	Gte. General/Accionista	Gte. General	Mercantil
11	0991286624001	Menpasa S.A.	090886991-0	Jouvin A. Guillermo	Gte. General/Accionista	Gte. General	Mercantil
12	0992551240001	Denapor S.A.	090886991-0	Jouvin A. Guillermo	Gte. General/Accionista	Gte. General	Mercantil
13	0990138630001	Etihar S.A.	090886991-0	Jouvin A. Guillermo	Gte. General/Accionista	Gte. General	Mercantil
14	0992748834001	Isianok S.A.	090886991-0	Jouvin A. Guillermo	Gte. General/Accionista	Gte. General	Mercantil
15	0992606509001	Le Gant S.A.	090886991-0	Jouvin A. Guillermo	Gte. General/Accionista	Gte. General	Mercantil
16	0992230142001	Erogur S.A.	090886991-0	Jouvin A. Guillermo	Gte. General/Accionista	Gte. General/Accionista	Mercantil
17	0992463325001	Francion S.A.	090886991-0	Jouvin A. Guillermo	Gte. General/Accionista	Accionista	Mercantil
18	0990352461001	Inmobiliaria Macchialvello S.A.	0900818436	Macchialvello A. Jose	Presidente Ejecutivo	Presidente Ejecutivo	Mercantil
19	0991346805001	Dentra S.A.	0900818436	Macchialvello A. Jose	Presidente Ejecutivo	Presidente Ejecutivo	Mercantil
20	0992128682001	Bigot S.A.	0900818436	Macchialvello A. Jose	Presidente Ejecutivo	Presidente Ejecutivo	Mercantil
21	0991097775001	Predial E Inversionista Lipidava S.A.	0900818436	Macchialvello A. Jose	Presidente Ejecutivo	Presidente Ejecutivo/Accionista	Mercantil
22	0991367047001	Megatrading S.A.	0900818436	Macchialvello A. Jose	Presidente Ejecutivo	Presidente Ejecutivo/Accionista	Mercantil
23	0991417192001	Atriumcorp S.A.	0900818436	Macchialvello A. Jose	Presidente Ejecutivo	Presidente Ejecutivo/Accionista	Mercantil
24	0992458100001	Bohanova S.A.	0900818436	Macchialvello A. Jose	Presidente Ejecutivo	Presidente Ejecutivo	Mercantil
25	0991286624001	Menpasa S.A.	0900818436	Macchialvello A. Jose	Presidente Ejecutivo	Presidente Ejecutivo/Accionista	Mercantil
26	0992551240001	Denapor S.A.	0900818436	Macchialvello A. Jose	Presidente Ejecutivo	Presidente Ejecutivo	Mercantil
27	0991284087001	Inmobiliaria Monte-Mar S.A. Inmontmara	0900818436	Macchialvello A. Jose	Presidente Ejecutivo	Presidente Ejecutivo	Mercantil
28	0992168323001	Vigerano S.A.	0900818436	Macchialvello A. Jose	Presidente Ejecutivo	Presidente Ejecutivo	Mercantil
29	0992138114001	Sosicorp S.A.	0900818436	Macchialvello A. Jose	Presidente Ejecutivo	Presidente Ejecutivo	Mercantil
30	0990857180001	Atotterenos S.A.	0900818436	Macchialvello A. Jose	Presidente Ejecutivo	Presidente Ejecutivo	Mercantil
31	0992635975001	Luandort S.A.	0900818436	Macchialvello A. Jose	Presidente Ejecutivo	Presidente Ejecutivo	Mercantil
32	0992748834001	Isianok S.A.	0900818436	Macchialvello A. Jose	Presidente Ejecutivo	Presidente Ejecutivo	Mercantil
33	0991346279001	Representaciones Y Ventas S.A. Reve	0900818436	Macchialvello A. Jose	Presidente Ejecutivo	Presidente Ejecutivo	Mercantil
34	0992214678001	Iptotal S.A.	0900818436	Macchialvello A. Jose	Presidente Ejecutivo	Presidente Ejecutivo/Accionista	Mercantil
35	0992581603001	Perfilled S.A.	0900818436	Macchialvello A. Jose	Presidente Ejecutivo	Presidente Ejecutivo/Accionista	Mercantil
36	0992635975001	Luandort S.A.	0900818436	Macchialvello A. Jose	Presidente Ejecutivo	Presidente Ejecutivo/Accionista	Mercantil
37	0990023549001	Cervacera Nacional Ch S.A.	0900748161	Nunez C. Jose	—	Accionista	Mercantil
38	1790498107001	Industrial Inmobiliaria Magallanes S.A.	0900748161	Nunez C. Jose	—	Accionista	Mercantil
39	0990052069001	Compañia Agrícola Civil San Jose Clia Ltda	0900748161	Nunez C. Jose	—	Accionista	Mercantil
40	0990052042001	Inmobiliaria Guayaquil Clia Ltda	0900748161	Nunez C. Jose	—	Accionista	Mercantil
41	0990241023001	Movilizadora Huancavilca Movimuan C Ltda	0900748161	Nunez C. Jose	—	Accionista	Mercantil
42	0990910405001	Inmobiliaria Nucris C. Ltda	0900748161	Nunez C. Jose	—	Accionista	Mercantil
43	0990712239001	Diseño Y Planificación Integral Diplamia S.A	0900748161	Nunez C. Jose	—	Accionista	Mercantil

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



No. 2.- DECLARACION REPRESENTANTE DE OBLIGACIONISTAS

14 JUN 2013

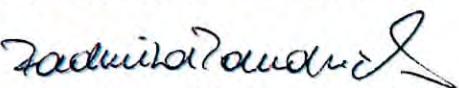


DECLARACIÓN JURAMENTADA

Ab. Radmila Pandzic Arapov de Pita, por los derechos que represento del **ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A.**, en mi calidad de Presidenta, de conformidad con lo estipulado en el numeral 4.16, del Art. 12, de la Sección I, del Capítulo III, Subtítulo I, Título III de la Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores, declaro bajo juramento, que mi representada la compañía **ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A.**, no está incursa en las prohibiciones del artículo 165 de la Ley de Mercado de Valores y Art.3, de la Sección I, del Capítulo V, Subtítulo IV, Título II de la Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores, respecto de la emisión de obligaciones que efectúa la compañía **ETINAR S.A.**

Guayaquil, marzo 5 del 2013.

p. **ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A.**


Ab. Radmila Pandzic Arapov de Pita

Presidenta

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13


AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



Prospecto de Oferta Pública III Emisión de Obligaciones ETINAR



**No. 3.- OPINION Y ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS
AÑOS 2009, 2010 Y 2011**

PRICEWATERHOUSECOOPERS

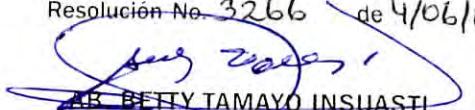
14 JUN 2013

ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA S.A. ETINAR

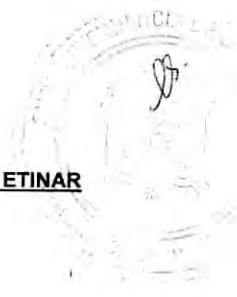
ESTADOS FINANCIEROS

31 DE DICIEMBRE DEL 2009 y 2008

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13


AB. BETTY TAMAYO INSUASTI

Directora de Autorización y Registro



PRICEWATERHOUSECOOPERS

14 JUN 2013

ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA S.A. ETINAR

ESTADOS FINANCIEROS

31 DE DICIEMBRE DEL 2009 y 2008

INDICE

Informe de los auditores independientes

Balances generales

Estados de resultados

Estados de cambios en el patrimonio

Estados de flujos de efectivo

Notas a los estados financieros

Abreviaturas usadas:

NEC No. 17	-	Norma Ecuatoriana de Contabilidad No. 17 - "Conversión de Estados Financieros para efectos de aplicar el Esquema de Dolarización".
US\$	-	Dólares estadounidenses.
Etinar S.A. /Compañía	-	Estudio Técnico Ingeniería Arquitectura S.A. ETINAR.
ECAPAG	-	Empresa Cantonal de Agua Potable y Alcantarillado.

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 4/06/13

Página 40

AB. BETTY IAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



PRICEWATERHOUSECOOPERS 

14 JUN 2013

PricewaterhouseCoopers
del Ecuador Cia. Ltda.
Carchi 702 y 9 de Octubre Piso 2
Casilla: 09-01-5820
Guayaquil - Ecuador
Teléfono: (593) 4 2288-199
Celular: (593) 9 632 5027
Fax: (593) 4 2286-889

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A los señores miembros del Directorio y
Accionistas de

Estudio Técnico Ingeniería Arquitectura S.A. ETINAR

Guayaquil, 30 de junio del 2010

Informe sobre los estados financieros

1. Hemos auditado los estados financieros que se acompañan de Estudio Técnico Ingeniería Arquitectura S.A. ETINAR que comprenden el balance general al 31 de diciembre del 2009 y los correspondientes estados de resultados, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, así como un resumen de las políticas contables significativas y otras notas explicativas. Los estados financieros de Estudio Técnico Ingeniería Arquitectura S.A. ETINAR, al 31 de diciembre del 2008, antes de ser reestructurados, fueron examinados por otros auditores cuyo informe, de fecha 4 de mayo del 2009, expresó una opinión sin salvedades sobre la razonabilidad de dichos estados financieros.

Responsabilidad de la Administración de la Compañía por los estados financieros

2. La Administración de Estudio Técnico Ingeniería Arquitectura S.A. ETINAR es responsable de la preparación y presentación razonable de estos estados financieros de acuerdo con Normas Ecuatorianas de Contabilidad. Esta responsabilidad incluye el diseño, la implementación, y el mantenimiento de controles internos relevantes para la preparación y presentación razonable de los estados financieros de forma que estos no estén afectados por distorsiones significativas, sean éstas causadas por fraude o error, mediante la selección y aplicación de políticas contables apropiadas y la elaboración de estimaciones contables razonables de acuerdo con las circunstancias.

Responsabilidad del auditor

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros basados en nuestra auditoría. Excepto por lo mencionado en el párrafo 4 siguiente, efectuamos nuestra auditoría de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría. Dichas normas requieren que cumplamos con requisitos éticos y planifiquemos y realicemos la auditoría para obtener certeza razonable de que los estados financieros no están afectados por distorsiones significativas. Una auditoría comprende la aplicación de procedimientos destinados a la obtención de la

CERTIFICO que el presente ejemplar
guarda conformidad con el autorizado
por la Superintendencia de Compañías con
Resolución No. 3266 de 9/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



PRICEWATERHOUSECOOPERS

14 JUN 2013

A los señores miembros del Directorio y Accionistas de
Estudio Técnico Ingeniería Arquitectura S.A. ETINAR
Guayaquil, 30 de junio del 2010

evidencia de auditoría sobre las cantidades y revelaciones presentadas en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor e incluyen la evaluación del riesgo de distorsiones significativas en los estados financieros por fraude o error. Al efectuar esta evaluación de riesgo, el auditor toma en consideración los controles internos de la Compañía, relevantes para la preparación y presentación razonable de sus estados financieros, a fin de diseñar procedimientos de auditoría adecuados a las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la entidad. Una auditoría también comprende la evaluación de que los principios de contabilidad utilizados son apropiados y de que las estimaciones contables hechas por la Administración son razonables, así como una evaluación de la presentación general de los estados financieros. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionar una base para expresar nuestra opinión de auditoría.

Bases para calificar la opinión

- Como se menciona en la Nota 14 a los estados financieros, al 31 de diciembre del 2009 la Compañía mantiene saldos por cobrar y por pagar con compañías relacionadas por US\$3,886,530 y US\$720,112, respectivamente; las confirmaciones de saldos recibidas de dichas compañías presentan diferencias significativas con registros contables que actualmente se encuentran en proceso de conciliación por parte de la Administración de la Compañía. Por lo tanto, no nos fue posible determinar la razonabilidad de los saldos antes mencionados, ni el efecto de este asunto sobre los resultados del año 2009 ni sobre la información sobre saldos y transacciones con partes vinculadas divulgada en la mencionada Nota.

Opinión

- En nuestra opinión, excepto por los efectos de los ajustes y/o reclasificaciones, si los hubiere, que podrían haberse determinado si hubiéramos podido completar nuestro trabajo en relación con el asunto mencionado en el párrafo 4, los estados financieros mencionados en el párrafo 1 presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de Estudio Técnico Ingeniería Arquitectura S.A. ETINAR, al 31 de diciembre del 2009 y los resultados de sus operaciones, los cambios en su patrimonio y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha de conformidad con Normas Ecuatorianas de Contabilidad.

PriceWaterhouseCoopers

No. de Registro en la
Superintendencia de
Compañías: 011

Roberto Tugendhat V.
Socio
No. de Licencia
Profesional: 21730

(2)
CERTIFICO que el presente ejemplar
guarda conformidad con el autorizado
por la Superintendencia de Compañías co.

Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



Prospecto de Oferta Pública III Emisión de Obligaciones ETINAR

14 JUN 2013

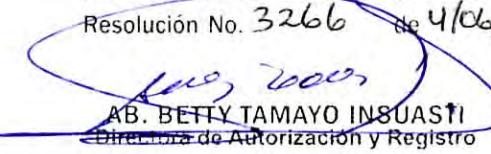
ETINAR
Entidad Financiera para la Infraestructura
BALANCES GENERALES
31 DE DICIEMBRE DEL 2009 Y 2008
(Expresados en dólares estadounidenses)

Referencia	Referencia a Notas	2009		2008		Referencia a Notas	2009	2008	
		ACTIVO CORRIENTE	PASIVO Y CAPITALIZADO	ACTIVO CORRIENTE	PASIVO CORRIENTE			PASIVO Y CAPITALIZADO	PASIVO CORRIENTE
1. CAJA Y BANCOS	3	919,096	1,665,600	23,141	Obligaciones bancarias	10	1,300,000	719,618	
2. INVERSIÓN TEMPORAL	3	257,035			Porción constante del pasivo a largo plazo	10	385,011		
3. PORCIÓN CONSTANTE DE NOTAS PRIMARIAS	3 y 4	196,898	660,225		Emisión de obligaciones	11			416,687
4. DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR									
5. CLÍENTES	5	6,321,548	2,563,920		Documentos y cuentas por pagar	12	3,755,338	2,216,631	
6. COMPAÑIAS RELACIONADAS	15	3,866,530	2,362,468		Proveedores	13	12,986,905	13,230,685	
7. ANTICIPOS A PROVEEDORES	6	2,746,712	2,455,468		Anticipos de clientes	15	709,112	39,775	
8. IMPUESTOS POR RECUPERAR	14	1,696,127	1,602,675		Compañías relacionadas	14	704,475	220,280	
9. EMPLEADOS		58,678	100,719		Impuestos por pagar		409,972	386,564	
10. OTROS		307,422	233,591		Otros		18,568,402	16,103,945	
11. PROVISIÓN PARA CUENTAS INCOTRABILITAS	16	14,956,217	9,232,459						
12. OTRAS EN EJECUCIÓN		14,725,044	254,792						
13. INVENTARIOS DE TERCEROS	7	6,591,298	7,756,323						
14. GASTOS PAGADOS POR PARTICIPADO		80,114	90,114						
15. TOTAL DEL ACTIVO CORRIENTE		15,933	51,535						
16. INVERSIÓN A LARGO PLAZO		22,795,318	19,286,005						
17. INVERSIÓN EN ACTIVOS	8	504,853	504,853						
18. NOTAS PRIMARIAS	4	1,458,583	1,055,391						
19. PROPIEDADES Y EQUIPOS	9	1,991,241	2,038,204						
20. OTROS ACTIVOS		43,710	53,241						
21. TOTAL DEL ACTIVO		26,793,705	23,487,694						
22. INVERSIÓN A LARGO PLAZO									
23. NOTAS PRIMARIAS									
24. PROPIEDADES Y EQUIPOS									
25. OTROS ACTIVOS									
26. TOTAL DEL PATRIMONIO									

Las notas explicativas anexas 1 a 21 son parte integrante de los estados financieros.


 Ing. Guillermo Jofrén
 Representante Legal
 Contador

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13


 AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
 Directora de Autorización y Registro



Prospecto de Oferta Pública III Emisión de Obligaciones ETINAR



ESTADOS DE RESULTADOS
AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2009 Y 2008
(Expresados en dólares estadounidenses)

	Referencia a Notas	2009	2008
Ingresos de operación		27,064,004	25,078,476
Costos de operación		(25,351,277)	(22,363,185)
Utilidad bruta		1,712,727	2,715,291
Gastos administrativos	18	(1,381,198)	(2,342,633)
Ingresos financieros, neto		271,896	98,852
Utilidad operacional		603,425	471,510
Otros ingresos, neto		113,489	457,116
Utilidad antes de la participación de los trabajadores en las utilidades y del impuesto a la renta		716,914	928,626
Participación de los trabajadores en las utilidades	16	(107,537)	(139,293)
Impuesto a la renta	14	(184,123)	(226,976)
Utilidad neta del año		425,254	562,357

Las notas explicativas anexas 1 a 21 son parte integrante de los estados financieros.

Ing. Guillermo Jouvin
Representante Legal

Ing. Abel Jiménez
Contador

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 10/06/13
AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

ESTADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO
AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2009 Y 2008
(Expresados en dólares estadounidenses)

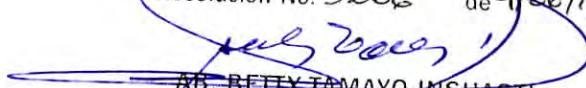
	Aportes para futuras capitalizaciones	Reserva legal	Reserva por valuación	Resultados acumulados	Total
Saldos reportados al 1 de enero del 2008	1,170,000	75,000	64,092	111,061	(7,471) 1,412,682
Ajustes de años anteriores (1)					
Saldos reestructurados al 1 de enero del 2008	1,170,000	75,000	64,092	111,061	1,218,000 1,218,000
Aportes de accionistas en efectivo					
Compensación de créditos con accionistas					
Reaválveo de activos. <Ver Nota 3>					
Unidad neta del año reestructurada <Ver Nota 2 a>					
Apropiación para reserva legal					
Saldos reestructurados al 31 de diciembre del 2008	1,170,000	1,725,465	24,779	88,871 829,177	582,357 582,357
Unidad neta del año					
Saldos al 31 de diciembre del 2009	1,170,000	1,725,465	88,871	829,177	425,254 5,382,240

(1) Incluye US\$1,171,998 de ajustes por notas promisorias. Ver Nota 4.

Las notas explicativas anexas 1 a 21 son parte integrante de los estados financieros.


Ing. Abel Jiménez
Representante Legal

CERTIFICO que el presente ejemplo guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13


AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



Prospecto de Oferta Pública III Emisión de Obligaciones ETINAR

14 JUN 2013



ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO
ANOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2009 Y 2008
(Expresados en dólares estadounidenses)

	Referencia a Notas	2009	2008
Flujo de efectivo de las actividades operacionales			
Utilidad neta del año		425,254	562,357
Más cargos a resultados que no representan movimientos en efectivo:			
Depreciaciones	9	212,864	136,697
Ajuste al valor patrimonial proporcional			(24,054)
Provisión para jubilación patronal y desahucio	16	12,413	-
Provisión para cuentas dudosas	16	16,381	20,443
		<u>666,912</u>	<u>695,443</u>
Cambios en activos y pasivos:			
Documentos y cuentas por cobrar		(5,672,358)	(5,369,585)
Inventarios		(90,114)	(51,535)
Gastos pagados por anticipado		35,602	9,531
Otros activos			6,809
Documentos y cuentas por pagar		2,698,237	2,815,955
Pasivos acumulados		117,353	107,841
Efectivo neto utilizado en las actividades de operación		<u>(2,146,723)</u>	<u>(1,885,186)</u>
Flujo de efectivo de las actividades de inversión			
Anticipos de accionistas			29,150
Aumento (disminución) en obras en ejecución		1,165,035	(6,957,002)
Cobro de notas promisorias		575,213	2,188,294
Adiciones netas de propiedades, planta y equipos	9	(165,901)	(1,145,013)
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión		<u>1,574,347</u>	<u>(5,884,571)</u>
Flujo de efectivo de las actividades de financiamiento			
Aumento de obligaciones bancarias		705,201	1,423,844
Pago de emisión de obligaciones	11	(416,687)	(833,333)
(Disminución) aumento de anticipos de clientes		(233,780)	7,438,699
Aporte de accionistas en efectivo			800,000
Efectivo neto provisto por las actividades de financiamiento		54,754	8,829,210
(Disminución) aumento neto de efectivo		(517,622)	1,059,453
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año		1,890,561	831,108
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	3	<u>1,372,939</u>	<u>1,890,561</u>

Las notas explicativas anexas 1 a 21 son parte integrante de los estados financieros.

Ing. Guillermo Jouvin
Representante Legal

Ing. Abel Jiménez
Contador

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 11/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
31 DE DICIEMBRE DEL 2009 Y 2008**

NOTA 1 - OPERACIONES

Constitución y objeto social -

La Compañía fue constituida el 21 de septiembre de 1973 con el objeto de dedicarse a las actividades de ingeniería, arquitectura y construcción de edificaciones civiles y de obras de infraestructuras urbanas y rurales. Para cumplir con sus finalidades la Compañía podrá celebrar toda clase de actos y contratos y/o contraer toda clase de obligaciones cualquiera que sea su cuantía o naturaleza, siempre que sean permitidos por las leyes y tengan relación con su objeto. Mediante resolución No. 03-G-DIC-0004746, del 1 de enero del 2003, la Superintendencia de Compañías aprobó la transferencia de la compañía de responsabilidad limitada a sociedad anónima.

Sus principales accionistas son Megatrading S.A. y Predial e Inversionista Lipidava S.A, ambas de nacionalidad ecuatoriana y que juntas poseen el 80% de participación accionaria.

Las operaciones de Estudio Técnico Ingeniería Arquitectura S.A. ETINAR corresponden principalmente a las actividades de diseño, arquitectura, ingeniería y construcción de obras civiles públicas y de obras civiles privadas (soluciones habitacionales) con partes relacionadas. En consecuencia, las actividades de la Compañía y sus resultados dependen en parte de las vinculaciones y acuerdos existentes con sus compañías y partes relacionadas.

Emisión de obligaciones -

En el año 2006, la Compañía procedió a emitir obligaciones por un monto de US\$2,500,000, cuyo saldo fue cancelado totalmente hasta marzo del 2009 (ver Nota 10). Dicha emisión fue inscrita en el Registro de Mercado de Valores mediante resolución No. 2006-2-02-00535 del 8 de mayo del 2006 y fue aprobada por la Junta General de Accionistas del 1 de marzo del 2006. Los recursos obtenidos de esta emisión se destinaron al financiamiento de un proyecto inmobiliario y capital de trabajo. A efectos de esta emisión, la Compañía tuvo que someterse a una calificación por parte de una empresa calificadora de riesgos; para el caso de la Compañía, la calificación al 7 de abril del 2006 otorgada por Ecuability S.A. es "AA".

Contratos de construcción -

Al 31 de diciembre del 2009 y 2008, la Compañía ha firmado contratos de construcción de obras civiles con entidades públicas y privadas, dichos contratos son:

(Véase página siguiente)

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro

Página 47



14 JUN 2013

NOTA 1 - OPERACIONES
(Continuación)

	<u>Monto</u> <u>US\$</u>	<u>Grado de</u> <u>avance</u> <u>al 31/12/09</u>
Obras públicas:		
Avenida del Bombero (1)	12,596,979	99%
Centro de Transferencia de Tecnologías - ESPOL	3,960,936	15%
Pavimentación Hormigón Lic - 0007 - 2008	3,752,134	100%
Terminal de integración 25 de Julio Troncal II - Metrovía	3,643,929	39%
Pavimentación Asfáltica Lic - 0005 - 2008	1,838,930	100%
Hospital del IEES (Durán)	1,421,982	31%
Obras privadas:		
Urbanización Villanova	5,559,613	39%
Urbanización Terranistra	5,500,000	62%
Urbanización Valencia	4,950,000	5%
Hotel Sonesta	3,500,000	100%
Otros menores	1,650,532	
(1) Obra entregada en diciembre del 2009.	<u>48,375,035</u>	25%

Al 31 de diciembre del 2009 y 2008, las siguientes obras públicas se encuentran en proceso:

a) **Contrato de construcción del proyecto de conclusión de la ampliación de la Avenida del Bombero .**

Antecedentes:

El 17 de enero del 2008 la Compañía celebró un contrato con la M. I. Municipalidad de Guayaquil, del proyecto de conclusión de la ampliación de la Avenida del Bombero en la Ciudad de Guayaquil a la altura de la ciudadela Los Ceibos. Los trabajos que se incluyen en esta obra son: pavimentación, iluminación, canalización (para aguas lluvias y servidas), construcción de muros, jardinería y señalización.

Valor del contrato y forma de pago:

El monto del contrato es de US\$12,596,979, más IVA. La forma de pago de este contrato es la siguiente:

- 40% al contado dentro de los ocho días siguientes a la suscripción del contrato.
- 60% mediante pagos mensuales contra la presentación de planillas debidamente aprobadas por la fiscalizadora.

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

NOTA 1 - OPERACIONES
(Continuación)

Plazo:

Es de 360 días a partir de la fecha de la suscripción del contrato. Al 31 de diciembre del 2009 ya se ha efectuado la entrega provisional de la obra; sin embargo la misma está en proceso de aceptación de parte del contratante.

Fondo de garantía:

La garantía de fiel cumplimiento del contrato equivale al 5% del valor total del contrato, valores que son retenidos del monto global de cada planilla. La contratista se obliga a mantener vigente la garantía hasta la total terminación de la obra. Al 31 de diciembre del 2009, existen aproximadamente US\$39,335 retenidos por este concepto y que se encuentran registrados como menor valor del saldo del rubro Documentos y cuentas por pagar - Otros.

b) **Contrato de construcción del Edificio del Centro de Transferencia de Tecnologías - CTI -**

Antecedentes:

El 27 de julio del 2009 la Compañía celebró un contrato con la Escuela Superior Politécnica del Litoral, para la construcción del edificio del centro de transferencias de tecnologías - CTI.

Valor del contrato y forma de pago:

El monto del contrato es de US\$3,960,936 más IVA. La forma de pago de este contrato es la siguiente:

- 50% al contado dentro de los ocho días siguientes a la suscripción del contrato.
- 50% mediante pagos mensuales contra la presentación de planillas debidamente aprobadas por la fiscalizadora.

Plazo:

Es de 420 días a partir de la fecha de la suscripción del contrato. Al 31 de diciembre del 2009 la obra se encuentra en proceso debido a que la misma se inició a partir de la entrega del primer anticipo que se realizó el 21 de agosto del 2009.

Fondo de garantía:

La garantía de fiel cumplimiento del contrato equivale al 5% del valor total del contrato, valores que son retenidos del monto global de cada planilla. La contratista se obliga a

(3)

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 14/06/13

Página 49

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

NOTA 1 - OPERACIONES
(Continuación)

mantener vigente la garantía hasta la total terminación de la obra. Al 31 de diciembre del 2009, existen aproximadamente US\$2,032 retenidos por este concepto y que se encuentran registrados como menor valor del saldo del rubro Documentos y cuentas por pagar - Otros.

c) Contrato de licitaciones 0007-2008 y 0005 - 2008 de obras de pavimentación -

Antecedentes:

Durante el año 2008 la Compañía celebró contratos con la M. I. Municipalidad de Guayaquil, para la pavimentación de los siguientes proyectos:

- Calles aledañas a obras financiadas por la CAF, Sector III Parroquia Tarqui.
- Emergente 28, Parroquia Tarqui, Sector Juan Montalvo, La Alegría.

Valor de los contratos y forma de pago:

El monto de los contratos es de US\$3,752,134 y US\$1,838,930, respectivamente, más IVA. La forma de pago de este contrato es la siguiente:

- 40% al contado dentro de los ocho días siguientes a la suscripción del contrato.
- 60% mediante pagos mensuales contra la presentación de planillas debidamente aprobadas por la fiscalizadora.

Plazo:

Es de 150 y 180 días a partir de la fecha de la suscripción del contrato. Al 31 de diciembre del 2009 ya se ha efectuado la entrega provisional de la obra; sin embargo, la misma está en proceso de aceptación de parte del contratante.

Fondo de garantía:

La garantía de fiel cumplimiento de los contratos equivale al 5% del valor total del contrato, valores que son retenidos del monto global de cada planilla. La contratista se obliga a mantener vigente la garantía hasta la total terminación de la obra. Al 31 de diciembre del 2009, existen aproximadamente US\$14,949 retenidos por este concepto y que se encuentran registrados como menor valor del saldo del rubro Documentos y cuentas por pagar - Otros.

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías (4)
Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

NOTA 1 - OPERACIONES
(Continuación)

d) Contrato de construcción de la terminal de integración 25 de Julio de la Troncal II del Sistema de Transporte Masivo Metrovía -

Antecedentes:

El 5 de marzo del 2009 la Compañía celebró un contrato con la M. I. Municipalidad de Guayaquil, para la construcción del terminal de integración 25 de Julio de la Troncal II del sistema de transporte Masivo Metrovía en la ciudad de Guayaquil.

Valor del contrato y forma de pago:

El monto del contrato es de US\$3,643,929, más IVA. La forma de pago de este contrato es la siguiente:

- 50% al contado dentro de los ocho días siguientes a la suscripción del contrato.
- 50% mediante pagos mensuales contra la presentación de planillas debidamente aprobadas por la fiscalizadora.

Plazo:

Es de 270 días a partir de la fecha de la suscripción del contrato. Al 31 de diciembre del 2009 la obra se encuentra en proceso debido a que la misma se inició a partir de la entrega del primer anticipo que se realizó el 30 de abril del 2009.

Fondo de garantía:

La garantía de fiel cumplimiento del contrato equivale al 5% del valor total del contrato, valores que son retenidos del monto global de cada planilla. La contratista se obliga a mantener vigente la garantía hasta la total terminación de la obra. Al 31 de diciembre del 2009, existen aproximadamente US\$15,406 retenidos por este concepto y que se encuentran registrados como menor valor del saldo del rubro Documentos y cuentas por pagar - Otros.

e) Contrato de obras de rehabilitación Integral y ampliación del hospital del IESS en la ciudad de Durán -

Antecedentes:

El 14 de enero del 2009 la Compañía celebró un contrato con la Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, para la construcción de obras de rehabilitación integral y ampliación del hospital del IESS en la ciudad de Durán.

CERTIFICO que el presente ejemplar (5)
guarda conformidad con el autorizado
por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 14/06/13

Página 51

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



NOTA 1 - OPERACIONES
(Continuación)

Valor del contrato y forma de pago:

El monto del contrato es de US\$1,421,982, más IVA. La forma de pago de este contrato es la siguiente:

- 50% al contado dentro de los ocho días siguientes a la suscripción del contrato.
- 50% mediante pagos mensuales contra la presentación de planillas debidamente aprobadas por la fiscalizadora.

Plazo:

Es de 540 días a partir de la fecha de la suscripción del contrato. Al 31 de diciembre del 2009 la obra se encuentra en proceso debido a que la misma se inició a partir de la entrega del primer anticipo que se realizó el 10 de junio del 2009.

Fondo de garantía:

La garantía de fiel cumplimiento del contrato equivale al 5% del valor total del contrato, valores que son retenidos del monto global de cada planilla. La contratista se obliga a mantener vigente la garantía hasta la total terminación de la obra. Al 31 de diciembre del 2009, existen aproximadamente US\$3,761 retenidos por este concepto y que se encuentran registrados como menor valor del saldo del rubro Documentos y cuentas por pagar - Otros.

f) **Contrato alcantarillado pluvial y sanitario del cantón Daule - Fase I (contrato no vigente) -**

Antecedentes:

En mayo del 2005, la Compañía suscribió con la I. Municipalidad de Daule un contrato para la construcción del sistema de alcantarillado pluvial y sanitario de ese cantón.

Valor del contrato y forma de pago:

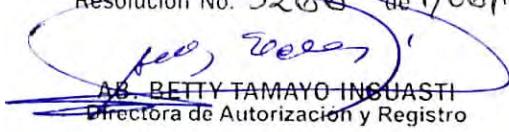
El monto del contrato fue de US\$8,087,462, más IVA. La forma de pago de este contrato fue la siguiente:

- US\$87,462 en efectivo a la firma del acta de entrega - recepción definitiva de la obra con tratada, valor recuperado y cobrado a la fecha de emisión de estos estados fina ncieros.
- US\$8,000,000 a través de los fondos provenientes del Fideicomiso de Rentas celebrado con el Banco Central del Ecuador en un plazo de 10 años y que se

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado⁽⁶⁾ por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 4/06/13

Página 52


AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

NOTA 1 - OPERACIONES

(Continuación)

encuentran garantizados con la entrega de 40 notas promisorias con vencimientos trimestrales y en un plazo total de vencimiento de 10 años y con un valor nominal de aproximadamente US\$11,697,000 que incluye el interés financiero que generarían estos títulos valores durante el plazo de vigencia de los mismos.

Plazo:

Fue de 18 meses. Obra que fue concluida y entregada en el año 2007.

Entorno económico -

Durante el 2009, los mercados financieros mundiales repuntaron y la crisis por la que atravesaron está siendo lentamente superada; sin embargo, temas como desempleo y por ende disminución en la demanda de los consumidores continúan afectando a la economía mundial. En lo que respecta a la Empresa la indicada situación no ha ocasionado en términos generales efectos importantes en sus operaciones.

NOTA 2 - RESUMEN DE LAS PRINCIPALES POLÍTICAS CONTABLES

Las principales políticas contables aplicadas en la preparación de los estados financieros se detallan a continuación. Estas políticas han sido aplicadas uniformemente en todos los años presentados, a menos que se indique lo contrario.

a) Preparación de los estados financieros -

Los estados financieros han sido preparados con base en las Normas Ecuatorianas de Contabilidad (NEC) y están basados en el costo histórico.

A menos que se indique lo contrario, todas las cifras presentadas en las notas están expresadas en miles de dólares estadounidenses.

La preparación de estados financieros de acuerdo con las Normas Ecuatorianas de Contabilidad involucra la elaboración de estimaciones contables que inciden en la valuación de determinados activos y pasivos y en la determinación de los resultados, así como en la revelación de activos y pasivos contingentes. Debido a la subjetividad inherente en este proceso contable, los resultados reales pueden diferir de los montos estimados por la Administración.

Con el objeto de uniformar la presentación de los estados financieros del 2009 con los del año 2008, se han efectuado ciertas reclasificaciones y/o agrupaciones de los estados financieros del año 2008 y en sus notas explicativas. Adicionalmente, durante el 2009, la Compañía realizó un análisis de los estados financieros del año anterior y determinó la

(7)

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3.266 - de 4/06/13

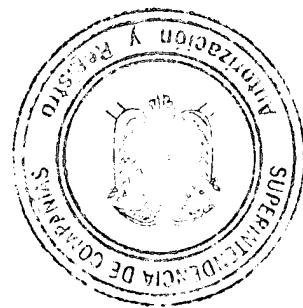
Página 53

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

Prospecto de Oferta Pública III Emisión de Obligaciones ETINAR



NOTA 2 - RESUMEN DE LAS PRINCIPALES POLÍTICAS CONTABLES
(Continuación)

existencia de activos subvaluados, pasivos sobrevaluados e ingresos sobreestimados, que dichos estados fueron reestructurados de la siguiente manera:

	US\$	US\$
Menos:		247,71
Sobreestimación de ingresos de operación		
Ajuste a la participación de trabajadores en las utilidades	(507,397)	
e impuesto a la renta del año 2008		
Más:	(213,854)	
Activos subvaluados	136,562	
Pasivos sobrevaluados	178,115	
Sobreestimación de costos de operación	555,065	
Intereses ganados en notas promisorias (Ver Nota 4)	166,080	
Utilidad neta del año 2008 reestructurada	314,57	
		<u>562,35</u>

Ver además Notas 4 y 9.

b) Efectivo y equivalentes de efectivo .

El efectivo y equivalentes de efectivo comprenden el efectivo disponible, depósitos a la vista en bancos, otras inversiones de corto plazo de alta liquidez con vencimientos originales de tres meses o menos.

c) Notas promisorias .

Se registran al costo amortizado usando el método de interés efectivo. Se incluyen en el activo corriente, excepto por las de vencimiento mayor a 12 meses contados desde la fecha del balance general. Estas últimas se clasifican como activos no corrientes.

Los intereses devengados calculados se reconocen en el estado de resultados en el rubro Ingresos financieros, neto en el período en que se devengan.

d) Documentos y cuentas por cobrar .

Las cuentas por cobrar comerciales son los montos adeudados por los clientes, en el curso normal del negocio, se presentan a su valor nominal menos los cobros realizados. Se registra una provisión para cubrir el deterioro de las mismas la cual se carga a los resultados del año. Dicha provisión se constituye en función de un análisis de la probabilidad de la recuperación de las cuentas. Durante el año 2009 se registró con cargo a resultados de este año por este concepto US\$16,381 (2008: US\$20,443).

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13

(8)

Página 54


AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

NOTA 2 - RESUMEN DE LAS PRINCIPALES POLITICAS CONTABLES
(Continuación)

Adicionalmente, incluyen derechos por facturar sobre las planillas de avance de obra de los últimos meses del 2009 que han sido facturadas durante el primer trimestre del 2010.

e) Obras en ejecución -

Corresponde a la porción de los costos incurridos y acumulados por cada obra que aún no han sido reconocidos en los resultados de las operaciones en función del porcentaje de avance de los trabajos ejecutados. Se registran al costo de adquisición de los bienes y servicios contratados y/o adquiridos para la ejecución de las distintas obras a cargo de la Compañía.

f) Inversiones permanentes -

Las inversiones en acciones en compañías subsidiarias (compañías en la que Etinar S.A. ejerce control) se muestran al valor patrimonial determinado bajo el método de participación. Con base en dicho método, la participación en las ganancias o pérdidas de las entidades receptoras de las inversiones es llevada o cargada, según corresponda, a los resultados del ejercicio.

Las inversiones en acciones de compañías que no constituyen subsidiarias ni asociadas se muestran al costo histórico o al valor ajustado y convertido a dólares de acuerdo con lo establecido en la NEC 17, según corresponda.

g) Propiedades y equipos -

Con excepción de los edificios, vehículos y maquinarias y equipos, que fueron revaluados de acuerdo con lo indicado más adelante, el rubro se muestra al costo histórico o valor revaluado y convertido a dólares de acuerdo con lo establecido en la NEC No. 17, según corresponda, menos la depreciación acumulada; el monto neto de las propiedades y equipos no excede su valor de utilización económica.

Los edificios, vehículos y maquinarias y equipos se presentan al valor que surge de un avalúo técnico practicado en el 2008 por peritos independientes contratados para dicho efecto y calificados por la Superintendencia de Compañías; los resultados de dichos estudios y su incorporación a los estados financieros adjuntos originaron un incremento de US\$718, 116 en el valor de los activos registrados con crédito a la cuenta Reserva por valuación. Ver literal m) siguiente.

El valor de las propiedades y equipos y la depreciación acumulada de los elementos vendidos o retirados se descargan de las cuentas correspondientes cuando se produce la venta o el retiro y el resultado de dichas transacciones se registra cuando se causa. Los gastos de mantenimiento y reparaciones menores se cargan a los resultados del año.

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 14/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14-11-2013

NOTA 2 - RESUMEN DE LAS PRINCIPALES POLÍTICAS CONTABLES
(Continuación)

La depreciación de las maquinarias se registra con cargo a las obras en ejecución y para el resto de los activos se registra con cargo a las operaciones del año, utilizando tasas que se consideran adecuadas para depreciar el valor de los activos durante su vida útil estimada, siguiendo el método de la línea recta.

h) Jubilación patronal -

El costo de este beneficio definido por las leyes laborales ecuatorianas se registra, a partir del año 2009, con cargo a los resultados del ejercicio y su pasivo representa el valor presente de la obligación a la fecha del balance general que se calcula anualmente por actuarios independientes usando el método actuarial de costeo de crédito unitario proyectado. El valor presente de la obligación de este beneficio se determina descontando los flujos de salida de efectivo estimados usando las tasas de interés del 6.5% anual equivalente a la tasa promedio de los bonos de gobierno, publicado por el Banco Central del Ecuador denominados en la misma moneda en la que los beneficios serán pagados y que tienen términos que se aproximan a los términos de la obligación por pensiones hasta su vencimiento. Además se consideran incrementos salariales del 2.40% resultando una tasa de comutación actuarial del 4% anual.

i) Desahucio -

Al 31 de diciembre del 2009, la Compañía no ha constituido provisión alguna para cubrir el costo estimado de la bonificación por desahucio.

D) Participación de los trabajadores en las utilidades -

El 15% de la utilidad anual que la Compañía debe reconocer por concepto de participación laboral en las utilidades es registrado con cargo a los resultados del ejercicio en que se devenga, con base en las sumas por pagar exigibles.

k) Impuesto a la renta -

La provisión para impuesto a la renta se calcula mediante la tasa de impuesto aplicable a las utilidades gravables y se carga a los resultados del año en que se devenga con base en el impuesto por pagar exigible.

Las normas tributarias vigentes establecen una tasa de impuesto del 25% de las utilidades gravables, la cual se reduce al 15% si las utilidades son reinvertidas por el contribuyente. La Compañía calculó la provisión para impuesto del año 2008 a la tasa del 15% para la porción de las utilidades gravables (luego de deducir la participación de los trabajadores en las utilidades, y gastos no deducibles), sujetas a capitalización las cuales ascendieron a aproximadamente US\$223,007 considerando que el mencionado saldo sería íntegramente capitalizado de

CERTIFICO que el presente ejemplar (10) guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 14/06/13 Página 56

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

NOTA 2 - RESUMEN DE LAS PRINCIPALES POLÍTICAS CONTABLES
(Continuación)

acuerdo con las disposiciones legales previa ratificación de la Junta General de Accionistas. Hasta el 31 de diciembre del 2009, la Compañía no procedió a la capitalización de las mencionadas utilidades por lo que procedió a cancelar la diferencia de Impuesto con los recargos correspondientes en febrero del 2010. La provisión del impuesto a la renta para el año 2009 se calculó a la tasa del 25%.

i) Reserva legal -

La cuenta Reserva legal presenta el monto al cierre de cada año de las utilidades apropiadas a dicha reserva por la Compañía, la cual debe apropiar a esta reserva un mínimo del 10% de sus utilidades netas anuales hasta que el saldo de la reserva alcance el 50% del capital social.

m) Reserva por valuación -

Corresponde al incremento, que surge de un estudio técnico practicado por un perito independiente, de los edificios, vehículos y maquinarias y equipos. El saldo acreedor de la Reserva por revaluación podrá capitalizarse en la parte que exceda las pérdidas acumuladas al cierre del ejercicio, previa resolución de la Junta General de Accionistas. Esta reserva no está disponible para distribución de dividendos y es reintegrable a los accionistas al liquidarse la Compañía.

n) Reconocimiento de Ingresos y costos -

La Compañía presta servicios de diseño, ingeniería y construcción de obras civiles. Estos servicios se realizan en base a dos tipos de contratos: para las obras civiles públicas y privadas como contrato a precio fijo y para las obras civiles relacionadas con soluciones habitacionales de propiedad de compañías y partes relacionadas como contratos de margen sobre el costo.

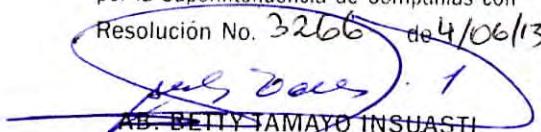
Se reconocen los ingresos para ambos tipos de contrato de acuerdo con el método de porcentaje de avance.

Contratos a precio fijo: Los ingresos se registran con base en las planillas presentadas en función de los trabajos ejecutados, en la fecha de los estados financieros, medidos como un porcentaje del precio total del contrato, también se incluyen reajustes de precios elaborados de acuerdo a los trabajos ejecutados conforme a las especificaciones de los contratos firmados. Los costos incurridos en estas obras se acumulan en el rubro Obras en ejecución dentro del Activo y son registrados con cargo a resultados en función del porcentaje del grado de avance de los trabajos ejecutados.

Contratos de margen sobre costo: Los ingresos se miden con base en los costos incurridos en la ejecución de las obras como un porcentaje del total de costos que se incurrirá en completar las obras más el margen de ganancia a obtener previsto en cada obra. Los costos

CERTIFICO que el presente ejemplar (11) guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 4/06/13


AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

NOTA 2 - RESUMEN DE LAS PRINCIPALES POLÍTICAS CONTABLES (Continuación)

incurridos en estas obras se acumulan en el rubro Obras en ejecución dentro del Activo y son registrados con cargo a resultados en función del porcentaje del grado de avance de los trabajos ejecutados.

Los ingresos y gastos no relacionados directamente con el proceso de construcción se imputan con cargo a los resultados del año en base a su realización y devengamiento.

o) Transición a Normas Internacionales de Información Financiera "NIIF" -

En noviembre del 2008 la Superintendencia de Compañías, mediante Resolución No.08.G.DSC.010 estableció un cronograma de aplicación obligatoria de las Normas Internacionales de Información Financiera "NIIF" por medio del cual estas normas entrarán en vigencia a partir del 1 de enero del 2010 hasta el 1 de enero del 2012, dependiendo del grupo de empresas en que se ubique la Compañía. Para el caso de la Compañía, las NIIF entraron en vigencia a partir del 1 de enero del 2010. Entre otros aspectos de la Resolución, se establece que empresas como Etinar S.A. debió elaborar obligatoriamente hasta marzo del 2009 un cronograma de implementación y hasta septiembre del 2009 se debió efectuar las conciliaciones del patrimonio neto reportado bajo NEC al patrimonio neto reportado bajo NIIF, al 1 de enero del 2009 y al 31 de diciembre del 2009. Los ajustes efectuados al término del periodo de transición, esto es para Etinar S.A., al 31 de diciembre del 2009, deben ser contabilizados al 1 de enero del 2010. La información antes indicada debe contar la aprobación de la Junta General de Accionistas, o por el organismo que estatutariamente esté facultado para tales efectos. A la fecha de emisión de estos estados financieros, este asunto está en proceso.

En diciembre del 2009 la Superintendencia de Compañías mediante Resolución SC.DS.G.09.006 emite el instructivo complementario para la implementación de las NIIFs, el cual, entre otros aspectos, indica que las NIIF que deben aplicarse son aquellas vigentes, traducidas al idioma castellano por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad - IASB, siguiendo el cronograma de implementación antes señalado.

A este respecto la Compañía ha reportado su plan de implementación, ha identificado las diferencias entre sus políticas contables y las NIIF y está concluyendo el proceso de cuantificación de dichas diferencias para luego preparar la conciliación al 1 de enero del 2009 del patrimonio según NEC vs NIIF para que su Directorio conozca y apruebe los ajustes que se produzcan.

NOTA 3 - EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO

Composición:

(Véase página siguiente)

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado (12) por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

NOTA 3 - EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO
(Continuación)

	<u>2009</u>	<u>2008</u>
Caja	3,799	3,979
Fondos rotativos	37,451	60,772
Bancos locales	<u>877,846</u>	<u>1,620,849</u>
Inversiones temporales (1)	919,096	1,685,600
Notas promisorias (2)	257,035	23,141
	<u>196,808</u>	<u>181,820</u>
	<u>1,372,939</u>	<u>1,890,561</u>

(1) Debido a las características del negocio, en forma ocasional y por períodos cortos la Compañía mantiene disponibilidades adicionales de efectivo, las cuales son invertidas en documentos o depósitos a corto plazo. El saldo de las inversiones a corto plazo se compone de la siguiente manera:

	<u>2009</u>	<u>2008</u>
Banco Pichincha C.A. (i)	256,673	-
Fondos de inversión (ii)	<u>362</u>	<u>23,141</u>
	<u>257,035</u>	<u>23,141</u>

(i) Corresponde a certificados de depósitos a plazo, que generan un interés anual que oscila entre 3.25% y 3.50% que vencieron en enero, febrero y marzo del 2010.
(ii) Sobre estos fondos de inversión no se mantienen restricciones y la disponibilidad es inmediata.

(2) Corresponde a la porción de las notas promisorias con vencimiento menor a 90 días. Ver además Nota 4.

NOTA 4 - NOTAS PROMISORIAS

Composición:

	<u>2009</u>	<u>2008</u>
Notas promisorias (1)	1,655,391	2,215,616
Menos - Porción corriente	<u>(196,808)</u>	<u>(560,225)</u>
	<u>1,458,583</u>	<u>1,655,391</u>

(1) Corresponde a 7 (2008:10) notas promisorias que se recibieron en pago por el contrato de alcantarillado pluvial sanitario del cantón Daule Fase I. Estas notas promisorias tienen vencimientos trimestrales hasta el 2014 y generan un interés anual del 8%.

(13)

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 9/06/13

Página 59

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

NOTA 4 - NOTAS PROMISORIAS
(Continuación)

Véase Notas 1 f) y 2 c). Al 31 de diciembre del 2009, la Compañía realizó un análisis de los títulos valores que mantenía en su custodia y poder y determinó que los activos al 31 de diciembre del 2008 se encontraban subvaluados en aproximadamente US\$2,215,616. Debido a lo anterior los siguientes saldos al 31 de diciembre del 2008, fueron reestructurados en los estados financieros adjuntos:

Incremento en la utilidad neta del año 2008 <Ver Nota 2 a)>	US\$
Incremento en los resultados acumulados de años anteriores	166,080
Incremento en Documentos y cuentas por cobrar - clientes - I. Municipio de Daule	1,171,998
Saldo reestructurado de notas promisorias al 31 de diciembre del 2008	877,538
	<u>2,215,616</u>

NOTA 5 - DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR - CLIENTES

Composición:

	2009	2008
I. Municipio de Daule (1)	1,292,538	1,297,538
M.I. Municipio de Guayaquil (2)	3,482,748	772,280
Escuela Superior Politécnica del Litoral (3)	688,083	-
Fideicomiso Mercantil Inmobiliario Torres del Río	161,851	-
Pablo Campana Saenz	123,251	-
Sálica del Ecuador S.A.	49,200	-
Ricky S.A.	44,953	45,834
Etapatelecom S.A.	42,192	-
I. Municipio de Milagro	33,211	339,703
Constanti S.A.	32,545	32,545
Guayaquil Tennis Club	19,621	19,621
Ecuadortelecom S.A.	18,002	-
Otros menores (4)	<u>333,353</u>	<u>61,399</u>
	<u>6,321,548</u>	<u>2,568,920</u>

(1) Corresponde a valores pendientes de cobro por la construcción de un tramo del sistema de alcantarillado y sanitario del cantón Daule, dicho proyecto fue denominado Daule fase II.

(2) Incluye derechos por facturar de las siguientes obras: i) US\$1,002,265 por la Avenida del Borrero correspondientes a las planillas de avance de obra del mes de diciembre del 2009 y a obras específicas realizadas entre octubre del 2009 y enero del 2010; ii) US\$691,200 por la Terminal de integración 25 de julio de la Troncal II del sistema de transporte Metrovía correspondiente a las planillas de avance de obra de los meses de septiembre a noviembre del 2009 y iii) US\$908,338 por las obras de pavimentación Licitaciones 0007-2008 y 0005-2008 correspondiente a las planillas de avance de obra

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con (14)

Resolución No. 3266

de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSHASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

NOTA 5 - DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR - CLIENTES (Continuación)

del mes de diciembre del 2009. Al 31 de diciembre del 2009, todas estas planillas de obras se encontraban pendientes de aprobación por parte de la fiscalización de cada obra.

- (3) Incluye derechos por facturar por US\$132,632 por las planillas de avance de obra correspondientes al mes de diciembre del 2009 por la construcción del edificio del Centro de Transferencia de Tecnologías. Al 31 de diciembre del 2009, todas estas planillas de obras se encontraban pendientes de aprobación por parte de la fiscalización de cada obra.
- (4) Incluye derechos por facturar de varias obras civiles privadas por US\$273,197 correspondientes a planillas de avance de obra presentadas y que al 31 de diciembre del 2009 se encontraban pendientes de aprobación por parte de la fiscalización de las distintas obras.

NOTA 6 - ANTICIPOS A PROVEEDORES

Composición:

	2009	2008
Inkatansa	711,660	706,804
Edehsa	293,658	-
Manuel Barros Rivas	243,057	230,680
Walter Idrovo	237,110	210,110
AGI	232,213	81,500
Eduardo Donoso	200,000	-
Carlos Garcés Tim	101,875	117,837
Holcim del Ecuador S.A.	727,139	377,369
Otros menores	2,746,712 (1)	731,168 (1)
	<u>2,746,712 (1)</u>	<u>2,455,468 (1)</u>

- (1) Corresponde al saldo de anticipos entregados a proveedores para proveer de materiales de construcción a las distintas obras que ejecuta la Compañía, los cuales, se liquidan en el corto plazo.

NOTA 7 - OBRAS EN EJECUCIÓN

Al 31 de diciembre, el rubro comprende:

(Véase siguiente página)

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado ⁽¹⁵⁾ por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13
Página 61
AB BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

NOTA 7 - OBRAS EN EJECUCION
(Continuación)

	<u>2009</u>	<u>2008</u>
Obra privadas:		
Vicreel	1,844,508	1,742,776
Villas del mar	1,395,049	1,272,121
Santa Inés	926,884	906,521
Terranostra	478,417	478,734
Bonanova	303,539	316,521
Torres del Río	158,923	105,550
Scala	124,011	27,567
Villamarina	107,593	111,141
Clientes varios (2)	<u>5,338,924</u> (1)	4,960,931
	<u>542,024</u>	653,940
	<u>5,880,948</u>	<u>5,614,871</u>
Obras públicas:		
Terminal de Integración 25 de Julio Troncal II - Metrovía (3)	558,185	-
Avenida del Bombero (4)	-	734,945
Licitaciones 0007-2008 y 0005-2008 obras de pavimentación	-	1,406,507
Hospital del IESS Durán	152,155	-
	<u>6,591,288</u>	<u>7,756,323</u>

- (1) Corresponde a los costos acumulados e incurridos en obras civiles que comprende la construcción de soluciones habitacionales en urbanizaciones propiedad de compañías y partes relacionadas bajo contratos de margen sobre costo.
- (2) Corresponde a los costos acumulados e incurridos en obras civiles que comprende la construcción de edificaciones bajo contratos a precio fijo suscritos con diferentes entidades privadas.
- (3) Obra contratada en marzo del 2009, que consiste en la construcción del nuevo terminal de integración del sistema de transporte Metrovía en el tramo denominado Troncal II en la Av. 25 de julio en la ciudad de Guayaquil.
- (4) Corresponde a los costos incurridos en la culminación de la Avenida del Bombero en la ciudad de Guayaquil, contrato firmado con la M.I. Municipalidad de Guayaquil. Esta obra fue concluida y entregada en octubre del 2009.

NOTA 8 - INVERSIONES PERMANENTES

Composición:

(Véase siguiente página)

(16)

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3216 de 10/06/13

Página 62

AB. BETTY TAMAYO-INSUASTI
Directora de Autorización y Registro

**NOTA 8 - INVERSIONES PERMANENTES**
(Continuación)

	Valor en libras	Porcentaje de participación	Saldos al 31 de diciembre del 2009			Valor patrimonial proporcional al 31 de diciembre de 2009	Ajuste al valor patrimonial proporcional contra resultados	Actividad
			Activos	Pasivos	Patrimonio			
Vigerano S.A. (1)	300,000	9.50%	10,751,007	9,012,152	1,748,855	-	-	Inmobiliaria Alquiler de maquinaria
Useful S.A. (2)	<u>204,853</u> <u>504,853</u>	99.99%	404,727	200,787	203,940	203,940	-	
	Valor en libras	Porcentaje de participación	Saldos al 31 de diciembre del 2008			Valor patrimonial proporcional al 31 de diciembre de 2008	Ajuste al valor patrimonial proporcional contra resultados	Actividad
			Activos	Pasivos	Patrimonio			
Vigerano S.A. (1)	300,000	9.50%	6,016,718	4,236,720	1,779,998	-	-	Inmobiliaria Alquiler de maquinaria
Useful S.A. (2)	<u>204,853</u> <u>504,853</u>	99.99%	379,963	182,271	197,692	197,672	-	

(1) Esta inversión está contabilizada al costo, debido a que la Compañía no participa significativamente en la dirección y control de la misma.

(2) Valor patrimonial proporcional calculado en base a estados financieros no auditados de esta compañía al cierre de cada período.

NOTA 9 - PROPIEDADES Y EQUIPOS

Composición:

				Tasa anual de depreciación
	2009	2008		%
Maquinarias (1)	1,760,252	1,725,374		10
Edificios	834,970	729,984		5
Muebles y enseres	31,886	23,171		10
Equipos de oficina	53,567	46,777		10
Equipos de cómputo	24,971	14,439	33.33	
Vehículos	162,708	162,708		20
	<u>2,868,354</u>	<u>2,702,453</u>		
Menos:				
Depreciación acumulada	(889,740)	(676,876)		
	<u>1,978,614</u>	<u>2,025,577</u>		
Terrenos	12,627	12,627		
	<u>1,991,241</u>	<u>2,038,204</u>		

(2) Incluyen maquinarias y equipos las cuales se encuentra como garantía de las obligaciones bancarias.

(17)

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

NOTA 9 - PROPIEDADES Y EQUIPOS
(Continuación)

Movimiento:

	<u>2009</u>	<u>2008</u>
Saldos al 1 de enero	2,038,204	311,772
Adiciones netas (2)	133,524	1,145,013
Reavalúo de activos (3)	32,377	718,116
Transferencias de obras en ejecución	(212,864)	(136,697)
Depreciación del año	1,991,241	2,038,204
Saldos al 31 de diciembre		

(3) Incluye principalmente US\$105,000 por adquisición de una oficina, situada en el edificio Centrum, ubicado en la ciudad de Guayaquil. En el 2008 corresponde principalmente a la adquisición de maquinarias (excavadoras y motoniveladoras) por aproximadamente US\$1,074,000.

(4) Corresponde a los reavalúos que se hicieron en el 2008 en base a estudios técnicos de peritos independientes calificados por la Superintendencia de Compañías y totalizaron US\$718,116. Los efectos de estos reavalúos se registraron como contrapartida en el patrimonio (Reserva por valuación). Véase Nota 2 m). Durante el año 2009, la Compañía realizó un análisis de los valores registrados por este concepto y determinó que los rubros Maquinarias y Vehículos se encontraban sobrevaluados en aproximadamente US\$350,382. Debido a lo anterior los siguientes saldos al 31 de diciembre del 2008, fueron reestructurados en los estados financieros adjuntos:

Reserva por revaluación anteriormente reportada	US\$
Menos:	
Disminución en reavalúo de maquinarias al cierre del 2008	(339,552)
Disminución en reavalúo de Vehículos al cierre del 2008	(10,830)
Saldo reestructurado de la reserva por valuación al 31 de diciembre del 2008	(350,382)
	829,177

NOTA 10 - OBLIGACIONES BANCARIAS

Composición:

(Véase página siguiente)

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 11/06/13

feo3 seeey -1
AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

NOTA 10 - OBLIGACIONES BANCARIAS
(Continuación)

Institución	Tasa de interés anual		2009	2008
	2009	2008		
A corto plazo				
Banco de Guayaquil S.A.	9.33	-	500,000	
Banco del Pichincha C.A.	9.74	-	500,000	
Banco Bolívariano C.A.	9.71	-	300,000	
			<u>1,300,000</u>	<u>—</u>
A largo plazo				
Banco de Guayaquil S.A.	8.95 - 10.39	8.95 - 10.39	567,865	1,129,605
Banco Bolívariano C.A.	8.83	8.83	14,360	20,937
Banco del Pichincha C.A.	-	9.12	-	26,482
Menos - Porción corriente			<u>582,225 (1)</u>	<u>1,177,024 (1)</u>
			<u>(395,011)</u>	<u>(719,618)</u>
			<u>187,214</u>	<u>457,406</u>

(1) Corresponde a créditos para financiar capital de trabajo que se encuentran garantizados por prendas industriales sobre maquinarias y equipos a favor de las instituciones bancarias. Los vencimientos anuales de las obligaciones a largo plazo al 31 de diciembre del 2009:

2011	187,214
	<u>187,214</u>

NOTA 11 - EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Composición:

Emisión de obligaciones	2008		
	Corto plazo	Largo plazo	Total
	<u>416,667</u>	<u>-</u>	<u>416,667 (1)</u>
(1)			
Primera emisión de obligaciones			
Monto emitido		2009	2008
Pagos de capital realizados en:		2,500,000	2,500,000
2006	(416,667)	(416,667)	
2007	(833,333)	(833,333)	
2008	(833,333)	(833,333)	
2009	(416,667)	-	
Saldo al 31 de diciembre			<u>416,667</u>

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 14/06/13

(19)

Página 65

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

NOTA 11 - EMISIÓN DE OBLIGACIONES (Continuación)

Corresponde a obligaciones con garantía general de la clase "A", 40 títulos de la serie "1" de US\$50,000 cada uno y 20 títulos de la serie "2" de US\$25,000 cada uno, a tasa fija con un plazo de 3 años pagando capital semestralmente e intereses trimestralmente. La tasa de interés fija corresponde al 7.5%. Durante el año 2009 se han cancelado US\$15,999 (2008: US\$79,063) en concepto de intereses, los cuales se encuentran registrados dentro del rubro Gastos financieros en el estado de resultados.

NOTA 12 - PROVEEDORES

Composición:

	2009	2008
Holcim del Ecuador S.A.	594,716	238,201
Inkatonsa	385,482	670,902
Macansa	240,094	52,721
Verdu S.A.	230,504	173,582
Lamsco Cía.Ltda	152,013	86,685
Ipac S.A.	107,433	-
Inesa S.A.	93,202	(3,562)
Plasticos Rival Cía.Ltda	92,693	-
Brade S.A.	89,892	63,088
Gap Group S.A.	78,214	78,214
Multirafces S.A.	73,030	-
Edesa S.A.	45,879	-
International Solutions Vinaire S.A.	45,654	45,654
Estiform S.A.	45,628	45,628
Alfadormus Cía.Ltda	44,748	-
Basant Ecuatoriana Cía.Ltda.	41,926	8,384
Consultoría Sanitaria y Ambiental	40,809	26,061
Confianza, Compañías de Seguros y Reaseguros S.A.	40,621	23,132
Klaere Cía.Ltda.	35,464	-
Edimca	33,010	8,760
Otros menores	<u>1,244,326</u>	<u>699,181</u>
	<u>3,755,338</u>	<u>2,216,631</u>

NOTA 13 - ANTICIPOS DE CLIENTES

Composición:

(Véase siguiente página)

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 14/06/13

(20)

Página 66

Beatriz Tamayo Insuasti
AB BEATRIZ TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

NOTA 13 - ANTICIPOS DE CLIENTES
(Continuación)

	2009	2008
Obras privadas:		
Vicreel	2,468,363	2,253,2
Villas del Mar	1,889,852	1,856,9
Santa Inés	516,985	944,18
Bonanova	442,754	315,53
Scala	412,703	83,22
Torres del Río	160,000	160,00
Terranostra	58,231	35,98
Villamarina	15,993	7,27
Clientes varios (2)	<u>5,964,881</u> (1)	<u>5,636,31</u>
	<u>2,457,425</u>	<u>2,623,35</u>
	<u>8,422,308</u>	<u>8,259,67</u>
Obras públicas:		
Terminal de Integración 25 de Julio Troncal II - Metrovía (3)	1,652,499	
Centro de Transferencias de Tecnologías - ESPOL (4)	1,969,489	
Avenida del Bombero (5)	1,000	2,910,773
Licitaciones 0007-2008 y 0005-2008 obras de pavimentación	370,211	2,060,241
Hospital del IEES Durán	581,400	
	<u>4,574,599</u>	<u>4,971,014</u>
	<u>12,996,905</u>	<u>13,230,685</u>

- (1) Corresponde a los anticipos recibidos de las compañías y partes relacionadas por las obras que se relacionan principalmente con soluciones habitacionales en las urbanizaciones propiedad de dichas compañías.
- (2) Corresponen a los anticipos recibidos de varios clientes por la suscripción de contratos de construcción de edificaciones propiedad de dichos clientes.
- (3) En marzo del 2009 se firmó el contrato de construcción del nuevo terminal del sistema de transporte Metrovía, en la ciudad de Guayaquil, dicho contrato estipula que a las facturas por avance de obra se le reduzca un 50%, imputándose a este anticipo.
- (4) En julio del 2009 se firmó el contrato para la construcción de del edificio del Centro de Transferencia Tecnológica CTI en el campus La Prosperina.
- (5) Corresponde al anticipo para la ejecución del contrato de culminación de la Avenida del Bombero en la ciudad de Guayaquil, dicho contrato estipula que a las facturas por avance de obra se le reduzca un 40%, imputándose a este anticipo.

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado

(21)

por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 9/06/13

AB. DEIPI TAMAYO INSUASTI

Directora de Autorización y Registro



107 NUE

NOTA 14 - IMPUESTO A LA RENTA

	2009	2008
Impuestos por recuperar		
Crédito tributario (1)	1,354,694	1,198,166
Retenciones de impuesto a la renta en la fuente	340,433	404,507
	<u>1,695,127</u>	<u>1,602,675</u>
Impuestos por pagar		
Retenciones de impuesto a la renta en la fuente (2)	448,281	47,646
Impuesto a la renta causado	184,123	92,385
Impuesto al Valor Agregado	72,071	80,259
	<u>704,475</u>	<u>220,290</u>

- (1) Corresponde a saldo por crédito tributario de IVA de los años 2008 y 2009 por US\$325,251 y US\$1,024,443, respectivamente. La Compañía ha presentado los reclamos administrativos para la devolución de estos impuestos, los cuales, a la fecha de emisión de estos estados financieros se encuentran pendientes de resolución.
- (2) Corresponden a las retenciones efectuadas por la Compañía a sus proveedores en el mes de diciembre del 2009 y que fueron declaradas y canceladas en enero del 2010.

Situación fiscal -

A la fecha de emisión de estos estados financieros, la Compañía no ha sido fiscalizada. Los años 2007 al 2009 inclusive aún están sujetos a una posible fiscalización.

Precios de transferencia -

Las normas tributarias vigentes incorporan el principio de plena competencia para las operaciones realizadas con partes relacionadas. Por su parte el Servicio de Rentas Internas solicita se prepare y remita por parte de la empresa un estudio de precios de transferencia y un anexo de operaciones, entre otros, para aquellas compañías que hayan tenido operaciones con partes relacionadas domiciliadas en el exterior en el mismo periodo fiscal y cuyo monto acumulado sea superior a US\$5,000,000. Se incluye como parte relacionadas a las empresas domiciliadas en paraísos fiscales. El indicado estudio debe ser remitido hasta el mes de junio del 2010 conforme el noveno dígito del RUC. Adicionalmente exige que en su declaración de impuesto a la renta anual declare las operaciones de activos, pasivos, ingresos y egresos. Como se indica en la Nota 9, la Compañía no realizó transacciones con empresas relacionadas domiciliadas en el exterior, motivo por el cual la Compañía no requiere de la presentación del estudio de precios de transferencia.

Conciliación tributaria - contable -

(Véase página siguiente)

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado

por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 4/6/13

(22)

Página 68

BB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



NOTA 14 - IMPUESTO A LA RENTA
(Continuación)

A continuación se detalla la determinación de la provisión para impuesto sobre el año terminado al 31 de diciembre:

	2009	2008
Utilidad antes del impuesto a la renta y participación a los trabajadores antes de reestructuración	453,979 (4)	400,201 (
Menos - Participación de los trabajadores en las utilidades <Nota 2 j>	(68,097)	(60,030)
Más - Gastos no deducibles (1)	<u>91,211</u>	<u>118,570</u>
Utilidad tributaria	477,093	458,741
Utilidad a reinvertir		
Tasa Impositiva <Nota 2 k>	25%	223,007 (2)
Tasa impositiva reinversión <Nota 2 k>	25%	25%
Impuesto a la renta causado	<u>119,273 (3)</u>	<u>92,385 (3)</u>

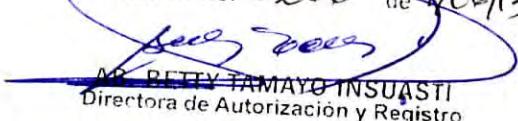
- (1) Corresponde principalmente a US\$91,211 (2008: US\$118,570) por costos y gastos no sustentados por comprobantes de venta.
- (2) Véase Nota 2 k).
- (3) Monto registrado dentro del rubro Documentos y cuentas por pagar - Impuestos por pagar en el Balance General, que fue declarado en abril del 2010 y 2009, respectivamente, neto de anticipos y retenciones por aproximadamente US\$191,883 (2008: US\$120,158).
- (4) Con posterioridad a la fecha de declaración y pago del impuesto a la renta del año 2009, se efectuaron ajustes a los resultados presentados y declarados en abril del 2010 al Servicio de Rentas Internas, incrementando la utilidad del año 2009 en aproximadamente US\$158,645, originando saldos adicionales de participación de los trabajadores en las utilidades e impuesto a la renta que, a la fecha de emisión de estos estados financieros, han sido cancelados.
- (5) Utilidad previamente reportada que no incluye los ajustes indicados en la Nota 2 a).

Otros asuntos -

En diciembre del 2009 se publicó la Ley Reformatoria a la Ley de Régimen Tributario Interno y Ley de Equidad Tributaria que rige a partir de enero del 2010 y mediante la cual, entre otros aspectos, se incrementa del 1% al 2% el impuesto a las salida de divisas, grava con el impuesto a la renta a título individual los dividendos recibidos por personas naturales así como los remitidos a paraísos fiscales, modificaciones a la determinación del anticipo de impuesto a la renta, aplicación del IVA en la importación de servicios, grava con IVA el papel periódico, periódicos y revistas, así como los derechos de autor, propiedad industrial y derechos conexos.

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con (23)

Resolución No. 3266 de 4/06/13


M. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

NOTA 15 - SALDOS Y TRANSACCIONES CON COMPAÑIAS Y PARTES RELACIONADAS

El siguiente es un resumen de las principales transacciones realizadas durante el 2009 y 2008 con compañías y partes relacionadas. Se incluye bajo la denominación de compañías relacionadas a las compañías con accionistas comunes, con participación accionaria significativa en la Compañía:

	<u>2009</u>	<u>2008</u>
Documentos y cuentas por cobrar (1)		
Vigerano S.A.	1,393,720	740,358
Predial e Inversionista LIPIDAVA S.A.	882,480	778,683
Megatrading S.A.	827,216	595,808
Bonanova S.A.	498,785	88,574
Royal Games S.A.	59,089	
Consocio Etinar-Fabricasa	44,878	44,878
Otros	160,362	114,185
	<u>3,866,530</u>	<u>2,362,486</u>
Documentos y cuentas por pagar (2)		
Bonanova S.A.	458,500	-
José Macchiavello	144,148	-
Vigerano S.A.	42,811	17,380
Consocio Etinar-Fabricasa	37,125	-
Megatrading S.A.	7,528	12,395
Predial e Inversionista LIPIDAVA S.A.	10,000	10,000
	<u>700,112</u>	<u>39,775</u>

- (1) Corresponde a los saldos pendientes de cobro por la facturación de las planillas de avance de obra de las soluciones habitacionales (urbanizaciones) propiedad de estas compañías.
- (2) Corresponden a valores entregados por estas compañías en calidad de anticipos que sirven para financiar la construcción de las soluciones habitacionales (urbanizaciones) propiedad de estas compañías.

Los saldos por cobrar y por pagar antes indicados no devengarán intereses y la Administración estima que serán liquidados en el período siguiente.

El detalle de las principales transacciones con partes vinculadas se muestra a continuación:

(Véase página siguiente)

(24)

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3206 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

NOTA 15 - SALDOS Y TRANSACCIONES CON COMPAÑIAS Y PARTES RELACIONADAS
(Continuación)

	2009	2008
Servicios especializados (3)		
Bonanova S.A.	66,000	71,500
Megatrading S.A.	35,000	27,500
Lipidava S.A.	58,500	49,500
Vigerano S.A.	12,113	-
	<u>171,613</u>	<u>148,500</u>
Reembolso de gastos (4)		
Bonanova S.A.	255,227	23,942
Megatrading S.A.	82,336	579
Lipidava S.A.	100,005	316,658
Vigerano S.A.	145,201	82,369
	<u>582,769</u>	<u>423,548</u>

(3) Corresponde a comisiones por servicios de construcción, los cuales se encuentran registrados dentro del rubro Ingresos de operación en el Estado de resultados.

(4) Corresponde a reembolsos por gastos y compra de materiales, mano de obra a cuenta de estas partes relacionadas, los cuales se encuentran registradas dentro del rubro Costos de operación en el Estado de resultados.

NOTA 16 - PROVISIONES

Composición y movimiento:

	<u>Saldos al inicio</u>	<u>Incrementos</u>	<u>Pagos y/o utilizaciones</u>	<u>Saldos al final</u>
Año 2009				
Provisión para cuentas dudosas	254,792	16,381	-	271,173
Participación de los trabajadores en las utilidades de la Compañía	60,030	107,537 (2) (	47,274)	120,293 (1)
Beneficios sociales	167,788	246,544 (	189,454)	224,878 (1)
Impuesto a la renta causado (Nota 13)	92,385	184,123 (	92,385)	184,123
Jubilación patronal y desahucio		12,413	-	12,413
Año 2008				
Provisión para cuentas dudosas	234,349	20,443	-	254,792
Participación de los trabajadores en las utilidades de la Compañía	38,415	139,293 (2) (	117,678)	60,030 (1)
Impuesto a la renta causado (Nota 13)	225,159	92,385 (	225,159)	92,385
Beneficios sociales	17,871	257,259 (	107,342)	167,788 (1)

(1) Incluido dentro del rubro Pasivos acumulados en el Balance general.

(25)

CERTIFICO que el presente ejemplo guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 11/06/13

Página 71

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

NOTA 16 - PROVISIONES
(Continuación)

(2) Corresponde a la participación de los trabajadores en las utilidades de los años 2009 y 2008, respectivamente.

NOTA 17 - CAPITAL SOCIAL

El capital suscrito y pagado de la Compañía al 31 de diciembre del 2009 y 2008 comprende 1,170,000 acciones ordinarias y nominativas de US\$1 cada una.

NOTA 18 - GASTOS ADMINISTRATIVOS

Composición:

	<u>2009</u>	<u>2008</u>
Sueldos y beneficios al personal	358,863	403,999
Honorarios profesionales	242,541	70,900
Mantenimiento de obras y activo fijo	237,557	658,886
Licitaciones	110,273	133,357
Servicios básicos	84,747	59,605
Seguros	51,739	60,418
Depreciación	42,832	137,556
Impuesto, tasas y contribuciones	28,771	132,384
Provisión para cuentas malas	16,381	20,443
Leasing de maquinarias y equipos	-	470,770
Otros menores	<u>207,494</u>	<u>194,315</u>
	<u>1,381,198</u>	<u>2,342,633</u>

NOTA 19 - DIFERENCIAS ENTRE ESTADOS FINANCIEROS Y REGISTROS CONTABLES

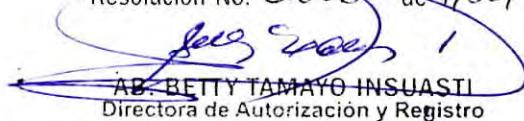
Con finalidades de presentación, los estados financieros por los años 2009 y 2008 dan efecto a las siguientes reclasificaciones no efectuadas en los libros de la Compañía a esa fecha:

(Véase página siguiente)

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 32.66 de 4/06/13

(26)


AB: BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



NOTA 19 - DIFERENCIAS ENTRE ESTADOS FINANCIEROS Y REGISTROS CONTABLES
(Continuación)

	<u>Registros contables</u>	<u>Estados financieros</u>	<u>Diferencias</u>
Año 2009			
Activo			
Documentos y cuentas por cobrar			
Clientes	8,237,150	6,321,548	(1,915,602)
Compañías relacionadas	1,950,928	3,866,530	1,915,602
	<u>10,188,078</u>	<u>10,188,078</u>	<u>-</u>
Pasivo			
Obligaciones bancarias a corto plazo	1,714,722	1,695,011	(19,711)
Obligaciones bancarias a largo plazo	167,503	187,214	19,711
Documentos y cuentas por pagar			
Proveedores	4,000,418	3,755,338	(245,080)
Compañías relacionadas	639,773	700,112	60,339
Otras	224,831	409,572	184,741
	<u>6,747,247</u>	<u>6,747,247</u>	<u>-</u>
Año 2008			
Activo			
Documentos y cuentas por cobrar			
Clientes	2,783,441	2,568,920	(214,521)
Compañías relacionadas	2,147,965	2,362,486	214,521
	<u>4,931,406</u>	<u>4,931,406</u>	<u>-</u>
Pasivo			
Obligaciones bancarias a corto plazo	723,484	719,618	(3,866)
Obligaciones bancarias a largo plazo	453,540	457,406	3,866
Documentos y cuentas por pagar			
Proveedores	2,256,406	2,216,631	(39,775)
Compañías relacionadas	-	39,775	39,775
	<u>3,433,430</u>	<u>3,433,430</u>	<u>-</u>

NOTA 20 - CONTINGENCIAS

Al 31 de diciembre del 2009 se encuentra pendiente de resolución el juicio contencioso administrativo presentado por la Empresa Cantonal de Agua Potable y Alcantarillado ECAPAG, en contra de Etinar S.A. por US\$800,000; dicho juicio fue resuelto en primera instancia a favor de Etinar S.A. Actualmente ECAPAG ha interpuesto un recurso de casación ante la Sala de lo Contencioso Administrativo de la Corte Suprema de Justicia. La Administración de Etinar S.A y su asesor legal consideran que tales cargos son improcedentes, por lo que se espera una resolución favorable a sus intereses. Por esta razón, al 31 de diciembre del 2009, la Compañía no ha constituido provisión alguna por este concepto.

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado (27) por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

NOTA 21 - EVENTOS SUBSECUENTES

Entre el 31 de diciembre del 2009 y la fecha de emisión de estos estados financieros (30 de junio del 2010) no se produjeron eventos que, en opinión de la Administración de la Compañía, pudieran tener un efecto significativo sobre dichos estados financieros, que no se hayan revelado en los mismos.

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro

(28)



14 JUN 2013

ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA S.A. ETINAR

ESTADOS FINANCIEROS

31 DE DICIEMBRE DEL 2010 Y 2009

INDICE

- Informe de los auditores independientes
- Estado de situación financiera
- Estado de resultados integrales
- Estado de cambios en el patrimonio
- Estado de flujos de efectivo
- Notas explicativas a los estados financieros

CERTIFICO que el presente ejemplo guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A los señores miembros del Directorio y
Accionistas de

Estudio Técnico Ingeniería Arquitectura ETINAR S.A.

Guayaquil, 23 de septiembre del 2011

1. Hemos auditado los estados financieros que se acompañan de Estudio Técnico Ingeniería Arquitectura ETINAR S.A., que comprenden el estado de situación financiera al 31 de diciembre del 2010 y los correspondientes estados de resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, así como un resumen de las políticas contables significativas y otras notas explicativas.

Responsabilidad de la Administración de la Compañía por los estados financieros

2. La Administración de Estudio Técnico Ingeniería Arquitectura ETINAR S.A. es responsable de la preparación y presentación razonable de estos estados financieros de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera y del control interno necesario para permitir la preparación de estados financieros que estén libres de distorsiones significativas, debido a fraude o error.

Responsabilidad del auditor

3. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros basados en nuestra auditoría. Nuestra auditoría fue efectuada de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría. Dichas normas requieren que cumplamos con requisitos éticos y planifiquemos y realicemos la auditoría para obtener certeza razonable de que los estados financieros no están afectados por distorsiones significativas. Una auditoría comprende la aplicación de procedimientos destinados a la obtención de la evidencia de auditoría sobre las cantidades y revelaciones presentadas en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor e incluyen la evaluación del riesgo de distorsiones significativas en los estados financieros por fraude o error. Al efectuar esta evaluación de riesgo, el auditor toma en consideración los controles internos de la Compañía, relevantes para la preparación y presentación razonable de sus estados financieros, a fin de diseñar procedimientos de auditoría adecuados a las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la entidad. Una auditoría también comprende la evaluación de que las políticas contables utilizadas son apropiadas y de que las estimaciones contables hechas por la Administración son razonables, así como una evaluación de la presentación general de los estados financieros. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionar una base para expresar nuestra opinión de auditoría.

PricewaterhouseCoopers del Ecuador Cia. Ltda., Carchi 702 y Av. 9 de Octubre. Edificio Salcedo Segundo piso
Guayaquil - Ecuador.
T: (593-4) 3700 200, F: (593-4) 2286 889, www.pwc.com/ec

CERTIFICO que el presente ejemplo guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 - de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro
Página 76



14 JUN 2013

Estudio Técnico Ingeniería Arquitectura ETINAR S.A.
Guayaquil, 23 de septiembre del 2011

Opinión

4. En nuestra opinión, los estados financieros mencionados en el párrafo 1 presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de Estudio Técnico Ingeniería Arquitectura ETINAR S.A. al 31 de diciembre del 2010, el desempeño de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera.

Asunto que requiere énfasis

5. Sin calificar nuestra opinión, informamos que, en la Nota 2.1 a los estados financieros adjuntos, la Administración de la Compañía explica que en el 2010 Estudio Técnico Ingeniería Arquitectura ETINAR S.A. adoptó por primera vez las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), cuyos efectos se detallan en la Nota 4. Las cifras del 2009 fueron reestructuradas para efectos comparativos.

PricewaterhouseCoopers
No. de Registro en la Superintendencia
de Compañías: 011

Sandra Vargas
Sandra Vargas L.
Socia
No. de Licencia Profesional: 10489

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13
See poses
AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro

ESTUDIO TÉCNICO INGENIERÍA ARQUITECTURA ETINAR S.A.
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2010
(Expresado en dólares estadounidenses)

Activo	Referencia a Nro.	31 de diciembre 2010	31 de diciembre 2009	1 de enero 2009	Referencia a Nro.	31 de diciembre 2010	31 de diciembre 2009	1 de enero 2009
ACTIVO CORRIENTE								
Efectivo y equivalentes de efectivo	7	121.731,10	1.172,131	1.708,741				
Documentos y cuentas por cobrar								
Clientes	9	6.526,44	6.321,548	2.568,920				
Compañías relacionadas	19	7.368,119	3.866,630	2.392,436				
Auditorías y proveedores	10	2.673,483	2.746,712	2.455,468				
Impuesto por recuperar								
Reclamaciones en la facturación	18	1.117,975	1.354,694	1.198,168				
Impuesto al valor agregado	18	305,486	310,433	404,507				
Empleados								
Otros	29	29,453	58,878	100,719				
Provisiones para reclamaciones y reclamaciones	20	1.023,446 (28,259)	307,422 (271,172)	233,591 (251,792)				
Otros provisiones	8	17.941,966	14.994,217	9.323,859				
Netas provisiones	9	17.615,777	14.725,044	9.069,087				
ACTIVO Fijo y activos intangibles								
Otros	11	439,930	196,808	580,235				
Capital social	9,915	4.990,154	6.477,576	7.642,611				
Otros	23,678,235	15,923	51,535	19,023,179				
Total del activo corriente		23,550,492						
ACTIVO NO CORRIENTE								
Activos financieros								
Investimientos en acciones	12	480,026	504,853	504,853				
Notas promesas	8	1.267,918	1.706,869	1.819,742				
Invirtimientos en propiedades	102,741	102,741	102,741	102,741				
Proyectos y equipos	13	3.011,880	3.329,070	3.526,400				
Otros activos								
Total del activo no corriente		4.863,565	5.687,243	6.036,977				
Total del activo		28,710,800	35,278,715	35,069,156				

Prospecto de Oferta Pública III Emisión de Obligaciones ETINAR



Ing. Abel Jouvin
Contador

Las notas explicativas anexas son parte integrante de los estados financieros.

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3206 de 17/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro

Ing. Guillermo Jouvin
Representante Legal



**ESTUDIO TÉCNICO INGENIERÍA ARQUITECTURA ETINAR S.A.
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES
AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2010 Y 2009
(Expresado en dólares estadounidenses)**

14 JUN 2013

	Referencia a Notas	2010	2009
Ingresos de operación	24	32,945,816	27,064,01
Costos de operación	25	(20,454,698)	(25,422,35)
Utilidad bruta		3,491,118	1,641,6
Gastos administrativos	25	(2,708,834)	(1,567,98)
(Gastos) ingresos financieros, neto	26	(207,420)	325,8
Otros ingresos, neto	27	138,818	113,41
Utilidad antes del impuesto a la renta		713,682	512,9
Impuesto a la renta	18 y 20	(263,335)	(146,55)
Utilidad neta y resultado integral del año		450,347	366,41

Las notas explicativas anexas son parte integrante de los estados financieros.

Ing. Guillermo Jouvin
Representante Legal

Ing. Abel Jiménez
Contador

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

ESTUDIO TÉCNICO INGENIERÍA ARQUITECTURA ETINAR S.A.
ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO
AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2010 Y 2009
(Expresado en dólares estadounidenses)

	Capital social	Aportes para futuras capitalizaciones	Reserva legal	Resultados acumulados		
				Por aportación inicial de NIF	Resultados	Total
Saldo al 1 de enero del 2009	1,170,000	1,725,485	88,874	2,095,413	1,748,707	6,708,490
Utilidad neta y resultado integral del año					306,414	306,414
Saldo al 31 de diciembre del 2009	1,170,000	1,725,485	88,871	2,095,433	2,115,124	7,134,910
Resolución de la Junta de Accionistas celebrada el 19 de agosto del 2010						
Pago de dividendos						
Utilidad neta y resultado integral del año					425,254	425,254
Saldo al 31 de diciembre del 2010	1,170,000	1,725,415	88,871	2,095,433	2,049,294	7,195,993

Las notas explicativas anexas son parte integrante de los estados financieros.

Ing. Guillermo Jourvin
Representante Legal

Ing. Abel Jiménez
Contador

CERTIFICO que el presente ejemplo guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 a 4/06/13

Ad. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



**ESTUDIO TÉCNICO INGENIERÍA ARQUITECTURA ETINAR S.A.
ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO
AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2010 Y 2009**
(Expresado en dólares estadounidenses)

	Referencia a. Notas	2010	2009
Flujo de efectivo de las actividades operacionales			
Utilidad neta y resultado integral del año		450,337	366,414
Más cargos /menos cargos a resultados que no representan movimientos en efectivo:			
Depreciaciones	13	435,614	363,231
Provisión para jubilación patronal y desahucio	20	15,426	12,413
Provisión para cuentas dudosas		57,076	10,381
Impuesto diferido	18	(75,858)	(37,592)
		884,585	720,847
Cambios en activos y pasivos:			
Documentos y cuentas por cobrar		(553,574)	(5,672,358)
Cuentas pagadas por anticipado		6,119	35,602
Otros activos		43,730	9,531
Documentos y cuentas por pagar		(1,620,392)	2,776,011
Efectivo neto utilizado en las actividades de operación		(1,239,430)	(2,130,367)
Flujo de efectivo de las actividades de inversión			
Disminución en obras en ejecución		1,994,834	1,165,035
Préstamos otorgados a compañías relacionadas	19	(2,394,777)	-
Cobro de notas promisorias		-	558,857
Disminución neta de inversiones en acciones		24,827	-
Adiciones netas de propiedades, planta y equipos	13	(118,104)	(105,901)
Efectivo neto (utilizado en) provisto por las actividades de inversión		(492,920)	1,557,091
Flujo de efectivo de las actividades de financiamiento			
(Disminución) aumento de obligaciones bancarias		(1,078,396)	705,201
Aumento (disminución) de emisión de obligaciones		4,523,753	(416,667)
Disminución de anticipos de clientes		(1,443,373)	(233,780)
Pago de dividendos		(425,264)	-
Efectivo neto provisto por las actividades de financiamiento		1,576,730	54,754
Disminución neta de efectivo		(155,620)	(517,622)
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año		1,372,919	1,890,561
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	7	1,217,319	1,372,939

Las notas explicativas anexas son parte integrante de los estados financieros.

Ing. Guillermo Jouvin
Representante Legal

Ing. Abel Jiménez
Contador

CERTIFICO que al presente ejemplar
guarda conformidad con el autorizado
por la Superintendencia de Compañías con
Resolución No. 3266 de 4/06/13

Mirtha Tamayo Insuasti
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

ESTUDIO TÉCNICO INGENIERÍA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS 31 DE DICIEMBRE DEL 2010 Y 2009 (Expresado en dólares estadounidenses)

1. INFORMACIÓN GENERAL

La Compañía fue constituida el 21 de septiembre de 1973 con el objeto de dedicarse a las actividades de ingeniería, arquitectura y construcción de edificaciones civiles y de obras de infraestructuras urbanas y rurales. Para cumplir con sus finalidades la Compañía podrá celebrar toda clase de actos y contratos y/o contraer toda clase de obligaciones cualquiera que sea su cuantía o naturaleza, siempre que sean permitidos por las leyes y tengan relación con su objeto. Mediante resolución No. 03-G-DIC-0004746, del 1 de enero del 2003, la Superintendencia de Compañías aprobó la transferencia de la compañía de responsabilidad limitada a sociedad anónima.

Sus principales accionistas son Megatrading S.A. y Predial e Inversionista Lipidava S.A, ambas de nacionalidad ecuatoriana y que juntas poseen el 79.27% de participación accionaria.

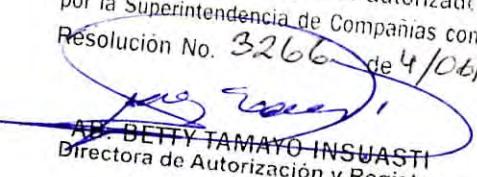
Las operaciones de Estudio Técnico Ingeniería Arquitectura S.A. ETINAR corresponden principalmente a las actividades de diseño, arquitectura, ingeniería y construcción de obras civiles públicas y de obras civiles privadas (soluciones habitacionales) con partes relacionadas. En consecuencia, las actividades de la Compañía y sus resultados dependen en parte de las vinculaciones y acuerdos existentes con sus compañías y partes relacionadas.

Emisión de obligaciones -

En el año 2010, la Compañía procedió a emitir obligaciones por un monto de US\$5,000,000, de los cuales a la fecha de cierre de este estado financiero se ha cancelado el primer dividendo a los inversionistas. Esta nueva emisión, aprobada por la Junta General de Accionistas el 21 de agosto del 2009, fue inscrita en el mercado de valores el 20 de julio 2010 con resolución SC.IMG.DJMV.DAYR.G.10. Los recursos obtenidos producto de esta nueva emisión, fueron destinados para cancelación de deudas, financiamientos de operación de partes relacionadas y capital de trabajo. A efectos de esta emisión, la Compañía tuvo que someterse a una calificación por parte de una empresa calificadora de riesgos; para el caso de la Compañía, la calificación al 13 de enero del 2010 otorgada por Humphreys S.A. es "AA". En el año 2006, la Compañía procedió a emitir obligaciones por un monto de US\$2,500,000, cuyo saldo fue cancelado totalmente hasta marzo del 2009.

Contratos de construcción -

Al 31 de diciembre del 2010 y 2009, la Compañía ha firmado contratos de construcción de obras civiles con entidades públicas y privadas, dichos contratos son:

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



ESTUDIO TÉCNICO INGENIERÍA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
31 DE DICIEMBRE DEL 2010 Y 2009
(Expresado en dólares estadounidenses)

	Monto US\$	Grado de avance 31/12/2010	Grado de avance 31/12/2009
Obras públicas:			
Avenida del Bombero (1)	12,596,979	-	100%
Centro de Transferencia de Tecnología - ESPOL	3,960,936	84 %	15 %
Pavimentación Hormigón Lic - 0007 - 2008 (2)	3,752,134	-	100%
Metrovia (3)	3,643,929	100 %	39 %
Pavimentación Asfáltica Lic - 0005 - 2008 (4)	1,838,930	-	100%
Hospital del IESS (Durán)	1,421,982	81 %	31 %
Construcción Edificio Prepolitécnico	3,500,095	55 %	-
Obras privadas:			
Urbanización Villanova	5,559,613	97 %	39 %
Urbanización Terranistra	4,950,000	67 %	62 %
Urbanización Valencia	5,500,000	65 %	5 %
Hotel Sonesta (5)	3,500,000	-	100%
Centro comercial City Mall	21,636,306	76 %	-
El Café	2,685,037	96 %	-
Plaza del mar	2,252,752	99 %	-
Torre de apartamentos Riverfront I	3,716,171	68 %	-
Torre de apartamentos Riverfront II	3,498,525	71 %	-
Otros menores	500,000	32 %	25 %
	84,513,389		

- (1) Obra entregada en diciembre del 2009.
- (2) Obra entregada en octubre 2010.
- (3) Obra en proceso de construcción.
- (4) Obra entregada en septiembre del 2009.
- (5) Obra entregada en octubre del 2009.

A continuación se describen las principales características de las obras públicas y privadas más relevantes que se encuentran en proceso al 31 de diciembre del 2010:

a) **Contrato de construcción del Edificio del Centro de Transferencia de Tecnologías - CTI -**

Antecedentes:

El 27 de julio del 2009 la Compañía celebró un contrato con la Escuela Superior Politécnica del Litoral, para la construcción del edificio del centro de transferencias de tecnologías - CTI.

Valor del contrato y forma de pago:

El monto del contrato es de US\$3,960,936 más IVA. Este valor comprende los costos de materiales de construcción, mano de obra, arriendo de maquinarias, herramientas y equipos y servicios de construcción (diseño e ingeniería). La forma de pago de este contrato es la siguiente:

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 4/06/13

Ing. Cetty Tamayo Insuasti
Dpto. de Autorización y Registro



14 JUN 2013

ESTUDIO TÉCNICO INGENIERÍA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
31 DE DICIEMBRE DEL 2010 Y 2009**
(Expresado en dólares estadounidenses)

- 50% al contado dentro de los ocho días siguientes a la suscripción del contrato.
- 50% mediante pagos mensuales contra la presentación de planillas debidamente aprobadas por la fiscalizadora.

Plazo:

Es de 420 días a partir de la fecha de la suscripción del contrato. Al 31 de diciembre del 2009 la obra se encuentra en proceso debido a que la misma se inició a partir de la entrega del primer anticipo que se realizó el 21 de agosto del 2009.

Fondo de garantía:

La garantía de fiel cumplimiento del contrato equivale al 5% del valor total del contrato, valores que son retenidos del monto global de cada planilla. La contratista se obliga a mantener vigente la garantía hasta la total terminación de la obra. Al 31 de diciembre del 2009 se mantenía registrados US\$14,949 retenidos por este concepto y que se encuentran registrados como menor valor del saldo del rubro Documentos y cuentas por pagar – Otros. Durante el 2010, no se han retenido valores como fondos de garantía.

b) Contrato de construcción de la terminal de integración 25 de Julio de la Troncal II del Sistema de Transporte Masivo Metrovía -

Antecedentes:

El 5 de marzo del 2009 la Compañía celebró un contrato con la M. I. Municipalidad de Guayaquil, para la construcción del terminal de integración 25 de Julio de la Troncal II del sistema de transporte Masivo Metrovía en la ciudad de Guayaquil.

Valor del contrato y forma de pago:

El monto del contrato es de US\$3,643,929, más IVA. Este valor comprende los costos de materiales de construcción, mano de obra, arriendo de maquinarias, herramientas y equipos y servicios de construcción (diseño e ingeniería). La forma de pago de este contrato es la siguiente:

- 50% al contado dentro de los ocho días siguientes a la suscripción del contrato.
- 50% mediante pagos mensuales contra la presentación de planillas debidamente aprobadas por la fiscalizadora.

Plazo:

Es de 270 días a partir de la fecha de la suscripción del contrato. Al 31 de diciembre del 2009 la obra se encuentra en proceso debido a que la misma se inició a partir de la entrega del primer anticipo que se realizó el 30 de abril del 2009.

Fondo de garantía:

La garantía de fiel cumplimiento del contrato equivale al 5% del valor total del contrato,

Página 9 de 55

CERTIFICO que el presente ejempla guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

ESTUDIO TÉCNICO INGENIERÍA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
31 DE DICIEMBRE DEL 2010 Y 2009**
(Expresado en dólares estadounidenses)

valores que son retenidos del monto global de cada planilla. La contratista se obliga a mantener vigente la garantía hasta la total terminación de la obra. Al 31 de diciembre del 2010, existen aproximadamente US\$783,116 (2009: US\$15,406) retenidos por este concepto y que se encuentran registrados como menor valor del saldo del rubro Documentos y cuentas por pagar - Otros.

c) Contrato de construcción de obras de rehabilitación integral y ampliación del hospital del IEES en la ciudad de Durán -

Antecedentes:

El 14 de enero del 2009 la Compañía celebró un contrato con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, para la construcción de obras de rehabilitación integral y ampliación del hospital del IEES en la ciudad de Durán.

Valor del contrato y forma de pago:

El monto del contrato es de US\$1,421,982, más IVA. Este valor comprende los costos de materiales de construcción, mano de obra, arriendo de maquinarias, herramientas y equipos y servicios de construcción (diseño e ingeniería). La forma de pago de este contrato es la siguiente:

- 50% al contado dentro de los ocho días siguientes a la suscripción del contrato.
- 50% mediante pagos mensuales contra la presentación de planillas debidamente aprobadas por la fiscalizadora.

Plazo:

Es de 540 días a partir de la fecha de la suscripción del contrato. Al 31 de diciembre del 2009 la obra se encuentra en proceso debido a que la misma se inició a partir de la entrega del primer anticipo que se realizó el 10 de junio del 2009.

Fondo de garantía:

La garantía de fiel cumplimiento del contrato equivale al 5% del valor total del contrato, valores que son retenidos del monto global de cada planilla. La contratista se obliga a mantener vigente la garantía hasta la total terminación de la obra. Al 31 de diciembre del 2009 se mantenía registrados US\$3,761 retenidos por este concepto y que se encuentran registrados como menor valor del saldo del rubro Documentos y cuentas por pagar - Otros. Durante el 2010, no se retuvieron valores como fondos de garantía.

SERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

ESTUDIO TÉCNICO INGENIERÍA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS 31 DE DICIEMBRE DEL 2010 Y 2009 (Expresado en dólares estadounidenses)

d) Contrato de construcción del proyecto del Edificio Prepolitécnico -

Antecedentes:

El 23 de julio del 2010, la Compañía suscribió con la Escuela Superior Politécnica del Litoral un contrato para la construcción del Edificio de Aulas, Laboratorios, Talleres y Oficinas Administrativas del Prepolitécnico en el Campus Gustavo Galindo Velasco.

Valor del contrato y forma de pago:

El precio de este contrato es de US\$3,500,095 más IVA. Este valor comprende los costos de materiales de construcción, mano de obra, arriendo de maquinarias, herramientas y equipos y servicios de construcción (diseño e ingeniería). La forma de pago es la siguiente:

Un anticipo del 40% del valor total del contrato, en un plazo de 30 días posteriores al plazo de la firma del contrato, entre las partes involucradas, el valor restante de la obra será cancelado mediante pago contra la presentación de planillas mensuales por avance de obra.

Plazo:

El plazo total para la ejecución y terminación de la totalidad de los trabajos es de 420 días contados a partir de la fecha de notificación de que el anticipo se encuentra disponible.

Fondo de garantía:

La garantía de fiel cumplimiento del contrato equivale al 5% del valor total del contrato, valores que son retenidos del monto global de cada planilla. La contratista se obliga a mantener vigente la garantía hasta la total terminación de la obra. Al 31 de diciembre del 2010, existen aproximadamente US\$22,332 retenidos por este concepto y que se encuentran registrados como menor valor del saldo del rubro Documentos y cuentas por pagar - Otros.

e) Contrato de construcción del proyecto de CITY MALL -

Antecedentes:

El 8 de abril del año 2010 la compañía celebró un contrato con el FIDEICOMISO ALBORADA MALL CENTER, para la construcción del Centro Comercial City Mall de la ciudad de Guayaquil.

Valor del contrato y forma de pago:

El monto del contrato es de US\$21,636,306 incluido el IVA. Este valor comprende, excepto por el costo del hormigón armado por US\$2,020828, materiales de construcción, mano de obra, arriendo de maquinarias, herramientas y equipos y servicios de construcción (diseño e ingeniería). La forma de pago es la siguiente:

- 35% de anticipo del precio neto que asciende a US\$7,572,707

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

ESTUDIO TÉCNICO INGENIERÍA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS 31 DE DICIEMBRE DEL 2010 Y 2009 (Expresado en dólares estadounidenses)

65% restante por US\$14,063,599 se pagará durante la construcción de la obra mediante pagos mensuales de acuerdo al cumplimiento del cronograma de obra y flujo de caja, previa la presentación de la factura que se encuentre vigente y conste el visto bueno del fiscalizador.

Plazo:

La construcción del centro comercial se inició el 15 de abril del 2010, y deberá estar culminada y entregada a más tardar el día 30 de agosto del 2011.

Fondo de garantía:

La garantía por fiel cumplimiento de contrato equivale al 10% del total del valor de contrato, valores que son retenidos del monto global de cada planilla. La contratista se obliga a mantener vigente la garantía hasta la total terminación de la obra. Al 31 de diciembre del 2010, existen aproximadamente US\$780,975 retenidos por este concepto y que se encuentran registrados como menor valor del saldo del rubro Documentos y cuentas por pagar - Otros.

2. RESUMEN DE LAS PRINCIPALES POLÍTICAS CONTABLES

A continuación se describen las principales políticas contables adoptadas en la preparación de estos estados financieros. Tal como lo requiere la NIIF 1, estas políticas han sido diseñadas en función a las NIIF vigentes al 31 de diciembre de 2010 y aplicadas de manera uniforme a todos los años que se presentan en estos estados financieros.

2.1 Bases de preparación de estados financieros -

Los presentes estados financieros de Estudio Técnico Ingeniería Arquitectura Etinar S.A. constituyen los primeros estados financieros preparados de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) emitidas por el IASB (International Accounting Standard Board) que han sido adoptadas en Ecuador y representan la adopción integral, explícita y sin reservas de las referidas normas internacionales y aplicadas de manera uniforme a los ejercicios que se presentan. Hasta el 31 de diciembre del 2009, los estados financieros se prepararon de acuerdo con Normas Ecuatorianas de Contabilidad (NEC). Los efectos de la adopción para la transición a las NIIF se detallan en la Nota 4. Adicionalmente los estados financieros separados al 1 de enero y 31 de diciembre del 2009 han sido reestructurados para poder presentarse en forma comparativa con los del 2010.

Los estados financieros de la Compañía han sido preparados de acuerdo con el principio del costo histórico.

La preparación de los estados financieros de acuerdo con NIIF requiere el uso de estimados contables críticos. También requiere que la Administración ejerza su juicio en el proceso de aplicación de las políticas contables de la Compañía. En la Nota 3 se revelan las áreas que implican un mayor grado de juicio o complejidad o áreas en las que supuestos y estimados son significativos para la elaboración de

CERTIFICO que el presente ejempla guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 4/06/13

Loes 2009. 1
AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

ESTUDIO TÉCNICO INGENIERÍA ARQUITECTURA ETINAR S.A.**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
31 DE DICIEMBRE DEL 2010 Y 2009**
(Expresado en dólares estadounidenses)

A la fecha de emisión de estos estados financieros, se han publicado enmiendas, mejoras e interpretaciones a las normas existentes que no han entrado en vigencia y que la Compañía no ha adoptado con anticipación.

Estas son de aplicación obligatoria a partir de las fechas indicadas a continuación:

Norma	Tipo de cambio	Aplicación obligatoria para ejercicios iniciados a partir de:
IFRIC 4	Enmienda. Repago de requisitos mínimos de financiación	1 de enero del 2011
IAS 32	Enmienda. Derechos o garantías sobre opciones de compra de acciones	1 de julio del 2010
IFRIC 19	Clarifica la extinción de los pasivos con instrumentos de patrimonio	1 de julio del 2010
IAS 24	Enmienda. Definición de partes vinculadas	1 de enero del 2011
IFRS 9	Mejora. Reconocimiento y medición de instrumentos financieros	1 de enero del 2013
IFRS 7	Enfasis en la interacción entre revelaciones cualitativas y cuantitativas respecto de la naturaleza y extensión de los riesgos de instrumentos financieros	1 de enero del 2011
IAS 1	Clarifica el análisis de la conciliación de otro resultado integral	1 de enero del 2011
IFRIC 13	Clarificación del significado de valor razonable en el contexto de planes de lealtad de clientes	1 de enero del 2011
IFRS 10	Mejora. Estados financieros consolidados	1 de enero del 2013
IFRS 11	Mejora. Acuerdos conjuntos	1 de enero del 2013
IFRS 12	Revelaciones por acuerdo conjuntos	1 de enero del 2013
IFRS 13	Mediciones a valor razonable	1 de enero del 2013

La Compañía estima que la adopción de las enmiendas a las NIIF y las nuevas interpretaciones antes descritas, no tendrá un impacto significativo en los estados financieros en el ejercicio de su aplicación inicial.

2.2 Moneda funcional y moneda de presentación

Las partidas en los estados financieros de la Compañía se expresan en la moneda del ambiente económico primario donde opera la entidad (moneda funcional). Los estados financieros se expresan en dólares estadounidenses, que es la moneda funcional y la moneda de presentación de la Compañía.

2.3 Efectivo y equivalentes de efectivo

Incluye el efectivo disponible, depósitos a la vista en bancos, otras inversiones de corto plazo de alta liquidez con vencimientos originales de tres meses o menos.

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

ESTUDIO TÉCNICO INGENIERÍA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS 31 DE DICIEMBRE DEL 2010 Y 2009 (Expresado en dólares estadounidenses)

2.4 Activos y pasivos financieros

2.4.1 Clasificación

La Compañía clasifica sus activos financieros en las siguientes categorías: "activos financieros a valor razonable a través de ganancias y pérdidas", "préstamos y cuentas por cobrar", "activos mantenidos hasta su vencimiento" y "activos financieros disponibles para la venta". Los pasivos financieros se clasifican en las siguientes categorías: "pasivos financieros a valor razonable a través de ganancias y pérdidas" y "otros pasivos financieros". La clasificación depende del propósito para el cual se adquirieron los activos o contrataron los pasivos. La Administración determina la clasificación de sus activos y pasivos financieros a la fecha de su reconocimiento inicial.

Al 31 de diciembre del 2010 y del 2009 y al 1 de enero del 2009, la Compañía mantuvo activos financieros en las categorías de "préstamos y cuentas por cobrar" "activos mantenidos hasta su vencimiento" y "activos financieros disponibles para la venta". De igual forma, la Compañía solo mantuvo pasivos financieros en la categoría de "otros pasivos financieros" cuyas características se explican seguidamente:

Préstamos y cuentas por cobrar: representados en el estado de situación financiera por los Documentos y cuentas por cobrar a clientes, compañías relacionadas y otras cuentas por cobrar. Son activos financieros no derivados que dan derecho a pagos fijos o determinables y que no cotizan en un mercado activo. Se incluyen en el activo corriente, excepto por los de vencimiento mayor a 12 meses contados desde la fecha del estado de situación financiera.

Activos financieros mantenidos hasta su vencimiento: representados en el estado de situación financiera por las inversiones en notas promisorias. Son activos financieros no derivados con pagos fijos o determinables y vencimiento fijo que la Administración tiene la intención y capacidad de mantener hasta su vencimiento. Se incluyen en el activo corriente, excepto por los de vencimiento mayor a 12 meses contados desde la fecha del estado de situación financiera.

Activos financieros disponibles para la venta: representados en el estado de situación financiera por inversiones en acciones mantenidas en la compañía relacionada Vigerano S.A.. Son activos financieros no derivados que se designan en esta categoría o no califican para ser designados en alguna de las otras categorías de activos financieros. Estos activos se muestran como activos no corrientes a menos que la Administración tenga la intención expresa de vender el activo dentro de los 12 meses contados a partir de la fecha del estado de situación financiera.

Pasivos financieros al costo amortizado: representados en el estado de situación financiera por la emisión de obligaciones, la cual fue colocada en el mercado a su valor nominal deducido de un costo de colocación, el cual forma parte del cargo financiero de esta operación y será amortizado durante el plazo de vigencia de esta obligación. Se incluyen en el pasivo corriente, excepto por los de vencimiento mayor a 12 meses contados a partir de la fecha del estado de situación financiera.

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 14/06/13

Página 89

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

ESTUDIO TÉCNICO INGENIERÍA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
31 DE DICIEMBRE DEL 2010 Y 2009
(Expresado en dólares estadounidenses)

Otros pasivos financieros: representados en el estado de situación financiera por los préstamos con entidades financieras, obligaciones emitidas, cuentas por pagar a compañías relacionadas, proveedores y otras cuentas por pagar. Se incluyen en el pasivo corriente, excepto por los de vencimiento mayor a 12 meses contados a partir de la fecha del estado de situación financiera.

2.4.2. Reconocimiento y medición inicial y posterior:

Reconocimiento -

La Compañía reconoce un activo o pasivo financiero en el estado de situación financiera a la fecha de la negociación y se reconocen cuando se compromete a comprar o vender el activo o pagar el pasivo.

Medición inicial -

Los activos y pasivos financieros son medidos inicialmente a su valor razonable más cualquier costo atribuible a la transacción, si el activo o pasivo financiero no es designado como de valor razonable a través de ganancias y pérdidas y éste es significativo. Con posterioridad al reconocimiento inicial la Compañía valoriza los mismos como se describe a continuación:

Medición posterior -

a) **Préstamos y cuentas por cobrar:** Posterior a su reconocimiento inicial se miden al costo amortizado aplicando el método de interés efectivo. En específico, la Compañía presenta las siguientes cuentas dentro de esta categoría:

(i) **Documentos y cuentas por cobrar a clientes:** Estas cuentas corresponden a los montos adeudados por la facturación de las planillas de avance de obra a las compañías contratantes de sus servicios (construcción de obras civiles públicas y privadas). Si se esperan cobrar en un año o menos se clasifican como activos corrientes, de lo contrario se presentan como activos no corrientes.
Estas cuentas se registran a su valor nominal que es equivalente a su costo amortizado menos la provisión por deterioro.

(ii) **Documentos y cuentas por cobrar a compañías relacionadas:** Estas cuentas corresponden a los montos adeudados por la facturación de las planillas de avance de obra de las soluciones habitacionales (urbanizaciones) propiedad de las compañías relacionadas. Si se esperan cobrar en un año o menos se clasifican como activos corrientes, de lo contrario se presentan como activos no corrientes.
Estas cuentas se registran a su valor nominal que es equivalente a su costo amortizado menos la provisión por deterioro.

CERTIFICO que el presente ejemp
guarda conformidad con el autorizac
por la Superintendencia de Compañías col
Resolución No. 3266 de 14/06/13
Página 90

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registr



14 JUN 2013

ESTUDIO TÉCNICO INGENIERÍA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
31 DE DICIEMBRE DEL 2010 Y 2009**
(Expresado en dólares estadounidenses)

(iii) **Otras cuentas por cobrar:** Representadas principalmente por anticipos a proveedores que se liquidan en el corto plazo. Se registran al valor del desembolso realizado, principalmente a proveedores de propiedades planta y equipos e inventarios. Se registran a su valor nominal que es equivalente a su costo amortizado menos la provisión por deterioro.

b) **Activos financieros mantenidos hasta su vencimiento (Notas promisorias):** Posterior a su reconocimiento inicial se miden al costo amortizado aplicando el método de interés efectivo. Se incluyen en el activo corriente, excepto por las de vencimiento mayor a 12 meses contados desde la fecha del estado de situación financiera. Estas últimas se clasifican como activos no corrientes dentro del rubro Inversiones financieras.

Los intereses devengados calculados se reconocen en el estado de resultados integrales en el rubro Ingresos financieros, neto en el periodo en que se devengan.

c) **Activos financieros disponibles para la venta (Inversiones en acciones):** Posterior a su reconocimiento inicial se miden al valor razonable. Los cambios en el valor razonable se reconocen en el patrimonio. Cuando un título valor clasificado como disponible para la venta se vende o su valor se deteriora, los ajustes acumulados por fluctuaciones en su valor razonable presentados en el patrimonio se incluyen en el estado de resultados integrales.

Al 31 de diciembre del 2010 y del 2009 y al 1 de enero del 2009 la Administración de la Compañía no ha actualizado el valor razonable de estas inversiones, por considerar que su efecto no es significativo tomando en cuenta los estados financieros en su conjunto.

d) **Otros pasivos financieros:** Posterior a su reconocimiento inicial se miden al costo amortizado aplicando el método de interés efectivo. En específico, la Compañía presenta las siguientes cuentas dentro de esta categoría:

i) **Obligaciones emitidas:** Se registran inicialmente a su valor nominal que es equivalente a su valor razonable colocado en el mercado deducido los costos atribuibles a la transacción, los cuales forman parte del cargo financiero de estas obligaciones y que son amortizados durante el plazo de vigencia de las mismas. Los intereses devengados calculados se reconocen en el estado de resultados integrales en el rubro Ingresos financieros, neto en el periodo en que se devengan.

Se incluyen en el pasivo corriente, excepto por los de vencimiento mayor a 12 meses contados a partir de la fecha del estado de situación financiera, los cuales se presentan en el pasivo no corriente.

ii) **Obligaciones bancarias:** Se registran inicialmente a su valor nominal que no difieren de su valor razonable, pues están contratados a las tasas vigentes en el mercado. No existen costos de transacciones significativas incurridos al momento de su contratación. Posteriormente se miden al costo amortizado utilizando las tasas de interés pactadas. Los intereses devengados que corresponden a préstamos utilizadas en el financiamiento de sus operaciones se presentan en el estado de resultados integrales en el rubro Ingresos

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13



14 JUN 2013

ESTUDIO TÉCNICO INGENIERÍA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS 31 DE DICIEMBRE DEL 2010 Y 2009 (Expresado en dólares estadounidenses)

financieros, neto, los intereses pendientes de pago al cierre del año se presentan en el estado de situación financiera en el rubro Documentos y cuentas por pagar - Otros.

- iii) **Documentos y cuentas por pagar a proveedores:** Son obligaciones de pago por bienes o servicios adquiridos de proveedores locales en el curso normal de los negocios. Se reconocen a su valor nominal que es equivalente a su costo amortizado pues no generan intereses y son pagaderas hasta 60 días. En caso de que sus plazos pactados de pago sean mayores a 12 meses, se presentan como pasivos no corrientes y generan intereses, que se reconocen en el estado de resultados integrales en el rubro Ingresos financieros, neto.
- iv) **Anticipos de clientes:** Corresponden a valores entregados por las compañías contratantes de sus servicios (construcción de obras civiles públicas y privadas) en calidad de anticipos que sirven para financiar la construcción de las obras civiles contratadas. No devengan intereses y se registran a su valor nominal que es equivalente a su costo amortizado.
- v) **Cuentas por pagar a compañías relacionadas:** Corresponden a valores entregados por estas compañías en calidad de anticipos que sirven para financiar la construcción de las soluciones habitacionales (urbanizaciones) propiedad de estas compañías. No devengan intereses y se registran a su valor nominal que es equivalente a su costo amortizado.

Deterioro de activos financieros

La Compañía establece una provisión para pérdidas por deterioro de sus documentos y cuentas por cobrar cuando existe evidencia objetiva de que la Compañía no será capaz de cobrar todos los importes que se le adeudan de acuerdo con los términos originales de las cuentas a cobrar. La existencia de dificultades financieras significativas por parte del deudor, la probabilidad de que el deudor entre en quiebra o reorganización financiera y la falta o mora en los pagos se consideran indicadores de que la cuenta a cobrar se ha deteriorado. Al 31 de diciembre del 2010 y al 1 de enero del 2009 se han registrado provisiones por deterioro de las cuentas por cobrar que se presentan en el estado de situación financiera como Provisiones para cuentas incobrables.

Baja de activos y pasivos financieros

Un activo financiero se elimina cuando expiran los derechos a recibir los flujos de efectivo del activo o si la Compañía transfiere el activo a un tercero sin retener sustancialmente los riesgos y beneficios del activo. Un pasivo es eliminado cuando las obligaciones de la Compañía especificadas en el contrato se han liquidado.

2.5 Obras en ejecución

Corresponde a la porción de los costos incurridos y acumulados por cada obra que aún no han sido reconocidos en los resultados de las operaciones en función del porcentaje de avance de los trabajos ejecutados. Se registran al costo de adquisición de los bienes y servicios contratados y/o adquiridos para la ejecución de las distintas obras a cargo de la Compañía.

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 4/06/13

Página 92

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

ESTUDIO TÉCNICO INGENIERÍA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
31 DE DICIEMBRE DEL 2010 Y 2009
(Expresado en dólares estadounidenses)

2.6 Propiedades y equipos

Las propiedades y equipo son registrados al costo histórico, menos depreciaciones acumuladas y pérdidas por deterioro, en caso de producirse. El costo incluye tanto los desembolsos directamente atribuibles a la adquisición o construcción del activo. Los desembolsos posteriores a la compra o adquisición sólo son capitalizados cuando es probable que beneficios económicos futuros asociados a la inversión fluyan hacia la Compañía y los costos pueden ser medidos razonablemente. Los otros desembolsos posteriores corresponden a reparaciones o mantenimiento y son registrados en resultados cuando son incurridos.

La depreciación de las maquinarias se registra con cargo a las obras en ejecución y para el resto de los activos se registra con cargo a las operaciones del año en el estado de resultados integrales. La depreciación es calculada linealmente basada en la vida útil estimada de las propiedades y equipos, o de componentes significativos identificables que posean vidas útiles diferenciadas, y no considera valores residuales, debido a que la Administración de la Compañía estima que el valor de realización de sus propiedades y equipos al término de su vida útil será irrelevante. Las estimaciones de vidas útiles y valores residuales de los activos fijos son revisadas, y ajustadas si es necesario, a cada fecha de cierre de los estados financieros.

Las vidas útiles estimadas de propiedades y equipos son las siguientes:

<u>Tipo de bienes</u>	<u>Número de años</u>
Maquinarias	10
Edificios	20
Muebles y enseres	10
Equipos de oficina	10
Equipos de cómputo	3
Vehículos	5

Las pérdidas y ganancias por la venta de propiedades y equipos, se calculan comparando los ingresos obtenidos con el valor en libros y se incluyen en el estado de resultados integrales.

Cuando el valor en libros de un activo de propiedades y equipos excede a su monto recuperable, este es reducido inmediatamente hasta su valor recuperable.

Los intereses y otros costos de endeudamiento se capitalizan siempre y cuando estén relacionados con la construcción de activos calificables. Un activo calificable es aquél que requiere de un tiempo prolongado para que esté listo para su uso, periodo que la Administración ha definido como mayor a un año. Al 31 de diciembre del 2010 y del 2009 no se han activado costos de endeudamiento.

2.7 Deterioro de activos no financieros

Los activos sujetos a depreciación se someten a pruebas de deterioro cuando se producen eventos o circunstancias que indican que podría no recuperarse su valor en libros. Las pérdidas por deterioro corresponden al monto en el que el valor en libros del activo excede a su valor recuperable. El valor

Página 18 de 55

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 4/06/13

Página 93

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

ESTUDIO TÉCNICO INGENIERÍA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS 31 DE DICIEMBRE DEL 2010 Y 2009 (Expresado en dólares estadounidenses)

recuperable de los activos corresponde al mayor entre el monto neto que se obtendrá de su venta o su valor en uso. Para efectos de la evaluación por deterioro, los activos se agrupan a los niveles más pequeños en los que generen flujos de efectivo identificables (unidades generadoras de efectivo). Los saldos en libros de activos no financieros que han sido objeto de castigos por deterioro se revisan a cada fecha de cierre de los estados financieros para verificar posibles reversiones del deterioro.

En el caso que el monto del valor libros del activo exceda a su monto recuperable, la Compañía registra una pérdida por deterioro en los resultados del ejercicio.

Al 31 de diciembre del 2010 y del 2009 y al 1 de enero del 2009, no se han reconocido pérdidas por deterioro de activos no financieros, debido a que la Administración ha determinado que no existen indicadores de deterioro significativos.

2.8 Beneficios a los empleados

Beneficios de corto plazo: Se registran en el rubro de provisiones del estado de situación financiera y corresponden principalmente a:

- i) La participación de los trabajadores en las utilidades: Calculada en función del 15% de la utilidad contable anual antes del impuesto a la renta, según lo establecido por la legislación ecuatoriana vigente. Se registra con cargo a resultados y se presenta como parte del costo de ventas, los gastos administrativos o gastos de ventas en función de la labor de la persona beneficiaria de este beneficio.
- ii) Vacaciones: Se registra el costo correspondiente a las vacaciones del personal sobre base devengada.
- iii) Décimo tercer y décimo cuarto: Se provisionan y pagan de acuerdo a la legislación vigente en el Ecuador.

Beneficios de largo plazo (Jubilación Patronal y Desahucio):

Provisiones de jubilación patronal y desahucio (no fondeados): La Compañía tiene un plan de beneficio definido para jubilación patronal, normado por las leyes laborales ecuatorianas. La Compañía determina anualmente la provisión para jubilación patronal con base en estudios actuariales practicados por un profesional independiente y se reconocen con cargo a los costos y gastos (resultados) del año aplicando el método de Costeo de Crédito Unitario Proyectado y representa el valor presente de las obligaciones a la fecha del estado de situación financiera, el cual es obtenido descontando los flujos de salida de efectivo a una tasa de 6.5% anual equivalente a la tasa promedio de los bonos de gobierno, publicada por el Banco Central del Ecuador que están denominados en la misma moneda en la que los beneficios serán pagados y que tienen términos que se aproximan a los términos de las obligaciones por pensiones hasta su vencimiento.

Las hipótesis actuariales incluyen variables como son, en adición a la tasa de descuento, tasa de mortalidad, edad, sexo, años de servicios, remuneraciones, incremento futuros de remuneraciones, tasa de rotación, entre otras.

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13



14 JUN 2013

ESTUDIO TÉCNICO INGENIERÍA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS 31 DE DICIEMBRE DEL 2010 Y 2009 (Expresado en dólares estadounidenses)

Las ganancias y pérdidas actuariales que surgen de los ajustes basados en la experiencia y cambios en los supuestos actuariales se cargan a resultados en el periodo en el que surgen.

Los costos de los servicios pasados se reconocen inmediatamente en resultados del año.

Al cierre del año las provisiones cubren a todos los trabajadores que se encontraban trabajando para la Compañía.

2.9 Impuesto a la renta corriente y diferido

El gasto por impuesto a la renta del año comprende el impuesto a la renta corriente y al diferido. El impuesto se reconoce en el estado de resultados integrales, excepto cuando se trata de partidas que se reconocen directamente en el patrimonio. En este caso el impuesto también se reconoce en otros resultados integrales o directamente en el patrimonio.

Impuesto a la renta corriente

El cargo por impuesto a la renta corriente se calcula mediante la tasa de impuesto aplicable a las utilidades gravables y se carga a los resultados del año en que se devenga con base en el impuesto por pagar exigible.

Las normas tributarias vigentes establecen una tasa de impuesto del 25% de las utilidades gravables, la cual se reduce al 15% si las utilidades son reinvertidas por el contribuyente.

A partir del ejercicio fiscal 2010 entró en vigor la norma que exige el pago de un "anticipo mínimo de impuesto a la renta", cuyo valor es calculado en función de las cifras reportadas el año anterior sobre el 0.2% del patrimonio, 0.2% de los costos y gastos deducibles, 0.4% de los ingresos gravables y 0.4% de los activos.

La referida norma estableció que en caso de que el impuesto a la renta causado sea menor que el monto del anticipo mínimo, este último se convertirá en impuesto a la renta definitivo, a menos que el contribuyente solicite al Servicio de Rentas Internas su devolución, lo cual podría ser aplicable, de acuerdo con la norma que rige la devolución de este anticipo.

Durante el 2010 la Compañía registró como impuesto a la renta corriente causado el valor determinado sobre la base del 25% sobre las utilidades gravables puesto que este valor fue mayor al anticipo mínimo del impuesto a la renta correspondiente.

Impuesto a la renta diferido

El impuesto a la renta diferido se provisiona en su totalidad, por el método del pasivo, sobre las diferencias temporales que surgen entre las bases tributarias de activos y pasivos y sus respectivos valores mostrados en los estados financieros. El impuesto a la renta diferido se determina usando tasas tributarias que han sido promulgadas a la fecha del estado de situación financiera y que se espera serán aplicables cuando el impuesto a la renta diferido activo se realice o el impuesto a la renta pasivo se pague.

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/10 Página 95



14 JUN 2013

ESTUDIO TÉCNICO INGENIERÍA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS 31 DE DICIEMBRE DEL 2010 Y 2009 (Expresado en dólares estadounidenses)

Los impuestos a la renta diferidos activos sólo se reconocen en la medida que sea probable que se produzcan beneficios tributarios futuros contra los que se puedan usar las diferencias temporales.

Los saldos de impuestos a la renta diferidos activos y pasivos se compensan cuando exista el derecho legal exigible a compensar impuestos activos corrientes con impuestos pasivos corrientes y cuando los impuestos a la renta diferidos activos y pasivos se relacionen con la misma autoridad tributaria.

En adición, es importante señalar que de acuerdo con el Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones, la tasa del Impuesto a la Renta se reduce progresivamente, iniciando en el 2011 con el 24% hasta llegar al 22% en el 2013, por lo que el impuesto diferido está calculado considerando el decrecimiento progresivo de la tasa impositiva.

2.10 Distribución de dividendos

Una distribución de dividendos a los accionistas de la Compañía es reconocida como un pasivo en el estado de situación financiera, en el momento que los accionistas resuelven en Junta General declarar y distribuir dividendos, con base en su estatuto social. Al 31 de diciembre del 2010 y 2009, no existen dividendos declarados pendientes de pago.

2.11 Reserva legal

La cuenta Reserva legal presenta el monto al cierre de cada año de las utilidades apropiadas a dicha reserva por la Compañía, la cual debe apropiar a esta reserva un mínimo del 10% de sus utilidades netas anuales hasta que el saldo de la reserva alcance el 50% del capital social.

2.12 Reconocimiento de ingresos y costos -

La Compañía presta servicios de diseño, ingeniería y construcción de obras civiles. Estos servicios se realizan en base a dos tipos de contratos: para las obras civiles públicas y privadas como contrato a precio fijo y para las obras civiles relacionadas con soluciones habitacionales de propiedad de compañías y partes relacionadas como contratos de margen sobre el costo.

Se reconocen los ingresos para ambos tipos de contrato de acuerdo con el método de porcentaje de avance.

Contratos a precio fijo: Los ingresos se registran con base en las planillas presentadas en función de los trabajos ejecutados, en la fecha de los estados financieros, medidos como un porcentaje del precio total del contrato, también se incluyen reajustes de precios elaborados de acuerdo a los trabajos ejecutados conforme a las especificaciones de los contratos firmados. El efectivo recibido de los clientes en calidad de anticipos se acumula en el rubro Anticipos de clientes en el Pasivo y se registran con crédito a resultados en función de las planillas de avance de obra facturadas. Los costos incurridos en estas obras se acumulan en el rubro Obras en ejecución dentro del Activo y son registrados con cargo a resultados en función del porcentaje del grado de avance de los trabajos ejecutados.

JURTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolucion No. 32.660 de 4/06 Página 96

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

ESTUDIO TÉCNICO INGENIERÍA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS 31 DE DICIEMBRE DEL 2010 Y 2009 (Expresado en dólares estadounidenses)

Contratos de margen sobre costo: Los ingresos se miden con base en los costos incurridos en la ejecución de las obras como un porcentaje del total de costos que se incurrirá en completar las obras más el margen de ganancia a obtener previsto en cada obra. El efectivo recibido de los clientes en calidad de anticipos se acumula en el rubro Anticipos de clientes en el Pasivo y se registran con crédito a resultados en función del porcentaje de completado de la obra facturadas. Los costos incurridos en estas obras se acumulan en el rubro Obras en ejecución dentro del Activo y son registrados con cargo a resultados en función del porcentaje del grado de avance de los trabajos ejecutados.

Los ingresos y gastos no relacionados directamente con el proceso de construcción se imputarán con cargo a los resultados del año en base a su realización y devengamiento.

3. ESTIMACIONES Y CRITERIOS CONTABLES SIGNIFICATIVOS

La preparación de estados financieros requiere que la Administración realice estimaciones y utilice supuestos que afectan los montos incluidos en estos estados financieros y sus notas relacionadas. Las estimaciones realizadas y supuestos utilizados por la Compañía se encuentran basadas en la experiencia histórica, cambios en la industria e información suministrada por fuentes externas calificadas. Sin embargo, los resultados finales podrían diferir de las estimaciones bajo ciertas condiciones.

Las estimaciones y políticas contables significativas son definidas como aquellas que son importantes para reflejar correctamente la situación financiera y los resultados de la Compañía y/o las que requieren un alto grado de juicio por parte de la administración.

Las principales estimaciones y aplicaciones del criterio profesional se encuentran relacionadas con los siguientes conceptos:

- **Provisión por deterioro de activos financieros (préstamos y cuentas por cobrar):** Determinación al cierre del año de pérdidas por deterioro en el valor de los préstamos y cuentas por cobrar. (Nota 2.4).
- **Reconocimiento de ingresos:** Los ingresos se reconocen gradualmente en el mismo porcentaje en que las obras contratadas avanzan en su construcción. El mayor riesgo involucra la determinación del precio de la obra y sus correspondientes costos de construcción que son presupuestados de manera anticipada a la contratación y construcción de la obra. Se aplica la metodología por planillas de avance de obra con inspección física de las obras, y se reconocen los ingresos en resultados en la medida que las planillas son aceptadas por y facturadas a los clientes. (Nota 2.11). Adicionalmente, se reconocen derechos por facturar sobre planillas de avance de obra pendientes de facturación al cierre del año.
- **Propiedades y equipos:** La determinación de las vidas útiles de las maquinarias y equipos utilizados en la construcción de obras se deben evaluar al cierre de cada año a fin de determinar el real consumo económico de estos bienes (Nota 2.6).



14 JUN 2013

ESTUDIO TÉCNICO INGENIERÍA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
31 DE DICIEMBRE DEL 2010 Y 2009
(Expresado en dólares estadounidenses)

- Provisiones por beneficios a empleados: Las hipótesis empleadas en el cálculo actuarial de Jubilación patronal y Desahucio - Para lo cual utiliza estudios actuariales practicados por profesionales independientes. (Nota 2.8).
- Impuesto a la renta diferido: La Compañía ha realizado la estimación de sus impuestos diferidos considerando que todas las diferencias entre el valor en libros y la base tributaria de los activos y pasivos (fundamentalmente efectos de la adopción de las NIIF) se revertirán en el futuro.

4. TRANSICIÓN A NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA (NIIF)

4.1. Base de la transición a las NIIF

4.1.1 Aplicación de NIIF 1

De acuerdo a la Resolución No.08.G.DSC.010 emitida por la Superintendencia de Compañías en noviembre del 2008, las compañías como Estudio Técnico Ingeniería Arquitectura Etinar S.A. inscritas en el mercado de Valores, deben preparar sus primeros estados financieros bajo NIIF en el 2010, por lo cual los estados financieros de la Compañía por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2010 son los primeros estados financieros emitidos de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Hasta el año terminado en el 2009 la Compañía emitía sus estados financieros según Normas Ecuatorianas de Contabilidad (NEC), por lo cual las cifras de los estados financieros del 2009 han sido reestructuradas para ser presentadas con los mismos criterios y principios del 2010.

La fecha de transición de la Compañía es el 1 de enero del 2009. La Compañía ha preparado su estado de situación financiera de apertura bajo NIIF a dicha fecha.

De acuerdo a la NIIF 1 para elaborar los estados financieros antes mencionados, se han aplicado todas las excepciones obligatorias y algunas de las exenciones optativas a la aplicación retroactiva de las NIIF.

4.1.2 Exenciones a la aplicación retroactiva utilizadas por la Compañía

La siguiente exención a la aplicación retroactiva fue utilizada por la Compañía:

Valor razonable o revalorización como costo atribuido

De acuerdo a lo señalado por NIIF 1 "Adopción por primera vez de las Normas Internacionales de Información Financiera", la Compañía ha optado por utilizar el valor razonable como costo atribuido para sus maquinarias a la fecha de transición a las NIIF mediante el uso de tasaciones efectuadas por expertos independientes calificados. Al resto de los activos fijos se les asignó como costo atribuido el costo, neto de depreciación vigente al 1 de enero de 2009 según las Normas Ecuatorianas de Contabilidad, ya que este es comparable con su costo o costo depreciado bajo NIIF.

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías.

Resolución No. 3266 de 4/06/13



ESTUDIO TÉCNICO INGENIERÍA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
31 DE DICIEMBRE DEL 2010 Y 2009
(Expresado en dólares estadounidenses)

Las demás exenciones opcionales no han sido utilizadas por la Compañía por no ser aplicables conforme se describe a continuación:

- Combinación de negocios, debido a que la Compañía no ha efectuado este tipo de transacciones a la fecha de transición.
- Resultados acumulados de conversión, debido a que la Compañía no mantiene inversiones en subsidiarias o asociadas con moneda funcional diferente a la moneda funcional de la Compañía;
- Ganancias y pérdidas actuariales, debido a que bajo NEC no se dieron las ganancias y pérdidas actuariales;
- Costos de endeudamiento, debido a que no existen activos calificables adquiridos con endeudamiento en la fecha de transición;
- Instrumentos financieros compuestos debido a que la Compañía no presenta ese tipo de instrumentos financieros en la fecha de transición;
- Activos y pasivos de subsidiarias, asociadas y joint ventures, debido a que la Compañía no cuenta con subsidiarias a la fecha de transición;
- Nueva designación de instrumentos financieros previamente reconocidos, debido a que la revisión de la designación de sus instrumentos financieros no generó impacto alguno en su medición;
- Tratamiento para pagos basados en acciones, debido a que a la fecha de transición la Compañía no cuenta con este tipo de planes;
- Contratos de seguros, debido a que la Compañía no posee ese tipo de contratos;
- Medición del valor razonable de activos y pasivos financieros en su reconocimiento inicial, debido a que no se identificaron situaciones donde aplique esta situación;

Activos financieros o activos intangibles contabilizados de acuerdo con el IFRIC 12, debido a que la Compañía no mantiene contratos que estén dentro del alcance de esta interpretación.

4.2. Conciliación entre NIIF y NEC

Las conciliaciones presentadas a continuación detallan la cuantificación del impacto de la transición a las NIIF. La conciliación proporciona el impacto de la transición con los siguientes detalles:

- Conciliación del patrimonio al 1 de enero de 2009 y 31 de diciembre de 2009.
- Conciliación del estado de resultados integrales por el ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2009.

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

ESTUDIO TÉCNICO INGENIERÍA ARQUITECTURA ETINAR S.A.**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
31 DE DICIEMBRE DEL 2010 Y 2009**
(Expresado en dólares estadounidenses)**4.2.1 Conciliación del patrimonio**

Total patrimonio neto según NEC			
Propiedades y equipos	5,987,494	5,562,240	
Impuesto a la renta diferido	(150,367)	1,500,823	
Notas promisorias	37,592	(375,206)	
Obras en ejecución	53,935	194,351	
Efecto de las NIIF en el año 2009			(113,712)
Efecto de la transición a las NIIF al 1 de enero del 2009	(58,840)		
Total patrimonio neto según NIIF	1,206,256	1,206,256	
	7,134,910	6,768,496	

4.2.2 Conciliación del estado de resultados integrales

<u>Conceptos</u>	<u>Por el año terminado el 31 de diciembre del 2009</u>
Utilidad neta según NEC	425,254
Depreciación de propiedades, planta y equipos	
Impuestos diferidos	(150,367)
Intereses ganados en notas promisorias	37,592
Efecto de la transición a las NIIF	53,935
Utilidad neta según NIIF	(58,840)
	366,414

a) Propiedades, planta y equipos

Para efectos de la primera adopción de las NIIF, la Compañía aplicó la exención del valor razonable como costo atribuido. En ese sentido, determinó el valor razonable de sus maquinarias, en las que se identificó que su valor en libros según NEC a la fecha de transición difería de forma importante de su valor razonable. Para otros activos, como edificios, vehículos y muebles y enseres y equipos no se consideró necesario el uso de la referida exención, debido a que su valor en libros a la fecha de transición se estima es similar al valor que hubiera sido determinado de haber aplicado las NIIF desde su reconocimiento inicial.

El valor razonable de dichos bienes se determinó en función de tasaciones efectuadas por única vez de acuerdo con lo que establece la NIIF 1. Estas tasaciones fueron efectuadas, a la fecha de transición, por especialistas independientes, sobre las maquinarias. Además, la Compañía revisó y homologó la estimación de vidas útiles de Propiedades y equipos a nivel de componentes individuales. La aplicación de

Página 25 de 55

CERTIFICO que el presente ejemplo guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3206 de 4/06/13

Página 100

Res. 3206/13
AB. BETTY TAMIAYO-INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

ESTUDIO TÉCNICO INGENIERÍA ARQUITECTURA ETINAR S.A.**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
31 DE DICIEMBRE DEL 2010 Y 2009**
(Expresado en dólares estadounidenses)

los conceptos antes señalados generó un incremento patrimonial de US\$1,500,823 y un mayor cargo de US\$150,367 a resultados del 2009 por concepto de depreciación.

b) Impuestos diferidos

El ajuste conciliatorio de impuestos a la renta diferidos consiste en el reconocimiento de los impuestos diferidos originados por aquellos ajustes conciliatorios a las NIIF que crean diferencias temporales entre las bases financieras y tributarias de la Compañía. La variación de las diferencias temporales entre NEC, correspondientes básicamente a bases tributarias y NIIF generó un reconocimiento por impuestos diferidos por US\$375,206 al momento de la transición y un crédito en el estado de resultados integrales de US\$37,592, relacionado fundamentalmente con la revaluación de activos y homologación de vidas útiles realizado sobre las Propiedades y equipos. No se determinaron impuestos diferidos por las diferencias temporales entre las bases tributarias y NIIF de los beneficios a empleados a largo plazo, debido a que la Administración de la Compañía considera que su efecto no es significativo tomando en cuenta los estados financieros en su conjunto.

c) Notas promisorias

Corresponde al ajuste de los intereses devengados y no reconocidos en los estados financieros sobre las notas promisorias en poder de la Compañía a la fecha de transición. La corrección de este error generó un incremento patrimonial de US\$194,351 y un incremento en los resultados netos del 2009 de US\$53,974 por concepto de intereses ganados.

d) Obras en ejecución

Corresponde al ajuste de los costos y gastos de obras en ejecución activados bajo el método de obra terminada, método de contabilización aceptado por las Normas Ecuatorianas de Contabilidad, pero no aplicable a las transacciones de la Compañía, bajo las Normas Internacionales de Información Financiera. La corrección de la aplicación de este método generó una disminución patrimonial de US\$113,712.

ii. ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS**5.1 Factores de riesgos financieros**

Las actividades de la Compañía la exponen a una variedad de riesgos financieros: riesgos de mercado (incluyendo el riesgo de tasa de interés sobre el valor razonable, riesgo de tasa de interés de los flujos de efectivo y riesgo de precio), riesgo de crédito y riesgo de liquidez. El programa general de administración de riesgos de la Compañía se concentra principalmente en lo impredecible de los mercados financieros y trata de minimizar potenciales efectos adversos en el desempeño financiero de la Compañía.

La administración de riesgos está bajo la responsabilidad de los altos directivos de la Compañía.

Página 26 de 55

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro

Página 101



14 JUN 2013

ESTUDIO TÉCNICO INGENIERÍA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS 31 DE DICIEMBRE DEL 2010 Y 2009 (Expresado en dólares estadounidenses)

a) Riesgo de mercado:

Por cada proyecto que la Compañía contrata, recibe un anticipo que permite asegurar los costos de los principales materiales de la construcción; en especial aquellos que pueden sufrir variaciones de precio en el mercado. Se tiene una relación estrecha con proveedores clave para estar informados con anticipación sobre las futuras alzas de precios.

Los rubros críticos en la construcción son: acero estructural, acero de refuerzo, hormigón, cemento, instalaciones de las diversas ingenierías y la mano de obra. En las obras que la Compañía ejecuta para el sector público, existen fórmulas polinómicas contractuales para reajustar precios. De esta manera, incluso se puede aprovechar los reajustes, no solamente para mitigar el riesgo de incrementos de precios en los rubros básicos, sino para generar un ingreso adicional al aprovechar compras anticipadas de rubros que luego se reajustan.

En las obras de precio fijo se tiene un riesgo mayor debido a que es un valor único que se debe presupuestar de manera anticipada a la construcción. En el presupuesto se debe prever el plazo de construcción; se debe analizar los índices de precio al constructor y al consumidor; se debe analizar la situación macroeconómica del país, oferta y demanda de materiales de construcción para ese período de construcción; se debe analizar el impacto general que puede tener la economía internacional, sobretodo en demanda de materiales básicos: acero, cobre, petróleo (afecta PVC), aluminio, materiales de acabados (porcelanatos, cerámicas, griferías, piezas sanitarias), las medidas gubernamentales en cuanto a políticas tributarias, importación, etc. Basados en estadísticas o conocimiento general de los altos directivos de la Compañía y de su equipo técnico-administrativo, se logra suponer un costo y se elabora un presupuesto de construcción; se agregan los costos indirectos en donde se debe incluir un porcentaje destinado a imprevistos y se obtiene el presupuesto final de la obra.

Durante la ejecución de la obra, se debe hacer un seguimiento permanente a los costos de construcción, a su avance de obra, al flujo de caja y a la calidad de la obra. Controlando todos estos aspectos, se logra, en la mayoría de los casos, salvo situaciones extraordinarias, obtener un resultado acorde a las proyecciones iniciales.

b) Riesgo de crédito:

La Compañía trabaja con anticipos de clientes. Durante toda la construcción, se trabaja con capital del propio cliente. Se debe presentar planillas de avance de obra mensuales y se cobra dentro de un período prudencial que no debe sobrepasar los 30 a 45 días de presentada la planilla. En caso de que ese tiempo se prolongue, la Compañía se reserva el derecho de paralizar los trabajos hasta la regularización económica del contrato. Los propios contratos de construcción protegen al contratista en este sentido. Sin embargo, existen riesgos que la administración toma en base a obtener rendimientos superiores y aprovechar economías de escalas o costo de oportunidad para avanzar en determinadas obras y postergar su cobranza. Las decisiones son basadas en la confianza y conocimiento que existe del cliente; del respaldo financiero del grupo que lo representa; y en las condiciones contractuales suscritas con los mismos amparadas en las leyes ecuatorianas.

Los riesgos mayores sobre crédito, más bien se dan por los anticipos a proveedores que la Compañía entrega por trabajos sub-contratados. En este caso, la Compañía pide pólizas de buen uso de anticipo y de fiel cumplimiento de contrato otorgado por empresas de seguro calificadas. Existen ciertos casos, de

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con:

Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI

Superintendencia de Compañías



14 JUN 2013

ESTUDIO TÉCNICO INGENIERÍA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
31 DE DICIEMBRE DEL 2010 Y 2009
(Expresado en dólares estadounidenses)

proveedores muy antiguos con una relación contractual y personal muy estrecha con la Compañía y sus altos directivos, además de la conocida experiencia crediticia y/o respaldo financiero de sus representantes, que permite obviar la recepción de pólizas de seguro.

Existen deudas antiguas por cobrar que aún se están gestionando, que a pesar de tener más de un año vencidas, existe una posibilidad razonable de poderlas cobrar; sin embargo, se las provisiona como cuentas incobrables hasta agotar las últimas gestiones de cobranza, sean estas judiciales o extrajudiciales.

Los excedentes de efectivo que la Compañía genera de su gestión, son colocados en diferentes bancos privados que, además de generar seguridad, permitan obtener un mayor rendimiento financiero sobre el capital. Esta decisión depende de la reciprocidad que exijan los bancos, basados en la relación comercial que se tenga y los proyectos que la Compañía se encuentre realizando.

c) Riesgo de liquidez:

La Compañía fondea su operación, principalmente con los contratos de construcción que ejecuta. Se reciben anticipos y generan planillas de avance de obra que permite obtener liquidez para cubrir los costos directos e indirectos de cada trabajo. Además, las obras deben generar una contribución marginal que permita cubrir los gastos administrativos y generar una utilidad razonable.

Otra fuente de capital de trabajo que la Compañía tiene es su propia liquidez por excedentes de ejercicios anteriores y su patrimonio. En casos esporádicos, se obtienen créditos de corto plazo, tales como sobregiros diarios; o en ciertos casos créditos de mediano plazo para mitigar cualquier desfase en el flujo de caja de alguna obra en particular.

Durante este año, con un objetivo de presencia corporativa y para atender proyectos de construcción ejecutados por el grupo de compañías relacionadas, se realizó una emisión de obligaciones en el mercado bursátil del Ecuador. La cifra fue de US\$5,000,000, principalmente para atender proyectos inmobiliarios que generan trabajos de construcción para la Compañía, que además de generar ingresos importantes como contribución marginal, mantienen la imagen afianzada de la Compañía.

A continuación se muestran los pasivos financieros vigentes al cierre de cada año, clasificados en función del vencimiento contractual pactado con terceros:

<u>Al 31 de diciembre del 2010</u>	<u>Menos de 1 año</u>	<u>Entre 1 y 2 años</u>	<u>Entre 2 y 5 años</u>
Obligaciones bancarias	390,861	345,091	298,166
Emisión de obligaciones	1,473,003	2,946,005	1,049,001
Documentos y cuentas por pagar:			
Proveedores	2,651,981	-	-
Anticipos de clientes	10,984,690	-	-
Otras	595,954	-	-

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

ESTUDIO TÉCNICO INGENIERÍA ARQUITECTURA ETINAR S.A.**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
31 DE DICIEMBRE DEL 2010 Y 2009**
(Expresado en dólares estadounidenses)

<u>Al 31 de diciembre del 2009</u>	<u>Menos de 1 año</u>	<u>Entre 1 y 2 años</u>	<u>Entre 2 y 5 años</u>
Obligaciones bancarias	1,829,011	227,218	-
Documentos y cuentas por pagar:			
Proveedores		-	-
Anticipos de clientes	3,755,338	-	-
Compañías relacionadas	12,996,904	-	-
Otras	700,112	-	-
	409,572	-	-

5.2 Administración del riesgo de capital

Los objetivos de la Compañía al administrar el capital son el salvaguardar la capacidad de la misma de continuar como empresa en marcha con el propósito de generar retornos a sus accionistas, beneficios a otros grupos de interés y mantener una estructura de capital óptima para reducir el costo del capital.

Consistente con la industria, la Compañía monitorea su capital sobre la base del ratio de apalancamiento. Este ratio se calcula dividiendo el capital de trabajo neto sobre los ingresos de la Compañía. El capital de trabajo se entiende como la diferencia entre los activos corrientes (cuentas por cobrar comerciales e inventarios) y los pasivos a corto plazo (cuentas por pagar comerciales e impuestos por pagar).

Los ratios de apalancamiento al 31 de diciembre de 2010 y de 2009 fueron los siguientes:

	<u>2010</u>	<u>2009</u>
Total obligaciones financieras	5,327,582	1,882,225
Menos: Efectivo y equivalentes de efectivo	(1,217,319)	(1,372,939)
Deuda neta	4,110,263	509,286
Total patrimonio	7,159,993	7,134,910
Capital total	11,270,256	7,644,196
Ratio de apalancamiento	36%	7%

El incremento en el ratio de apalancamiento en el 2010 se origina principalmente por la emisión de obligaciones realizada en agosto del 2010 por US\$5,000,000.

6. INSTRUMENTO FINANCIEROS**Categorías de instrumentos financieros**

A continuación se presentan los valores libros de cada categoría de instrumentos financieros al cierre de cada ejercicio:

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 4/06/13

Página 104

AB: BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

ESTUDIO TÉCNICO INGENIERÍA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
31 DE DICIEMBRE DEL 2010 Y 2009
(Expresado en dólares estadounidenses)

	Al 31 de diciembre del 2010			Al 31 de diciembre del 2009		
	Corriente	No corriente		Corriente	No corriente	
	U.S.\$	U.S.\$		U.S.\$	U.S.\$	
Activos financieros medidos al costo						
Efectivo y equivalentes de efectivo	127,39		172,939		189,561	
Activos financieros medidos al costo amortizado						
Cuentas por cobrar a clientes	5,526,144		6,321,548		2,568,920	
Anticipos a proveedores	2,573,583		2,746,712		2,455,468	
Otras cuentas por cobrar	1,023,155		307,422		233,591	
Cuentas por cobrar a compañías relacionadas	7,368,119		3,866,530		2,362,486	
Activos financieros mantenidos hasta su vencimiento						
Notas promisorias	438,929	1367,998	194,808	1706,949	540,225	1849,742
Activos financieros disponibles para la renta						
Acciones						
Total activos financieros	18,147,239	1,747,945	14,811,959	9,311,722	10,071,251	3,254,595
Pasivos financieros medidos al costo amortizado						
Obligaciones bancarias	274,940	528,889	1695,011	87,214	79,618	457,406
Emisión de obligaciones	(1,061,873)	3,460,500			4,66,667	
Cuentas por pagar a proveedores y otras	3,247,935		1,164,910		2,611,195	
Anticipos de clientes	0,984,690		12,996,904		12,230,685	
Cuentas por pagar a compañías relacionadas						
Total pasivos financieros	15,570,738	3,989,448	18,856,825	887,326	16,989,165	457,406

Valor razonable de instrumentos financieros

Los siguientes cuadros presentan los valores razonables, basado en las categorías de instrumentos financieros, comparados con los valores en libro incluidos en los estados de situación financiera:

	Al 31 de diciembre del 2010			Al 31 de diciembre del 2009		
	Valor libro	Valor razonable		Valor libro	Valor razonable	
	U.S.\$	U.S.\$		U.S.\$	U.S.\$	
Efectivo y equivalentes de efectivo						
Cuentas por cobrar a clientes	127,39	127,39	172,939	172,939	189,561	189,561
Anticipos a proveedores	5,526,144	5,526,144	6,321,548	6,321,548	2,568,920	2,568,920
Otras cuentas por cobrar	2,573,583	2,573,583	2,746,712	2,746,712	2,455,468	2,455,468
Cuentas por cobrar a compañías relacionadas	1,023,155	1,023,155	307,422	307,422	233,591	233,591
Activos financieros mantenidos hasta su vencimiento	7,368,119	7,368,119	3,866,530	3,866,530	2,362,486	2,362,486
Activos financieros disponibles para la venta	1,064,848	1,752,228	1,903,677	2,041,231	2,409,967	3,210,919
Total activos financieros	18,095,184	19,940,564	17,023,681	17,631,215	12,425,846	13,226,798
Pasivos financieros medidos al costo						
Obligaciones bancarias	803,828	803,557	1,882,225	1,475,238	1,077,024	855,425
Emisión de obligaciones	1,323,753	1,687,500			4,66,667	408,497
Cuentas por pagar a proveedores y otras	3,247,935	3,247,935	1,164,910	1,164,910	2,611,195	2,611,195
Anticipos de clientes	0,984,690	0,984,690	12,996,904	12,996,904	12,230,685	12,230,685
Cuentas por pagar a compañías relacionadas						
Total pasivos financieros	10,560,206	9,723,682	19,744,151	19,337,164	17,437,571	17,107,802

El valor en libros de cuentas por cobrar corrientes, efectivo y equivalente de efectivo y otros activos financieros se aproxima al valor razonable debido a la naturaleza de corto plazo de estos.

JURÉTICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

ESTUDIO TÉCNICO INGENIERÍA ARQUITECTURA ETINAR S.A.**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
31 DE DICIEMBRE DEL 2010 Y 2009
(Expresado en dólares estadounidenses)****7. EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO**

Composición:

	31 de diciembre 2010	31 de diciembre 2009	1 de enero 2009
Caja	3.799	3.799	3.979
Fondos rotativos	38.243	37.451	60.772
Bancos locales	1.028.720	877.846	1.620.849
Inversiones temporales (1)	1.070.762	919.096	1.685.600
Notas promisorias (2)	146.557	257.035	23.141
	<hr/> 1.217.319	<hr/> 1.372.939	<hr/> 1.890.561

(1) Debido a las características del negocio, en forma ocasional y por períodos cortos la Compañía mantiene disponibilidades adicionales de efectivo, las cuales son invertidas en documentos o depósitos a corto plazo. El saldo de las inversiones a corto plazo se compone de la siguiente manera:

	31 de diciembre 2010	31 de diciembre 2009	1 de enero 2009
Banco Bolivariano C.A. (i)	95.659	-	-
Banco Pichincha C.A. (i)	50.408	256.673	-
Fondos de inversión (ii)	490	362	23.141
	<hr/> 146.557	<hr/> 257.035	<hr/> 23.141

(i) Corresponde a certificados de depósito a plazo, que generan un interés anual que oscila entre 2.25% y 3.25% (2009: 3.25% y 3.50%) y que vencieron en enero del 2011.
(ii) Sobre estos fondos de inversión no se mantienen restricciones y la disponibilidad es inmediata.

(2) Corresponde a la porción de las notas promisorias con vencimiento menor a 360 días. Ver además Nota 8.

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 4/06/13

Reyes Soledad
AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

ESTUDIO TÉCNICO INGENIERÍA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
31 DE DICIEMBRE DEL 2010 Y 2009
(Expresado en dólares estadounidenses)**

8. NOTAS PROMISORIAS CORTO Y LARGO PLAZO

Composición:

	31 de diciembre 2010	31 de diciembre 2009	1 de enero 2009
Notas promisorias (1)	1,706,848	1,903,677	2,409,967
Menos - Porción corriente	(438,930)	(196,808)	(460,225)
	<u>1,267,018</u>	<u>1,706,869</u>	<u>1,849,742</u>

(1) Corresponde a 6 (2009: 7) notas promisorias que se recibieron en pago por el contrato de alcantarillado pluvial sanitario del cantón Daule Fase I. Estas notas promisorias tienen vencimientos trimestrales hasta el 2014 y generan un interés anual del 8%.

Los vencimientos anuales de las notas promisorias a largo plazo al 31 de diciembre del 2010:

Áños	2012	2013	2014	2015
				390,581
				584,892
				292,446
				<u>1,267,919</u>

9. DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR - CLIENTES

Composición:

	31 de diciembre 2010	31 de diciembre 2009	1 de enero 2009
Fideicomiso Mercantil Alborada Mall Cennter (1)	1,761,136		
M.I. Municipio de Guayaquil (2)	1,621,289	3,482,748	772,280
Escuela Superior Politécnica del Litoral (3)	956,335	688,083	
Fideicomiso Mercantil Inmobiliario Torres del Río	100,187	161,851	
Ricky S.A.	44,953	44,953	
I. Municipio de Milagro	33,211	33,211	45,834
Constant S.A.	34,545	32,545	339,703
Guayaquil Tennis Club	19,621	19,621	32,545
Ecuadortelecom S.A.	18,002	18,002	19,621
I. Municipio de Daule	9,926	1,292,538 (4)	1,297,538
Pablo Campana Saenz	-	123,251	-
Sálica del Ecuador S.A.	-	49,200	-
Elapatelecom S.A.	-	42,192	-
Otros menores (5)	<u>928,940</u>	<u>353,353</u>	<u>61,399</u>
	<u>5,526,144</u>	<u>6,321,348</u>	<u>2,568,920</u>
Menos - Provisión para cuentas incobrables (6)	<u>(328,249)</u>	<u>(271,173)</u>	<u>(254,792)</u>
	<u>5,197,895</u>	<u>6,050,375</u>	<u>2,314,128</u>

(1) Incluye derechos por facturar de la obra civil privada City Mall por US\$1,377,332 correspondientes a planillas de avance de obra presentadas y que al 31 de diciembre del 2010 se encontraban

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13



14 JUN 2013

ESTUDIO TÉCNICO INGENIERÍA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
31 DE DICIEMBRE DEL 2010 Y 2009**
(Expresado en dólares estadounidenses)

pendientes de aprobación por parte de la fiscalización de las distintas obras. En enero del 2011, se facturaron aproximadamente US\$1,042,000 de estos derechos por facturar.

- (2) Incluye derechos por facturar de las siguientes obras: i) US\$154,598 (2009: US\$1,002,265 por la Avenida del Bombero correspondientes a las planillas de avance de obra del mes de diciembre del 2009 a obras específicas realizadas entre octubre del 2009 y enero del 2010), de los cuales, en enero del 2011 se facturaron aproximadamente US\$116,000 y ii) US\$1,483,175 (2009: US\$691,200) por la Terminal de integración 25 de julio de la Troncal II del sistema de transporte Metrovía correspondiente a las planillas de avance de obra del mes de diciembre del 2010 (2009: septiembre a noviembre) que al 31 de diciembre del 2010 se encontraban pendientes de aprobación por parte de la fiscalización de las distintas obras. En enero del 2011, se facturaron aproximadamente US\$1,080,000 de estos derechos por facturar. En el 2009 incluyó también US\$908,338 por las obras de pavimentación Licitaciones 0007-2008 y 0005-2008 correspondiente a las planillas de avance de obra del mes de diciembre del 2009, las cuales fueron facturadas durante el 2010.
- (3) Incluye derechos por facturar por US\$178,727 (2009: US\$132,632) por las planillas de avance de obra correspondientes al mes de diciembre del 2010 y 2009 por la construcción del edificio del Centro de Transferencia de Tecnologías. Al 31 de diciembre del 2010, estas planillas de obras se encontraban pendientes de aprobación por parte de la fiscalización de cada obra. En enero del 2011, se facturaron aproximadamente US\$176,000 de estos derechos por facturar.
- (4) Corresponde a valores pendientes de cobro por la construcción de un tramo del sistema de alcantarillado y sanitario del cantón Daule, dicho proyecto fue denominado Daule fase II.
- (5) Incluye derechos por facturar de varias obras civiles privadas por US\$565,764 (2009: US\$273,197) correspondientes a planillas de avance de obra presentadas y que al 31 de diciembre del 2010 se encontraban pendientes de aprobación por parte de la fiscalización de las distintas obras.
- (6) Cuando se identifica que la Compañía no recuperará el valor de estas cuentas, se reconoce una provisión por su deterioro, la cual es reconocida con cargo a los resultados del año. Ver además Nota 20.

Conforme se menciona en la Nota 5.1, la Administración de la Compañía considera bajo el riesgo de crédito de sus Documentos y cuentas por cobrar – clientes. A continuación se muestra un análisis de antigüedad de los saldos al cierre de cada año:

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



ESTUDIO TÉCNICO INGENIERÍA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS 31 DE DICIEMBRE DEL 2010 Y 2009 (Expresado en dólares estadounidenses)

	31 de diciembre 2010	31 de diciembre 2009	1 de enero 2009
Por vencer	4,938,957	4,978,475	531,560
Vencidas			
31 a 60 días	125,294	81,173	10,213
61 a 90 días	38,060	42,192	32,545
91 a 360 días	230,780	1,089,895	1,936,233
Más de 360	193,052	129,813	58,369
	<u>5,526,144</u>	<u>6,321,548</u>	<u>2,568,920</u>

10. ANTICIPOS A PROVEEDORES

Composición:

	31 de diciembre 2010	31 de diciembre 2009	1 de enero 2009
Inkatonsa	363,389	711,660	706,804
Edehsa	220,467	293,658	-
Eduardo Donoso	200,177	200,000	-
Conorcio de Construcciones Iindustrias Metalmecaní	185,942	-	-
Lamsco Cia. Ltda.	177,364	-	-
Inesa S.A.	120,337	-	-
Holcim del Ecuador S.A.	112,742	-	377,369
AGI S.A.	6,041	232,213	81,500
Manuel Barros Rivas	-	243,057	230,680
Walter Idrovo	-	237,110	210,110
Carlos Garcés Tim	-	101,875	117,837
Otros menores	<u>1.187.124</u>	<u>727.139</u>	<u>731.168</u>
	<u>2.573.583</u> (1)	<u>2.746.712</u> (1)	<u>2.455.468</u> (1)

(1) Corresponde al saldo de anticipos entregados a proveedores para proveer de materiales de construcción a las distintas obras que ejecuta la Compañía, los cuales, se liquidan en el corto plazo.

A continuación se muestra un análisis de antigüedad de los saldos al cierre de cada ejercicio:

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3200 de 4/06/13


ABELITA TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

ESTUDIO TÉCNICO INGENIERÍA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
31 DE DICIEMBRE DEL 2010 Y 2009
(Expresado en dólares estadounidenses)

	<u>31 de diciembre</u> <u>2010</u>	<u>31 de diciembre</u> <u>2009</u>	<u>1 de enero</u> <u>2009</u>
Por vencer			
Vencidas	583,856	1,005,318	833,558
31 a 60 días	1,113,258	445,537	853,521
61 a 90 días	297,701	368,182	210,110
91 a 360 días	118,783	237,110	99,410
Más de 360 días	459,985	690,565	458,869
	<u>2,573,583</u>	<u>2,746,712</u>	<u>2,455,468</u>

11. OBRAS EN EJECUCION

Al 31 de diciembre, el rubro comprende:

	<u>31 de diciembre</u> <u>2010</u>	<u>31 de diciembre</u> <u>2009</u>	<u>1 de enero</u> <u>2009</u>
Obras privadas:			
City Mall	286,731	-	-
Riverfront I	4,709	-	-
Espol 2	25,629	-	-
Vicriel	814,798	1,844,508	1,742,776
Villas del mar	-	1,395,049	1,272,121
Santa Inés	923,378	926,884	906,521
Terranostra	643,774	478,417	478,734
Bonanova	563,154	393,539	316,521
Torres del Río	97,952	158,923	105,850
Scala	-	124,011	27,567
Villamarina	109,729	107,593	111,141
Clientes varios (1)	3,469,854	5,338,924	4,960,931
	<u>719,040</u>	<u>428,312</u>	<u>510,228</u>
	<u>4,188,894</u>	<u>5,767,236</u>	<u>5,501,159</u>
Clientes varios (2)			
Obras públicas:			
Terminal de Integración 25 de Julio Troncal II - Metrovía	-	558,185	(3)
Avenida del Bombero	-	-	-
Licitaciones 2007-2008 y 2005-2008 obras de pavimentación	-	-	734,915
Hospital del IESS Durán (5)	407,560	152,155	1,406,507
	<u>4,596,454</u>	<u>6,477,576</u>	<u>7,642,611</u>

(1) Corresponde a los costos acumulados e incurridos en obras civiles que comprende la construcción de soluciones habitacionales en urbanizaciones propiedad de compañías y partes relacionadas bajo contratos de margen sobre costo.

(2) Corresponde a los costos acumulados e incurridos en obras civiles que comprende la construcción de edificaciones bajo contratos a precio fijo suscritos con diferentes entidades privadas.

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 11/06/13

Feles Socas
AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

ESTUDIO TÉCNICO INGENIERÍA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS 31 DE DICIEMBRE DEL 2010 Y 2009 (Expresado en dólares estadounidenses)

(3) Obra contratada en marzo del 2009, que consiste en la construcción del nuevo terminal de integración del sistema de transporte Metrovia en el tramo denominado Troncal II en la Av. 25 de julio en la ciudad de Guayaquil. Esta obra que concluida y entregada provisionalmente en mayo del 2010.

(4) Corresponde a los costos incurridos en la culminación de la Avenida del Bombero en la ciudad de Guayaquil, contrato firmado con la M.I. Municipalidad de Guayaquil. Esta obra fue concluida y entregada en octubre del 2009.

(5) Obra contratada el 14 de enero del 2009, que consiste en la construcción de las obras por rehabilitación integral y ampliación del Hospital del IESS de la ciudad de Durán.

12. INVERSIONES EN ACCIONES

Composición:

	Porcentaje de participación		Valor en libros			Actividad
	2010	2009	2010	2009	enero 1/ 2009	
Vigerano S.A. (1)	9,50%	9,50%	480.026	300.000	300.000	
Useful S.A. (2)	99,99%	99,99%	-	204.853	204.853	
			<u>480.026</u>	<u>504.853</u>	<u>504.853</u>	<u> </u>

(1) Esta inversión está contabilizada al costo, debido a que la Compañía no participa significativamente en la dirección y control de la misma. Incluye además US\$180,026 de aportes entregados a esta compañía mediante la capitalización de deudas que mantenía Vigerano con Etinar y que se encuentra registrado o como un aporte para futura capitalización en el patrimonio de Vigerano S.A..

(2) Durante el año 2010, la Administración de la Compañía decidió vender su participación accionaria en Useful S.A.. Esta transacción originó una pérdida de aproximadamente US\$34,000, la cual fue registrada con cargo a los resultados integrales del año en el rubro gastos administrativos.

CERTIFICO que el presente ejemplo guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13

betty tamayo
AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

ESTUDIO TÉCNICO INGENIERÍA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
31 DE DICIEMBRE DEL 2010 Y 2009
(Expresado en dólares estadounidenses)

13. PROPIEDADES Y EQUIPOS

Composición:

	Maquinarias (1)	Edificios	Muebles y enseres	Equipo de oficina	Equipo de cuentas	Vehículos	Total
Al 1 de enero del 2009							
Costo histórico	1,725,374	720,914	23,171	46,777	14,439	162,708	
Efecto adopción por primera vez NIIF 1	1,497,971	-	-	-	-	2,345	2,702,453
Depreciación acumulada	(617,810)	(11,374)	(14,269)	(39,316)	(6,049)	(85,029)	1,500,423
Valor en libros al 1 de enero del 2009	<u>2,705,515</u>	<u>718,610</u>	<u>8,912</u>	<u>44,441</u>	<u>8,390</u>	<u>70,473</u>	<u>(676,876)</u> <u>1,929,000</u>
Movimientos 2009							
Adiciones	34,878	105,000	8,715	6,790	10,518	-	
Depreciación	(109,325)	(6,930)	(2,319)	(9,444)	(7,554)	(14,151)	(165,901)
Valor en libros al 31 de diciembre del 2009	<u>2,631,088</u>	<u>816,680</u>	<u>15,310</u>	<u>18,387</u>	<u>11,344</u>	<u>56,380</u>	<u>3,359,070</u>
Al 31 de diciembre del 2009							
Costo histórico	1,760,253	814,014	31,886	53,567	31,957	162,708	
Depreciación acumulada	(827,156)	(18,304)	(16,876)	(31,280)	(11,613)	(189,186)	4,360,177
Valor en libros al 31 de diciembre del 2009	<u>933,097</u>	<u>816,680</u>	<u>15,310</u>	<u>18,387</u>	<u>11,344</u>	<u>31,528</u>	<u>(1,040,102)</u> <u>1,329,070</u>
Movimientos 2010							
Adiciones	18,600	-	455	1,032	8,708	60,346	140,031
Bajas	-	-	-	-	(1,317)	(10,977)	(12,384)
Depreciación	(161,600)	(27,549)	(2,392)	(2,367)	(1,184)	(32,520)	(135,614)
Valor en libros al 31 de diciembre del 2010	<u>(151,600)</u>	<u>799,131</u>	<u>13,373</u>	<u>17,852</u>	<u>10,571</u>	<u>50,377</u>	<u>1,012,184</u>
Al 31 de diciembre del 2010							
Costo histórico	1,818,753	814,014	32,341	35,499	33,368	212,077	
Depreciación acumulada	(1,188,753)	(46,097)	(18,068)	(37,447)	(23,327)	(161,313)	4,487,844
Valor en libros al 31 de diciembre del 2010	<u>630,997</u>	<u>788,007</u>	<u>13,373</u>	<u>17,852</u>	<u>10,571</u>	<u>50,377</u>	<u>(1,175,954)</u> <u>1,012,180</u>
Tasas de depreciación	10%	5%	10%	10%	13.33%	20%	

(1) Incluyen maquinarias y equipos por US\$680,000 las cuales se encuentra como garantía de las obligaciones bancarias.

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13

*Señor...
AB. BETTY TAMAYO INSUASTI*
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

ESTUDIO TÉCNICO INGENIERÍA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS 31 DE DICIEMBRE DEL 2010 Y 2009 (Expresado en dólares estadounidenses)

15. EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Composición:

	31 de diciembre 2010	31 de diciembre 2009	1 de enero 2009
Corto plazo	1,063,193	-	416,667
Largo plazo	<u>3,460,560</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
Emisión de obligaciones	<u>4,523,753</u> (2)	<u>-</u>	<u>416,667</u> (1)

(1)

<u>Primera emisión de obligaciones</u>	<u>2009</u>	<u>Ene-09</u>
Monto emitido	2.500.000	2.500.000
Pagos de capital realizados en:		
2006	(416.667)	(416.667)
2007	(833.333)	(833.333)
2008	(833.333)	(833.333)
2009	(416.667)	-
2010	-	-
Saldo al 31 de diciembre	<u>-</u>	<u>416.667</u>

Corresponde a obligaciones con garantía general, la emisión está estructurada de la siguiente manera; 125 títulos de la serie "G" de US\$20,000 cada uno, a una tasa anual fija del 8%, que fue equivalente a su tasa de interés efectiva. El plazo de vigencia fue de 4 años, el cual venció en junio del 2009. Los costos de esta transacción se cargaron directamente a resultados en el periodo en que se incurrieron. El capital e interés se canceló de forma trimestral. Durante el año 2009 se han cargado a resultados US\$15,999 en concepto de intereses, los cuales se encuentran registrados dentro del rubro Ingresos financieros, neto en el estado de resultados.

(2)

<u>Segunda emisión de obligaciones</u>	<u>2010</u>
Monto emitido	5.000.000
Menos - costos de transacción	(174.664)
Monto inicial	4.825.336
Costo amortizado	110.917
Pagos de capital e intereses realizados en el año:	(412.500)
Saldo al 31 de diciembre	<u>4.523.753</u>

Corresponde a obligaciones con garantía general y específica, esta última comprende el "Fideicomiso de Garantía Inmobiliaria Emisión de Obligaciones Etinar", la emisión está estructurada de la siguiente manera; 250 títulos de la serie "G" de US\$20,000 cada uno, a una tasa nominal anual fija del 8%. Devenga una tasa de interés efectiva del 8.49%. El plazo de vigencia es de 4 años. El capital e interés serán cancelados de forma trimestral. Durante el año

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 9/06/13

ASISTENTE DE LA DIRECCIÓN
Betty Tamayo Insuasti
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2011

ESTUDIO TÉCNICO INGENIERÍA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS 31 DE DICIEMBRE DEL 2010 Y 2009 (Expresado en dólares estadounidenses)

2010 se han cargado a resultados US\$174,757 en concepto de intereses, los cuales se encuentran registrados dentro del rubro Ingresos financieros, neto en el estado de resultados.

Cumplimiento de covenants: Como parte de este proceso de emisión de obligaciones, la Compañía debe cumplir con los siguientes resguardos: a) el nivel de endeudamiento con costo de la Compañía no debe ser superior a 3 veces su patrimonio, b) mantener activos libres de gravámenes de acuerdo con lo establecido en el artículo 13 de la Sección I del Capítulo III, Subtítulo I del Título III de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores y c) no repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. Al 31 de diciembre del 2010, la Compañía se encuentra en pleno cumplimiento de estos resguardos.

Vencimientos contractuales al 31 de diciembre del 2011:

Año	
2011	1,250,000
2012	1,250,000
2013	1,250,000
2014	937,500
	4,687,500

16. PROVEEDORES

	31 de diciembre 2010	31 de diciembre 2009	1 de enero 2009
Holcim del Ecuador S.A.	113,742	594,716	238,301
Inkatoma	363,189	385,482	670,902
Macrona	38,403	240,094	52,721
Verdu S.A.	6,929	230,504	173,582
Lamsco Cia.Ltda	177,364	152,013	86,685
Ipac S.A.	95,827	107,433	-
Inesa S.A.	120,337	93,202	3,502
Plasticos Rival Cia.Ltda	21,950	92,693	-
Bradi S.A.	89,892	89,892	63,088
Gap Group S.A.	78,214	78,214	78,214
Multiracines S.A.	-	73,030	-
Edesa S.A.	220,467	45,879	-
International Solutions Vinaire S.A.	45,654	45,654	45,654
Estiform S.A.	45,628	45,628	45,608
Alfadomus Cia.Ltda	2,518	44,748	-
Basant Ecuatoriana Cia.Ltda.	32,929	41,926	8,384
Consultoria Sanitaria y Ambiental	15,533	40,809	26,061
Confianza, Compañías de Seguros y Reaseguros S.A.	5,949	40,621	23,132
Klaere Cia.Ltda.	-	35,464	-
Edimca	20,975	33,010	8,760
Otros menores	1,149,601	1,244,326	699,181
	<u>3,654,301</u>	<u>3,755,338</u>	<u>2,216,631</u>

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado

por la Superintendencia de Compañías col.

Resolución No. 3266 de 4/06/13

señor doce
AB BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JULIO 2013

ESTUDIO TÉCNICO INGENIERÍA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
31 DE DICIEMBRE DEL 2010 Y 2009
(Expresado en dólares estadounidenses)

17. ANTICIPOS DE CLIENTES

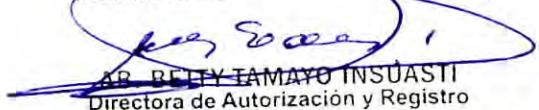
Composición:

	31 de diciembre 2010	31 de diciembre 2009	31 de enero 2009
<u>Obras privadas:</u>			
Riverfront I	524,813	-	-
Riverfront II	359,606	-	-
Fideicomiso Plaza del Mar	174,020	-	-
Vicreel	1702,779	2,468,363	2,253,211
Villas del Mar	754,284	1,889,852	1,856,904
Santa Inés	-	516,985	944,186
Bonanova	-	442,754	315,535
Scala	-	412,703	63,223
Torres del Río	250,000	160,000	160,000
Ternos tra	-	58,231	35,987
Villamarina	-	15,993	7,271
	3,765,502 (0)	5,964,881 (0)	5,634,317 (0)
Clientes varios (2)	1,744,852	2,457,424	2,623,354
	8,510,354	8,422,305	8,259,671
<u>Obras públicas:</u>			
Terminal de Integración 25 de Julio Troncal II - Metrovía (3)	249,459	1,652,499	-
Centro de Transferencias de Tecnologías - ESP COL (4)	427,382	1,969,489	-
Edificio Prepolitécnico - ESP COL (5)	1,392,898	-	-
Avenida del Bombero (6)	-	1,000	2,910,773
Licitaciones 0007-2008 y 0005-2008 obras de pavimentación	-	370,211	2,060,241
Hospital del IESS Durán	104,597	581,400	-
	2,474,336	4,574,599	4,971,014
	10,981,690	12,996,804	13,230,685

- (1) Corresponde a los anticipos recibidos de las compañías y partes relacionadas por las obras que se relacionan principalmente con soluciones habitacionales en las urbanizaciones propiedad de dichas compañías.
- (2) Corresponden a los anticipos recibidos de varios clientes por la suscripción de contratos de construcción de edificaciones propiedad de dichos clientes.
- (3) En marzo del 2009 se firmó el contrato de construcción del nuevo terminal del sistema de transporte Metrovía, en la ciudad de Guayaquil, dicho contrato estipula que a las facturas por avance de obra se le reduzca un 50%, imputándose a este anticipo.
- (4) En julio del 2009 se firmó el contrato para la construcción del edificio del Centro de Transferencia Tecnológica CTI en el campus La Prosperina.
- (5) En julio del 2010 se firmó el contrato para la construcción del edificio del prepolitécnico en el campus Gustavo Galindo Velasco, por el cual se recibió el 40% de anticipo sobre el valor total del contrato.
- (6) Corresponde al anticipo para la ejecución del contrato de culminación de la Avenida del Bombero en la ciudad de Guayaquil, dicho contrato estipula que a las facturas por avance de obra se le reduzca un 40%, imputándose a este anticipo. Esta obra fue culminada y entregada en diciembre del 2009.

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 4/06/13 Página 115


Betty Tamayo Insuasti
Directora de Autorización y Registro



ESTUDIO TÉCNICO INGENIERÍA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS 31 DE DICIEMBRE DEL 2010 Y 2009 (Expresado en dólares estadounidenses)

18. IMPUESTO A LA RENTA CORRIENTE Y DIFERIDO

	31 de diciembre		1 de enero
	2010	2009	
Impuestos por recuperar			
Impuesto al Valor Agregado (1)	1,117,975	1,354,694	1,198,168
Retenciones de impuesto a la renta en la fuente	305,486	140,433	404,507
	<u>1,423,461</u>	<u>1,695,127</u>	<u>1,602,675</u>
Impuestos por pagar			
Impuesto a la renta causado	337,912	184,123	92,385
Retenciones:			
Retenciones de impuesto a la renta en la fuente (2)	370,871	448,281	47,646
Retenciones Impuesto al Valor Agregado	81,736	72,072	80,359
	<u>452,607</u>	<u>520,353</u>	<u>127,995</u>
	<u>789,819</u>	<u>704,476</u>	<u>290,990</u>

(1) Corresponde a saldo por crédito tributario de IVA acumulado el mismo que ha sufrido una disminución por las devoluciones solicitadas al SRI. Estos trámites de devolución fueron ingresados al Servicio de Rentas Internas en los años 2010 y 2009.

(2) Corresponden a las retenciones efectuadas por la Compañía a sus proveedores en el mes de diciembre del 2010 y que fueron declaradas y canceladas en enero del 2011.

Situación fiscal -

A la fecha de emisión de estos estados financieros, la Compañía no ha sido fiscalizada. Los años 2008 al 2010 inclusive aún están sujetos a una posible fiscalización.

Precios de transferencia -

Las normas tributarias vigentes incorporan el principio de plena competencia para las operaciones realizadas con partes relacionadas. Por su parte el Servicio de Rentas Internas solicita se prepare y remita por parte de la empresa un estudio de precios de transferencia y un anexo de operaciones, entre otros, para aquellas compañías que hayan tenido operaciones con partes relacionadas domiciliadas en el exterior en el mismo período fiscal y cuyo monto acumulado sea superior a US\$5,000,000. Se incluye como parte relacionadas a las empresas domiciliadas en paraísos fiscales. El indicado estudio debe ser remitido hasta el mes de junio del 2011 conforme el noveno dígito del RUC. Adicionalmente exige que en su declaración de impuesto a la renta anual declare las operaciones de activos, pasivos, ingresos y egresos. Como se indica en la Nota 19, la Compañía no realizó transacciones con empresas relacionadas domiciliadas en el exterior, motivo por el cual la Compañía no requiere de la presentación del estudio de precios de transferencias.

CERTIFICO que el presente ejemp
guarda conformidad con el autorizat
por la Superintendencia de Compañías co.
Resolución No. 3266 de 4/06/13
AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



ESTUDIO TÉCNICO INGENIERÍA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

14 JUN 2013

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
31 DE DICIEMBRE DEL 2010 Y 2009

(Expresado en dólares estadounidenses)

Conciliación tributaria - contable -

A continuación se detalla la determinación de la provisión para impuesto sobre el año terminado al 31 de diciembre:

	2010	2009
Utilidad antes del impuesto a la renta y participación de los trabajadores en las utilidades	836,647	716,914
Menos - Participación de los trabajadores en las utilidades	(122,965)	(107,537)
Más - Gastos no deducibles (1)	<u>635,169</u>	<u>127,116</u>
Utilidad tributaria	1,348,851	736,493
Tasa impositiva	25%	25%
Impuesto a la renta causado	<u>337,213</u> (2)	<u>184,123</u> (2)
Impuesto diferido del año	(73,868)	(37,592)
Impuesto a la renta	<u>263,345</u>	<u>146,531</u>

(1) Corresponde principalmente a costos y gastos no sustentados por comprobantes de venta.

(2) Monto registrado dentro del rubro Documentos y cuentas por pagar - Impuestos por pagar en el Estado de situación financiera, que fue declarado en abril del 2010 y 2009, respectivamente.

Otros asuntos -

El 29 de diciembre de 2010 se publicó el Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones que entró en vigencia a partir de enero del 2011.

Entre algunos de los temas se incluyen: determinación y pago del salario digno, establecimiento de zonas especiales de desarrollo económico como un destino aduanero, reformas tributarias aduaneras (exigibilidad, extinción, exenciones), exoneración del pago del Impuesto a la Renta hasta por 5 años para el desarrollo de inversiones nuevas y productivas, nuevas deducciones del 100% adicional por depreciación de maquinarias y equipos que preserven el medio ambiente y la reducción progresiva del Impuesto a la Renta hasta llegar al 22% en el 2013.

Impuesto a la renta diferido

El análisis de impuestos diferidos pasivos es el siguiente:

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 4/06/13

luis rojas
M. BETTY TAMAYO INSUASTI

Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

ESTUDIO TÉCNICO INGENIERÍA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
31 DE DICIEMBRE DEL 2010 Y 2009
(Expresado en dólares estadounidenses)

	31 de diciembre 2010	31 de diciembre 2009	1 de enero 2009
Impuestos diferidos pasivos:			
Impuesto diferido pasivo que se recuperará después de 12 meses	227,658	263,746	137,614
Impuesto diferido pasivo que se recuperará dentro de 12 meses	36,088	73,868	37,592
	<u>263,746</u>	<u>337,614</u>	<u>375,206</u>

Al 31 de diciembre del 2010 y 2009 y 1 de enero del 2009, no existen diferencias temporales deducibles entre los saldos en libros de los activos y pasivos y su base fiscal que generen impuestos diferidos activos.

El movimiento de la cuenta impuesto a la renta diferido es el siguiente:

Saldo al 1 de enero de 2009	375.206
Crédito a resultados por impuesto diferido del año	(37.592)
Saldo al 31 de diciembre del 2009	337.614
Crédito por reajuste de tasas impositivas	(30.829)
Crédito a resultados por impuesto diferido del año	(43.039)
Saldo al 31 de diciembre del 2010	<u>263.746</u>

El impuesto diferido se origina principalmente por la revalorización de las propiedades y equipo como producto de la aplicación de la exención del costo atribuido estipulado en la NIIF 1, el cual ascendió a US\$1,500,823, monto que origina un impuesto diferido pasivo, el cual se determinó para los períodos al 31 de diciembre y 1 de enero del 2009 a la tasa del 25%. Para el período terminado el 31 de diciembre del 2010, el impuesto diferido se determinó en función de la reducción progresiva de la tasa de impuesto a la renta hasta llegar al 22% en el 2013, contemplada en el Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones vigente a partir de enero del 2011.

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



ESTUDIO TÉCNICO INGENIERÍA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
31 DE DICIEMBRE DEL 2010 Y 2009
(Expresado en dólares estadounidenses)

19. SALDOS Y TRANSACCIONES CON COMPAÑIAS Y PARTES RELACIONADAS

El siguiente es un resumen de las principales transacciones realizadas durante el 2010 y 2009 con compañías y partes relacionadas. Se incluye bajo la denominación de compañías relacionadas a las compañías con accionistas comunes, con participación accionaria significativa en la Compañía:

	31 de diciembre 2010	31 de diciembre 2009	1 de enero 2009
Documentos y cuentas por cobrar (1)			
Vigerano S.A. (3)	2.176.189	1.393.720	740.358
Predial e Inversionista Lipidava S.A. (3)	2.496.865	882.480	778.683
Megatrading S.A.	951.826	827.216	595.808
Bonanova S.A.	1.524.948	498.785	88.574
Royal Games S.A.	-	59.089	-
Consortio Etinar-Fabricasa	-	44.878	-
Maccalmeida S.A.	-	33.475	44.878
Otros	39.891	127.187	-
	<u>178.401</u>	<u>3.866.530</u>	<u>114.185</u>
	<u>7.368.119</u>	<u>3.866.530</u>	<u>3.362.486</u>
Documentos y cuentas por pagar (2)			
Bonanova S.A.	-	458.500	-
José Macchiavello	-	144.148	-
Vigerano S.A.	18.000	-	-
Consortio Etinar-Fabricasa	-	42.811	17.380
Megatrading S.A.	-	37.125	-
Predial e Inversionista Lipidava S.A.	-	7.528	12.395
	<u>18.000</u>	<u>10.000</u>	<u>10.000</u>
	<u>18.000</u>	<u>700.112</u>	<u>39.775</u>

- (1) Corresponde a los saldos pendientes de cobro por la facturación de las planillas de avance de obra de las soluciones habitacionales (urbanizaciones) propiedad de estas compañías.
- (2) En 2009, corresponden a valores entregados por estas compañías en calidad de anticipos que sirven para financiar la construcción de las soluciones habitacionales (urbanizaciones) propiedad de estas compañías y que fueron liquidados durante el 2010.
- (3) Incluye principalmente US\$2,394,177 de préstamos otorgados a estas compañías relacionadas. Véase Nota 2.4 ii).

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías col. Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



ESTUDIO TÉCNICO INGENIERÍA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

14 JUN 2013

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
31 DE DICIEMBRE DEL 2010 Y 2009
(Expresado en dólares estadounidenses)

Los saldos por cobrar y por pagar antes indicados no devengan intereses y la Administración estima que serán liquidados en el período siguiente. A continuación se muestra un análisis de antigüedad de los saldos por cobrar al cierre de cada ejercicio:

	31 de diciembre 2010	31 de diciembre 2009	1 de enero 2009
Por vencer			
Vencidas	1,012,250	2,952,488	826,229
31 a 60 días			
61 a 90 días	3,601,197	91,567	65,592
91 a 360 días	1,738,045	488,155	511,541
Más de 360 días	940,988	213,061	366,728
	<u>75,639</u>	<u>121,259</u>	<u>592,396</u>
	<u>7,368,119</u>	<u>3,866,530</u>	<u>2,362,486</u>

El detalle de las principales transacciones con partes vinculadas se muestra a continuación:

Servicios especializados (4)

	2010	2009
Bonanova S.A.	138.603	66.000
Megatrading S.A.	35.710	35.000
Lipidava S.A.	23.552	58.500
Vigerano S.A.	45.870	12.113
	<u>243.734</u>	<u>171.613</u>

Reembolso de gastos (5)

Bonanova S.A.	242.330	255.227
Megatrading S.A.	60.325	82.336
Lipidava S.A.	7.674	100.005
Vigerano S.A.	2.009	145.201
	<u>312.337</u>	<u>582.769</u>

Préstamos otorgados (6)

Vigerano S.A.	1.910.888	-
Predial e Inversionista Lipidava S.A.	<u>483.289</u>	-
	<u>2.394.177</u>	<u>-</u>

(4) Corresponde a comisiones por servicios de construcción, los cuales se encuentran registrados dentro del rubro Ingresos de operación en el Estado de resultados.

(5) Corresponde a reembolsos por gastos y compra de materiales, mano de obra a cuenta de estas partes relacionadas, los cuales se encuentran registradas dentro del rubro Costos de operación en el Estado de resultados.

(6) Véase Nota 24 ii).

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

ESTUDIO TÉCNICO INGENIERÍA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS 31 DE DICIEMBRE DEL 2010 Y 2009 (Expresado en dólares estadounidenses)

Remuneraciones personal clave de la gerencia

La Administración de la Compañía incluye miembros clave que son los Directores y la Alta Gerencia. En la actualidad la alta gerencia comprende el Gerente General, Gerente Financiero, Jefe de Crédito y Cobranzas.

Durante los años 2010 y 2009 no se canceló remuneración alguna a los directores. Los costos por remuneraciones de los miembros de la Alta Gerencia se detallan a continuación:

	<u>2010</u>	<u>2009</u>
Salarios y beneficios sociales de corto plazo	180,265	54,450
Bonos	6,000	3,000

20. PROVISIONES

Composición y movimiento:

	Saldos al inicio	Incrementos	Pagos y/o utilizaciones	Saldos al final
Año 2010				
Provisión para cuentas dudosas	271,173	57,076	-	328,249
Participación de los trabajadores en las utilidades de la Compañía	120,293	106,047 (2)	(120,293)	106,047 (1)
Impuesto a la renta causado	184,123	421,313	(184,123)	421,313
Beneficios sociales	224,878	323,130	(301,955)	246,053 (1)
Jubilación patronal y desahucio	12,413	15,426	-	27,839
Año 2009				
Provisión para cuentas dudosas	254,792	16,381	-	271,173
Participación de los trabajadores en las utilidades de la Compañía	60,030	107,537 (2)	(47,274)	120,293 (1)
Impuesto a la renta causado	92,385	184,123	(92,385)	184,123
Beneficios sociales	167,788	246,544	(189,454)	224,878 (1)
Jubilación patronal y desahucio	-	12,413	-	12,413

(1) Incluido dentro del rubro Pasivos acumulados en el Estado de situación financiera.
(2) Corresponde a la participación de los trabajadores en las utilidades de los años 2010 y 2009, respectivamente.

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

ESTUDIO TÉCNICO INGENIERÍA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS 31 DE DICIEMBRE DEL 2010 Y 2009 (Expresado en dólares estadounidenses)

21. JUBILACION PATRONAL Y DESAHUCIO

Jubilación patronal

El saldo de la provisión para jubilación patronal al 31 de diciembre del 2010 y 2009, corresponde al 100% del valor actual de la reserva matemática calculada actuarialmente por un profesional independiente para todos los trabajadores que al 31 de diciembre del 2010 y 2009 que se encontraban prestando servicios para la Compañía.

Desahucio

Esta provisión cubre los beneficios de terminación de la relación laboral por desahucio solicitado por el empleador o por el trabajador. El empleador bonificará al trabajador con el veinticinco por ciento del equivalente a la última remuneración mensual por cada uno de los años de servicios prestados a la misma empresa o empleador.

Durante el año 2010, la Compañía registró con cargo a resultados US\$15,26 (2009: US\$12,413) por estos conceptos. Al 31 de diciembre del 2010, el saldo de estas reservas asciende a US\$20,678 y US\$7,160, respectivamente.

Los principales supuestos actuariales usados fueron los siguientes:

	<u>2010</u>	<u>2009</u>
Tasa de descuento	6,50%	6,50%
Vida laboral promedio remanente	6,4	6,4
Futuro incremento salarial	2,40%	2,40%
Futuro incremento de pensiones	2,00%	3,10%
Tasa de mortalidad	20,20%	20,20%
Tasa de incidencia de invalidez (1)	TM IESS 2002	TM IESS 2002
Tasa de rotación	4,90%	4,90%
Jubilados a la fecha	-	-
Antigüedad para jubilación (Hombres y mujeres)	25 años	25 años

(1) Corresponden a las Tablas de mortalidad publicadas por el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social en el año 2002.

22. CAPITAL SOCIAL

El capital suscrito y pagado de la Compañía al 31 de diciembre del 2010 y 2009 comprende 1,170,000 acciones ordinarias y nominativas de US\$1 cada una.

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado

por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 4/06/13

betty tamayo insuasti
M. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro

Página 122



14 JUN 2013

ESTUDIO TÉCNICO INGENIERÍA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
31 DE DICIEMBRE DEL 2010 Y 2009
(Expresado en dólares estadounidenses)

23. DIVIDENDOS PAGADOS

Durante el año 2010, se efectuaron pagos de dividendos sobre utilidades de años anteriores a accionistas de la Compañía por US\$425,254, los cuales han sido previamente aprobados por la Junta General de Accionistas de la Compañía celebrada el 19 de agosto del 2010.

24. INGRESOS DE OPERACIÓN

Composición:

Contratos a precio fijo	<u>2010</u>	<u>2009</u>
Contratos de margen sobre costo	29,343,286 3,602,530 32,945,816	21,796,991 5,267,013 27,064,004

25. COSTOS Y GASTOS POR NATURALEZA

Composición:

2010

	<u>Costo de venta</u>	<u>Gastos administrativos</u>	<u>Total</u>
Sueldos y beneficios al personal	582,167	833,273	1,415,440
Honorarios profesionales	-	399,128	399,128
Mantenimiento de obras y activo fijo	151,862	53,715	205,577
Licitaciones	-	101,618	101,618
Servicios básicos	-	119,237	119,237
Seguros	-	23,768	23,768
Depreciación	-	247,702	482,469
Impuesto, tasas y contribuciones	234,767	62,978	62,978
Provisión para cuentas malas	-	57,076	57,076
Gastos no deducibles	-	719,930	719,930
Materiales	-	-	-
Mano de Obra	22,221,588	-	22,221,588
Mantenimiento de Maquinaria	5,643,599	-	5,643,599
Participación de los trabajadores en las utilidades	552,659	-	552,659
Otros menores	68,056	54,909	122,965
	<u>29,454,698</u>	<u>35,500</u>	<u>35,500</u>
		<u>2,708,834</u>	<u>32,163,532</u>

JERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



ESTUDIO TÉCNICO INGENIERÍA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
31 DE DICIEMBRE DEL 2010 Y 2009
(Expresado en dólares estadounidenses)

2009

	<u>Costo de venta</u>	<u>Gastos administrativos</u>	<u>Total</u>
Sueldos y beneficios al personal	350,619	358,863	709,482
Honorarios profesionales	-	242,541	242,541
Mantenimiento de obras y activo fijo	390,946	237,557	628,503
Licitaciones	-	110,273	110,273
Servicios básicos	-	84,747	84,747
Seguros	-	51,739	51,739
Depreciación	-	42,832	42,832
Impuesto, tasas y contribuciones	206,743	-	206,743
Provisión para cuentas malas	-	28,771	28,771
Leasing de maquinarias y equipos	-	16,381	16,381
Materiales	-	-	-
Mano de Obra	18,514,976	-	18,514,976
Mantenimiento de Maquinaria	5,193,250	-	5,193,250
Otros menores	765,856	-	765,856
	<u>25,422,390</u>	<u>394,285</u>	<u>26,990,379</u>
		<u>1,567,989</u>	

(GASTOS) INGRESOS FINANCIEROS, NETO

Composición:

<u>Ingresos financieros:</u>	<u>2010</u>	<u>2009</u>
Intereses ganados	63,090	371,249
Intereses financieros:		
Intereses sobre préstamos y emisión de obligaciones	(270,510)	(45,417)
	<u>(207,420)</u>	<u>325,832</u>

OTROS INGRESOS, NETO

Composición:

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

ESTUDIO TÉCNICO INGENIERÍA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
31 DE DICIEMBRE DEL 2010 Y 2009
(Expresado en dólares estadounidenses)

Otros ingresos:	<u>2010</u>	<u>2009</u>
Utilidad en venta de activos fijos	225	27,896
Otros ingresos menores (1)	218,987	114,363
	219,212	142,259
Otros egresos:	(62,978)	(28,771)
Otros impuestos y contribuciones	(17,416)	-
Viales y movilización	(80,394)	(28,771)
	138,818	113,488

(1) Incluye principalmente US\$208,775 (2009: US\$56,231) que corresponden a apropiación de fondos de garantía que habían sido entregados por contratistas de servicios complementarios de construcción (mampostería, aluminio y vidrio, etc).

28. CONTRATOS

Fideicomiso Mercantil Garantía Inmobiliaria -

El Fideicomiso Mercantil de Garantía Inmobiliaria Emisión de Obligaciones Etinar fue constituido mediante escritura pública celebrada el 15 de enero del 2010; sus constituyentes son Etinar S.A., Vigerano S.A. e Inmobiliaria Macalmeida S.A., quienes realizaron los siguientes valores para la constitución del patrimonio autónomo:

- Etinar, aporta con US\$1,000 en efectivo.
- Vigerano, aporta los macrolotes Q "Predralbes" y N "ACV" de la urbanización Terra Nostra, ubicada en el km 13 1/2 de la autopista Guayaquil - Chongon valorado en US\$4,956,165.

Inmobiliaria Macalmeida, aporta 2 lotes ubicados en el recinto San Rafael y en la Lotización Fincas Vacacionales "San Francisco de las Nuñez" en Manglaralto US\$2,446,981.

El Fideicomiso es administrado por Trust Fiduciaria Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.

El Fideicomiso tiene como objeto garantizar el pago de la de obligaciones de Etinar por US\$5,000,000, puestos en circulación durante el año 2010.

El Fideicomiso tendrá la duración necesaria para desarrollar plenamente su objeto, sin exceder el plazo máximo establecido en la Ley (80 años).

Contrato de mutuo -

El 7 de julio del 2011 la Compañía firmó 2 contratos de mutuo con sus relacionadas Vigerano S.A. y Predial e Inversionista Lipidava S.A. por US\$1,910,888 y US\$483,289, respectivamente; mediante estos contratos se formaliza la transferencia de recursos a estas compañías para financiar sus actividades operativas, los cuales serán cancelados en un plazo de 90 días a partir de la fecha de suscripción del contrato, estos valores generan una tasa de interés del 9% anual.

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



ESTUDIO TÉCNICO INGENIERÍA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
31 DE DICIEMBRE DEL 2010 Y 2009
(Expresado en dólares estadounidenses)

29. INFORMACION SOBRE SEGMENTOS DEL NEGOCIO

La Compañía tiene dos segmentos sobre los cuales debe informarse: Obras públicas y Obras privadas. El segmento de obras públicas se suscriben contratos a precio fijo con entidades públicas sean estatales, municipales o seccionales para la construcción de obra pública. El segmento de obras privadas se suscriben contratos de margen sobre el costo principalmente con compañías relacionadas para la construcción de soluciones habitacionales en proyectos urbanísticos propiedad de compañías relacionadas. La Compañía opera en la ciudad de Guayaquil - Provincia del Guayas.

Los servicios de construcción en cada uno de estos segmentos comprenden el diseño, presupuesto, ejecución y control de cada una de las obras civiles contratadas. Las políticas contables de los segmentos de operación son las mismas descritas en la Nota 2 "Resumen de las principales políticas contables". Los miembros claves de la Administración evalúan el desempeño de cada contrato de construcción sobre la base de los rendimientos antes del impuesto a la renta y participación de los trabajadores en las utilidades.

La composición de los principales activos, pasivos y resultados por segmento de negocio se detalla a continuación:

Año 2010	Obras en ejecución	Anticipos de clientes	Cuentas por cobrar	Ingresos por operación
Obras públicas:				
ESPOL:				
HOSPITAL IESS DURAN	836	427,388	936,338	3,711,848
M.I. Municipio de Guayaquil	407,580	404,597	1,621,280	543,107
I. Municipio de Manta	60,570	349,459	33,211	3,489,048
Constanti S.A.	-	-	32,845	-
Ecudortelcom S.A.	-	-	18,002	-
Guayaquil Tennis Club	-	-	19,881	-
I. Municipio de Daule	-	-	9,926	-
ESPOL 2				
TORRES DEL RIO	25,689	1,392,807	-	616,350
Ricky S.A.	97,952	280,000	100,187	8,416,592
RIVERFRONT 1	-	-	44,953	-
RIVERFRONT 2	4,709	324,813	-	-
CITY MALL	-	359,606	-	1,180,381
PLAZA DEL MAR	286,731	4,100,314	1,761,136	699,768
EL CAFE C.A.	28,334	174,080	-	1,009,833
OTRAS MENORES	41,238	112,992	-	1,352,694
Total	3,087,442	3,085,610	928,930	1,984,495
	3,040,668	10,984,690	5,386,194	30,160,571
Obras privadas:				
Vigorno S.A.	-	-	285,301	-
Predial e Inversionista Lipidava S.A.	740,968	-	3,013,076	30,476
Bonanova S.A.	-	-	1,524,948	-
Royal Games S.A.	-	-	-	-
Consortio Etinar-Fabriex	-	-	-	-
Macmillmold S.A.	-	-	-	-
VICRIEL	-	-	-	-
VIVIENDAS SALINAS	814,798	-	39,891	-
Otras	-	-	-	1,010,148
Total	1,335,766	-	1,78,111	3,044,607
	1,335,766	-	1,953,912	3,285,265

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 4/06/13

Patricia Socas
AB. BETTY TAMAYO INSUASTI

Directora de Autorizaciones



14 JUN 2013

ESTUDIO TÉCNICO INGENIERÍA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
31 DE DICIEMBRE DEL 2010 Y 2009**
(Expresado en dólares estadounidenses)

Año 2009	Obras en ejecución	Anticipos de clientes	Cuentas por cobrar	Ingresos por operación
<u>Segmentos</u>				
<u>Obras públicas:</u>				
M.I. Municipio de Guayaquil				
ESPOL	558,185	2,022,710	3,482,748	
HOSPITAL IESS DURAN	-	1,969,489	688,083	16,111,322
Ricky S.A.	152,155	581,399	-	712,323
I. Municipio de Milagro	-	-	44,953	443,634
Constanti S.A.	-	-	33,211	-
Guayaquil Tennis Club	-	-	32,545	-
Ecuador Telecom S.A.	-	-	19,621	-
MINICIPIO DE DAULE	-	-	18,002	-
Pablo Campana Saenz	-	-	1,292,538	-
Sálica del Ecuador S.A.	-	-	123,251	-
Etapatelecom S.A.	-	-	49,200	-
TORRES DEL RIO	-	-	42,192	-
PLAZA DEL MAR	8,245	160,000	161,851	1,520,264
EL CAFE C.A.	59,544	300,000	-	41,406
CERVECERIA CUMBAYA	28,453	825,261	-	114,160
AUTOMEKANO CIA LTDA	5,061	-	-	1,270,812
OTROS	-	-	-	594,562
	<u>1,557,865</u>	<u>7,138,045</u>	<u>333,353</u>	<u>2,077,253</u>
	<u>2,360,508</u>	<u>12,996,904</u>	<u>6,321,548</u>	<u>32,885,736</u>
<u>Obras privadas</u>				
Vigerano S.A.				
Predial e Inversionista Lipidava S.A.				
Megatrading S.A.	741,814	-	1,393,720	
Bonanova S.A.	123,420	-	882,480	-
Royal Games S.A.	3,277	-	827,216	598,573
Conorcio Etinar-Fabricasa	-	-	498,785	1,658,582
Maccalmeidn S.A.	-	-	59,089	1,921,113
VICRIEL	-	-	44,878	-
VIVIENDAS SALINAS	1,844,508	-	33,175	-
Otros	1,395,049	-	-	-
	<u>4,108,068</u>	<u>-</u>	<u>127,187</u>	<u>4,178,268</u>
	<u>3,866,530</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 11/06/13

Señor Vaca
AB. BETTY TAMAYO INSUASTI

Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

Prospecto de Oferta Pública III Emisión de Obligaciones ETINAR

ESTUDIO TÉCNICO INGENIERÍA ARQUITECTURA ETINAR S.A.
NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
31 DE DICIEMBRE DEL 2010 Y 2009
(Expresado en dólares estadounidenses)

Año 2010	Segmentos		Total
	Obras públicas	Obras privadas	
Estado de resultados			
Ingresos de operación			
Costos de operación	30,160,571	2,785,245	32,945,816
Utilidad bruta	(26,964,593)	(2,490,105)	(29,454,698)
%	3,195,978	295,140	3,491,118
Gastos administrativos	92%	8%	100%
Ingresos financieros, neto			
Otros ingresos, neto			
Utilidad antes de impuesto a la renta			
Impuesto a la renta			
Utilidad neta del año			
%			100%
Gastos administrativos			
Ingresos financieros, neto			
Otros ingresos, neto			
Utilidad antes de impuesto a la renta			
Impuesto a la renta			
Utilidad neta del año			
%			100%

Año 2009	Segmentos		Total
	Obras públicas	Obras privadas	
Estado de resultados			
Ingresos de operación			
Costos de operación	22,885,736	4,178,268	27,064,004
Utilidad bruta	(21,497,562)	(3,924,828)	(25,422,390)
%	1,388,174	253,440	1,641,614
Gastos administrativos	85%	15%	100%
Ingresos financieros, neto			
Otros ingresos, neto			
Utilidad antes de impuesto a la renta			
Impuesto a la renta			
Utilidad neta del año			
%			100%

2. CONTINGENCIAS

Al 31 de diciembre del 2010 se encuentra pendiente de resolución el juicio contencioso administrativo presentado por la Empresa Cantonal de Agua Potable y Alcantarillado ECAPAG, en contra de Etinar S.A. por US\$800,000; dicho juicio fue resuelto en primera instancia a favor de Etinar S.A.. Actualmente ECAPAG ha interpuesto un recurso de casación ante la Sala de lo Contencioso Administrativo de la Corte Suprema de Justicia. La Administración de Etinar S.A y su asesor legal consideran que tales cargos son improcedentes, por lo que se espera una resolución favorable a sus intereses. Por esta razón, al 31 de diciembre del 2010 y 2009, la Compañía no ha constituido provisión alguna por este concepto.

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 del 14/06/13
AP. BETTY TAMAYO MECUASTI
Directora de Fomentación y Registro



14 JUN 2013

ESTUDIO TÉCNICO INGENIERÍA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
31 DE DICIEMBRE DEL 2010 Y 2009
(Expresado en dólares estadounidenses)

31. EVENTOS SUBSECUENTES

Entre el 31 de diciembre del 2010 y la fecha de emisión de estos estados financieros (23 de septiembre del 2011) no se produjeron eventos que, en opinión de la Administración de la Compañía, pudieran tener un efecto significativo sobre dichos estados financieros, que no se hayan revelado en los mismos.

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías, Resolución No. 3266 del 4/06/13

luis enrique
AB. BETTY TAMAYO INSTIACT
Directora de Autorización



DWC

**ESTUDIO TECNICO INGENIERIA
ARQUITECTURA S.A. ETINAR**

ESTADOS FINANCIEROS

31 DE DICIEMBRE DEL 2011

INDICE

- Informe de los auditores independientes
- Estado de situación financiera
- Estado de resultados integrales
- Estado de cambios en el patrimonio
- Estado de flujos de efectivo
- Notas explicativas a los estados financieros

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13

en su oficio
M. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



pwc

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

- A los señores miembros del Directorio y Accionistas de
- Estudio Técnico Ingeniería Arquitectura ETINAR S.A.

Guayaquil, 9 de octubre del 2012

1. Hemos auditado los estados financieros que se acompañan de Estudio Técnico Ingeniería Arquitectura ETINAR S.A., que comprenden el estado de situación financiera al 31 de diciembre del 2011 y los correspondientes estados de resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, así como un resumen de las políticas contables significativas y otras notas explicativas.

Responsabilidad de la Administración de la Compañía por los estados financieros

2. La Administración de Estudio Técnico Ingeniería Arquitectura ETINAR S.A. es responsable de la preparación y presentación razonable de estos estados financieros de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), y del control interno necesario para permitir la preparación de estados financieros que estén libres de distorsiones significativas, debido a fraude o error.

Responsabilidad del auditor

3. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros basados en nuestra auditoría. Nuestra auditoría fue efectuada de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría. Dichas normas requieren que cumplamos con requisitos éticos y planifiquemos y realicemos la auditoría para obtener certeza razonable de que los estados financieros no están afectados por distorsiones significativas. Una auditoría comprende la aplicación de procedimientos destinados a la obtención de la evidencia de auditoría sobre las cantidades y revelaciones presentadas en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor e incluyen la evaluación del riesgo de distorsiones significativas en los estados financieros por fraude o error. Al efectuar esta evaluación de riesgo, el auditor toma en consideración los controles internos de la Compañía, relevantes para la preparación y presentación razonable de sus estados financieros, a fin de diseñar procedimientos de auditoría adecuados a las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la entidad. Una auditoría también comprende la evaluación de que las políticas contables utilizadas son apropiadas y de que las estimaciones contables hechas por la Administración son razonables, así como una evaluación de la presentación general de los estados financieros. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionar una base para expresar nuestra opinión de auditoría.

CERTIFICO que el presente ejemplo guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 4/06/13

León Soberanis
AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro

PricewaterhouseCoopers del Ecuador Cía. Ltda., Carchi 702 y Av. 9 de Octubre. Edificio Salco. Segundo Piso
Guayaquil - Ecuador.
T: (593-4) 3700 200, F: (593-4) 2286 889, www.pwc.com/ee



Prospecto de Oferta Pública III Emisión de Obligaciones ETINAR



pwc

Estudio Técnico Ingeniería Arquitectura ETINAR S.A.
Guayaquil, 9 de octubre del 2012

Opinión

4- En nuestra opinión, los estados financieros antes mencionados presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de Estudio Técnico Ingeniería Arquitectura ETINAR S.A. al 31 de diciembre del 2011, y el desempeño de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Roberto Tugendhat V.
No. de Registro en la Superintendencia
de Compañías: 011

Roberto Tugendhat V.
Socio
No. de Licencia Profesional: 21730

Página 2 de 51

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 4/06/13

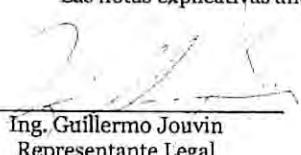
seguir sose
AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro

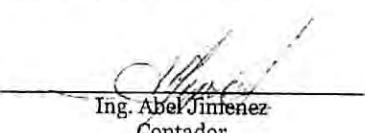


**ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.
ESTADO DE SITUACION FINANCIERA
AL 31 DE DICIEMBRE
(Expresado en dólares estadounidenses)**

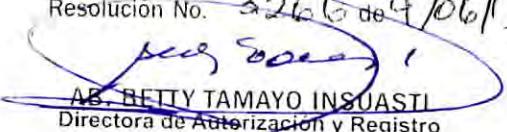
ACTIVOS	<u>Nota</u>	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Activos Corrientes			
Efectivo y equivalentes de efectivo	6	425,455	1,217,319
Documentos y cuentas por cobrar			
Clientes	8	11,530,831	5,197,895
Compañías relacionadas	18	5,299,808	7,368,119
Anticipos a proveedores	9	3,099,171	2,573,583
Impuestos por recuperar			
Retenciones en la fuente	17	291,333	1,117,975
Impuesto al valor agregado	17	562,173	305,486
Otras cuentas por cobrar		1,514,897	1,052,659
Notas promisorias	7	289,612	438,930
Obras en ejecución	10	4,704,027	4,596,454
Gastos pagados por anticipado		18,592	9,815
Total activos corrientes		<u>27,735,899</u>	<u>23,878,235</u>
Activos no corrientes			
Activos financieros			
Inversiones en acciones	11	480,026	480,026
Notas promisorias	7	859,663	1,267,918
Inversiones en propiedades		102,741	102,741
Propiedades y equipos	12	2,724,465	3,011,880
Total activos no corrientes		<u>4,166,895</u>	<u>4,862,565</u>
Total activos		<u>31,902,794</u>	<u>28,740,800</u>

Las notas explicativas anexas son parte integrante de los estados financieros.


Ing. Guillermo Jouvin
Representante Legal


Ing. Abel Jiménez
Contador

CERTIFICO que el presente ejemplo guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 14/06/13


AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



Prospecto de Oferta Pública III Emisión de Obligaciones ETINAR



ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.
ESTADO DE SITUACION FINANCIERA
AL 31 DE DICIEMBRE
(Expresado en dólares estadounidenses)

14 JUN 2013

PASIVO Y PATRIMONIO		<u>Nota</u>	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Pasivos corrientes				
Obligaciones bancarias		13	167,752	274,940
Emisión de obligaciones		14	1,019,527	1,063,193
Documentos y cuentas por pagar				
Proveedores				
Anticipos de clientes		16	3,813,097	2,654,301
Compañías relacionadas			13,960,889	10,984,690
Impuestos por pagar		18		18,000
Impuesto a la renta causado		17	224,797	337,203
Retenciones		17	740,220	452,607
Otras cuentas por pagar			1,244,626	945,998
Total pasivos corrientes			<u>21,170,908</u>	<u>16,730,932</u>
Pasivos no corrientes				
Emisión de obligaciones		14	2,297,892	3,460,560
Obligaciones bancarias		13	453,333	528,889
Jubilación patronal y desahucio			61,084	27,839
Otros			260,783	568,841
Impuesto a la renta diferido		17	211,932	263,746
Total pasivos no corrientes			<u>3,285,024</u>	<u>4,849,875</u>
Patrimonio				
Capital		21	1,170,000	1,170,000
Aporte para futuras capitalizaciones		21	1,725,485	1,725,485
Reserva legal			88,871	88,871
Resultados acumulados			4,462,506	4,175,637
Total patrimonio			<u>7,446,862</u>	<u>7,159,993</u>
Total pasivo y patrimonio			<u>31,902,794</u>	<u>28,740,800</u>

Las notas explicativas anexas son parte integrante de los estados financieros.

Ing. Guillermo Jouvin
Representante Legal

Ing. Abel Jiménez
Contador

Página 4 de 51

CERTIFICO que el presente ejempla guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13

200,200
AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro

Página 134



Prospecto de Oferta Pública III Emisión de Obligaciones ETINAR



ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES
AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE
(Expresado en dólares estadounidenses)

	<u>Nº11</u>	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Ingresos de operación			
Costos de operación	23	31,508,788	33,915,816
Utilidad bruta	24	<u>(30,639,788)</u>	<u>(29,454,698)</u>
Gastos administrativos y ventas		3,869,000	3,091,118
Gastos financieros	24	(2,918,872)	(2,708,844)
Ingresos financieros	25	(515,381)	(270,510)
Otros ingresos, neto	26	38,452	63,090
Utilidad antes del impuesto a la renta		<u>16,653</u>	<u>138,818</u>
Impuesto a la renta		459,852	713,670
Utilidad neta y resultado integral del año	17	<u>(173,983)</u>	<u>(163,335)</u>
		<u>386,869</u>	<u>459,337</u>

Las notas explicativas anexas son parte integrante de los estudios financieros.

Ing. Guillermo Jouvin
Representante Legal

Ing. Abel Jiménez
Contador

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



Prospecto de Oferta Pública III Emisión de Obligaciones ETINAR



ESTUDIO TÉCNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.
ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO
(Expresado en dólares estadounidenses)

	Capital social	Aportes para futuras capitalizaciones	Reserva legal	Resultados acumulados	
				Por aplicación inicial de NIIF	Total
Saldo al 1 de enero del 2010	1,170,000	1,725,485	88,871	2,035,331	7,134,910
Resolución de la Junta de Accionistas celebrada el 19 de agosto del 2010				(455,254)	(455,254)
Pago de dividendos				450,337	450,337
Utilidad neta y resultado integral del año				2,471,704	2,471,704
Saldo al 31 de diciembre del 2010	1,170,000	1,725,485	88,871	2,025,423	7,159,963
Utilidad neta y resultado integral del año				286,369	286,369
Saldo al 31 de diciembre del 2011	1,170,000	1,725,485	88,871	2,015,517	7,115,864

Las notas explicativas anexas son parte integrante de los estados financieros.

Ing. Guillermo Jourvin
Representante Legal

Ing. Abel Jiménez
Contador

Página 6 de 51

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13

ABG. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro

Página 136



14 JULY 2013

**ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.
ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO
AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2011 Y 2010
(Expresado en dólares estadounidenses)**

Flujo de efectivo de las actividades operacionales

Flujo de efectivo de las actividades operacionales	Neto	2011	2010
Utilidad antes del impuesto a la renta			
Más cargos /menos cargos a resultados que no representan movimientos en efectivo:			
Depreciaciones	12	457,076	435,812
Provisión para jubilación patronal y desalivio	20	33,245	15,446
Provisión para cuentas dudosas	19	205,604	57,076
Gastos por intereses		127,140	93,840
Participación de los trabajadores en las utilidades		81,150	122,966
Pago del impuesto a la renta		1,375,973	1,408,601
Cambios en activos y pasivos:			
Documentos y cuentas por cobrar		(4,258,279)	(553,572)
Castos pagados por anticipado		(8,777)	6,119
Otros activos			43,996
Documentos y cuentas por pagar		1,707,321	(1,086,679)
Efectivo neto utilizado en las actividades de operación		(1,520,975)	(568,636)
Flujo de efectivo de las actividades de inversión			
Disminución en obras en ejecución		(107,573)	1,004,834
(Aumento) prestamos otorgados a compañías relacionadas		(630,821)	(2,394,177)
Colro de notas promisorias		557,573	
Disminución neta de inversiones en acciones			
Adiciones netas de propiedades y equipos	10		41,827
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión		(170,291)	(118,068)
Flujo de efectivo de las actividades de financiamiento			
Disminución de obligaciones bancarias		(182,744)	(1,028,396)
Pago de intereses		(506,928)	(270,510)
(Disminución) aumento de emisión de obligaciones		(1,206,334)	4,539,753
Aumento (disminución) de anticipos de clientes		3,976,199	(1,443,373)
Pago de dividendos			(425,461)
Efectivo neto provisto por las actividades de financiamiento	22	1,080,103	1,305,220
Disminución neta de efectivo		(791,864)	(155,620)
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año		1,217,019	1,322,930
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	6	425,455	1,017,310

Las notas explicativas anexas son parte integrante de los estados financieros.

Ing. Guillermo Jouvin
Representante Legal

Ing. Abel Jimenez
Contador

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13

Página 7 de 51

Página 137



ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS 31 DE DICIEMBRE DEL 2011 (Expresado en dólares estadounidenses)

INFORMACION GENERAL

La Compañía fue constituida el 21 de septiembre de 1973 con el objeto de dedicarse a las actividades de ingeniería, arquitectura y construcción de edificaciones civiles y de obras de infraestructuras urbanas y rurales. Para cumplir con sus finalidades la Compañía podrá celebrar toda clase de actos y contratos y/o contratar toda clase de obligaciones cualquiera que sea su cuantía o naturaleza, siempre que sean permitidos por las leyes y tengan relación con su objeto.

Sus principales accionistas son Megatrading S.A. y Predial e Inversionista Lipidava S.A, ambas de nacionalidad ecuatoriana y que juntas poseen el 79.27% de participación accionaria.

Las operaciones de Estudio Técnico Ingeniería Arquitectura S.A. ETINAR son desarrolladas principalmente con compañías y partes relacionadas. En consecuencia, las actividades de la Compañía y sus resultados dependen en parte de las vinculaciones y acuerdos existentes con sus compañías y partes relacionadas.

Emisión de obligaciones -

En el año 2010, la Compañía procedió a emitir obligaciones por un monto de US\$5,000,000, de los cuales a la fecha de cierre de estos estados financieros se han cancelado a su vencimiento los dividendos correspondientes a los inversionistas. Esta emisión, aprobada por la Junta General de Accionistas el 21 de agosto del 2009, fue inscrita en el mercado de valores el 20 de julio 2010 de acuerdo a la resolución SC.IMG.DJMV.DAYR.G.10. Los recursos obtenidos en esta emisión fueron destinados para cancelación de deudas, financiamientos de operación de partes relacionadas y capital de trabajo. A efectos de esta emisión, la Compañía tuvo que someterse a una calificación por parte de una empresa calificadora de riesgos. La calificación, al 27 de diciembre del 2011, otorgada por una calificadora independiente es "AA".

Aprobación de estados financieros -

Los estados financieros al 31 de diciembre del 2011 han sido emitidos con la autorización de fecha 8 de octubre del 2012 del Gerente General de la Compañía y posteriormente serán puestos a consideración de la Junta General de Accionistas para su aprobación definitiva.

CÉRTIFICO que el presente ejemp
guarda conformidad con el autorizac
por la Superintendencia de Compañías co
Resolución No. 3266 del 04/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



Prospecto de Oferta Pública III Emisión de Obligaciones ETINAR



14 JUN 2013

ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS 31 DE DICIEMBRE DEL 2011 Y 2010 (Expresado en dólares estadounidenses)

Contratos de construcción -

Al 31 de diciembre del 2011 y 2010, la Compañía ha firmado contratos de construcción de obras civiles con entidades públicas y privadas, dichos contratos son:

		Monto total del contrato US\$	Grado de avance al 31 de diciembre del 2011	Grado de avance al 31 de diciembre del 2010
Obras públicas:				
El Aromo (Refinería del Pacífico)	a)	13,427,441	13%	-
Centro de Transferencia de Tecnología - ESPOL		3,960,936	100%	84%
Hospital del IESS (Durán)		1,421,982	100%	84%
Construcción Edificio Prepolitécnico		3,500,095	100%	55%
Paradas de la Metrovía	b)	5,384,557	39%	-
Paso Elevado en la Ciudad de Machala	c)	4,950,121	17%	-
Mercado del Río		3,401,494	35%	-
Obras privadas:				
ANDEC		3,729,991	65%	-
ZOFRAPORT		1,308,743	29%	3%
Guayaquil Tenis Club		161,092	16%	-
Nestlé		1,823,714	27%	-
Pharmacy's		425,960	6%	-
Urbanización Villanova		5,559,613	100%	97%
Urbanización Terranova	d)	4,950,000	75%	67%
Urbanización Valencia		5,500,000	100%	95%
Centro comercial City Mall		21,636,306	100%	76%
El Café		2,685,037	100%	98%
Plaza del Mar		2,252,752	100%	99%
Torre de apartamentos Riverfront I		3,716,171	100%	68%
Torre de apartamentos Riverfront II		3,498,525	100%	71%
Otros menores		500,000	45%	32%
		<u>93,794,530</u>		
Total de obras no concluidas al 31 de diciembre del 2011			<u>40,063,113</u>	

A continuación se describen las principales características de las obras públicas y privadas más relevantes que se encuentran en proceso al 31 de diciembre del 2011:

Contrato de Campamento preliminar de la Refinería del Pacífico

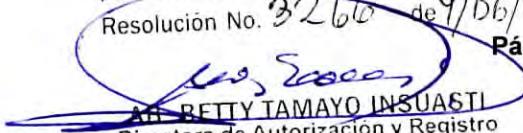
Antecedentes:

El 29 de junio del 2011, la Compañía celebró un contrato con la Gobierno Autónomo Descentralizado Municipal del Cantón Manta, para la construcción del Campamento preliminar de la Refinería del Pacífico, ubicado en el sitio el Aromo de la Parroquia San Lorenzo del Cantón Manta.

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 9/06/13

Página 139


Mtra. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS 31 DE DICIEMBRE DEL 2011 Y 2010 (Expresado en dólares estadounidenses)

Valor del contrato y forma de pago:

El monto del contrato es de US\$13,427,441 más IVA. Este valor comprende los costos de materiales de construcción, mano de obra, arriendo de maquinarias, herramientas y equipos y servicios de construcción (diseño e ingeniería). La forma de pago de este contrato es la siguiente:

- 50% al contado dentro de los ocho días siguientes a la suscripción del contrato.
- 50% mediante pagos mensuales contra la presentación de planillas debidamente aprobadas por la fiscalizadora.

Plazo:

Es de 240 días a partir de la fecha de la suscripción del contrato. Al 31 de diciembre del 2011 la obra se encuentra en proceso y la Administración prevé que la misma se culminará en el plazo previsto contractualmente. A la fecha de emisión de los estados financieros esta obra se encuentra en proceso debido a retrasos originados principalmente a requerimientos complementarios, los cuales se encuentran en etapa de evaluación y presupuesto de parte de la Compañía.

Fondo de garantía:

La garantía de fiel cumplimiento del contrato equivale al 5% del valor total del contrato, valores que son retenidos del monto global de cada planilla. La contratista se obliga a mantener vigente la garantía hasta la total terminación de la obra.

b) Contrato de Construcción de Paradas de la Metrovía Troncal #2

Antecedentes:

El 11 de marzo del 2011 la Compañía celebró un contrato con la M.I. Municipalidad de Guayaquil, para la construcción de las paradas de pasajeros para el sistema de transporte masivo urbano Metrovía Troncal #2.

Valor del contrato y forma de pago:

El monto del contrato es de US\$5,384,557 más IVA. Este valor comprende los costos de materiales de construcción, mano de obra, arriendo de maquinarias, herramientas y equipos y servicios de construcción (diseño e ingeniería). La forma de pago de este contrato es la siguiente:

- 20% al contado dentro de los ocho días siguientes a la suscripción del contrato.
- 80% mediante pagos mensuales contra la presentación de planillas debidamente aprobadas por la fiscalizadora.

Plazo:

Es de 8 meses a partir de la fecha de la suscripción del contrato. Al 31 de diciembre del 2011 y a la fecha de emisión de los estados financieros la obra se encuentra en proceso debido a varios aspectos

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS 31 DE DICIEMBRE DEL 2011 Y 2010 (Expresado en dólares estadounidenses)

relacionados con la conclusión de las vías, cuyo responsabilidad de construcción corresponde a otra compañía.

Fondo de garantía:

La garantía de fiel cumplimiento del contrato equivale al 5% del valor total del contrato, valores que son retenidos del monto global de cada planilla. La contratista se obliga a mantener vigente la garantía hasta la total terminación de la obra.

c) Contrato de Construcción de Paso Elevado en la Av. 25 de Junio de la ciudad de Machala

Antecedentes:

El 22 de septiembre del 2011 la Compañía celebró un contrato con la I. Municipalidad de Machala, para la construcción de un paso elevado, en la confluencia de la Av. 25 de Junio en la ciudad de Machala.

Valor del contrato y forma de pago:

El monto del contrato es de US\$4,950,121 más IVA. Este valor comprende los costos de materiales de construcción, mano de obra, arriendo de maquinarias, herramientas y equipos y servicios de construcción (diseño e ingeniería). La forma de pago de este contrato es la siguiente:

- 50% al contado dentro de los ocho días siguientes a la suscripción del contrato.
- 50% mediante pagos mensuales contra la presentación de planillas debidamente aprobadas por la fiscalizadora.

Plazo:

Es de 365 días a partir de la fecha de la suscripción del contrato. Al 31 de diciembre del 2011 la obra se encuentra en proceso y la Administración espera concluir con la misma en el plazo establecido. A la fecha de emisión de los estados financieros esta obra se encuentra en proceso debido a retrasos originados principalmente a requerimientos complementarios, los cuales se encuentran en etapa de evaluación y presupuesto de parte de la Compañía.

Fondo de garantía:

La garantía de fiel cumplimiento del contrato equivale al 5% del valor total del contrato, valores que son retenidos del monto global de cada planilla. La contratista se obliga a mantener vigente la garantía hasta la total terminación de la obra.

d) Contrato de Construcción Urbanización Terranostra

Antecedentes:

En septiembre del 2005 la Compañía celebró un contrato con la compañía Vigerano S.A., para la urbanización, lotización y construcción de unidades habitacionales del proyecto inmobiliario denominado "Terranostra", ubicado en el Km 13,5 de la Vía Costa.

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3260 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS 31 DE DICIEMBRE DEL 2011 Y 2010 (Expresado en dólares estadounidenses)

Valor del contrato y forma de pago:

El monto estimado de este contrato es de US\$4,950,000, como costos de construcción sobre los cuales la Compañía puede acceder a un margen adicional considerando que los cobros debe realizarlos directamente a los clientes propietarios de las unidades habitaciones.

La recuperación de dichos valor se realizará mediante la recuperación de cartera por las promesas de ventas y ventas realizadas.

Plazo:

No existe un plazo definido para la finalización de dicho contrato este se ejecuta en función a la demanda de soluciones habitacionales del sector.

2. RESUMEN DE LAS PRINCIPALES POLITICAS CONTABLES

A continuación se describen las principales políticas contables adoptadas en la preparación de estos estados financieros. Estas políticas han sido diseñadas en función a las NIIF vigentes al 31 de diciembre de 2011 y aplicadas de manera uniforme a todos los años que se presentan en estos estados financieros.

2.1 Bases de preparación de estados financieros -

Los presentes estados financieros de Etinar S.A. han sido preparados de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) emitidas por el IASB (International Accounting Standard Board) que han sido adoptadas en Ecuador y representan la adopción integral, explícita y sin reservas de las referidas normas internacionales y aplicadas de manera uniforme a los ejercicios que se presentan.

La preparación de los estados financieros de acuerdo con NIIF requiere el uso de estimados contables críticos. También requiere que la Administración ejerza su juicio en el proceso de aplicación de las políticas contables de la Compañía. En la Nota 3 se revelan las áreas que implican un mayor grado de juicio o complejidad o áreas en las que supuestos y estimados son significativos para la elaboración de los estados financieros. Debido a la subjetividad inherente en este proceso contable, los resultados reales pueden diferir de los montos estimados por la Administración.

A la fecha de emisión de estos estados financieros, se han publicado enmiendas, mejoras e interpretaciones a las normas existentes que no han entrado en vigencia y que la Compañía no ha adoptado con anticipación.

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS 31 DE DICIEMBRE DEL 2011 Y 2010 (Expresado en dólares estadounidenses)

Estas son de aplicación obligatoria a partir de las fechas indicadas a continuación:

Norma	Tipo de cambio	Aplicación obligatoria para ejercicios iniciales a partir de
NIC 12	Enmienda: Impuesto a las ganancias	1 de enero de 2010
NIC 1	Enmienda: Presentación de estados financieros	1 de julio de 2012
NIC 9	Enmienda: Beneficios a los empleados	1 de enero de 2010
NIC 27	Enmienda: Estados financieros consolidados y separados	1 de enero de 2010
NIC 28	Enmienda: Inversiones en asociadas y negocios en conjunto	1 de enero de 2013
NIIF 9	Enmienda: Reconocimiento y medición de instrumentos financieros	1 de enero de 2015
NIIF 10	Enmienda: Estados financieros consolidados	1 de enero de 2013
NIIF 11	Enmienda: Acuerdos conjuntos	1 de enero de 2013
NIIF 12	Revertimientos por acuerdos conjuntos	1 de enero de 2010
NIIF 13	Mediciones a valor razonable	1 de enero de 2013

La Compañía estima que la adopción de las enmiendas a las NIIF en las nuevas interpretaciones antes descritas, no tendrá un impacto significativo en los estados financieros en el ejercicio de su aplicación inicial.

2.2 Moneda funcional y moneda de presentación

Las partidas en los estados financieros de la Compañía se expresan en la moneda del ambiente económico primario donde opera la entidad (moneda funcional). Los estados financieros se expresan en dólares estadounidenses, que es la moneda funcional y la moneda de presentación de la Compañía.

2.3 Efectivo y equivalentes de efectivo

Incluye el efectivo disponible, depósitos a la vista en bancos, otras inversiones de corto plazo de alta liquidez con vencimientos originales de tres meses o menos.

2.4 Activos y pasivos financieros

2.4.1 Clasificación

La Compañía clasifica sus activos financieros en las siguientes categorías: "activos financieros a valor razonable a través de ganancias y pérdidas", "préstamos y cuentas por cobrar", "activos mantenidos hasta su vencimiento" y "activos financieros disponibles para la venta". Los pasivos financieros se clasifican en las siguientes categorías: "pasivos financieros a valor razonable a través de ganancias y pérdidas" y "otros pasivos financieros". La clasificación depende del propósito para el cual se adquirieron los activos o contrataron los pasivos. La Administración determina la clasificación de sus activos y pasivos financieros a la fecha de su reconocimiento inicial.

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
31 DE DICIEMBRE DEL 2011 Y 2010**
(Expresado en dólares estadounidenses)

Al 31 de diciembre del 2011 y 2010, la Compañía mantuvo activos financieros en las categorías de "préstamos y cuentas por cobrar" "activos mantenidos hasta su vencimiento" y "activos financieros disponibles para la venta". De igual forma, la Compañía solo mantuvo pasivos financieros en la categoría de "otros pasivos financieros" cuyas características se explican seguidamente:

Préstamos y cuentas por cobrar: representados en el estado de situación financiera por los documentos y cuentas por cobrar a clientes, compañías relacionadas y otras cuentas por cobrar. Son activos financieros no derivados que dan derecho a pagos fijos o determinables y que no cotizan en un mercado activo. Se incluyen en el activo corriente, excepto por los de vencimiento mayor a 12 meses contados desde la fecha del estado de situación financiera.

Activos financieros mantenidos hasta su vencimiento: representados en el estado de situación financiera por las inversiones en notas promisorias. Son activos financieros no derivados con pagos fijos o determinables y vencimiento fijo que la Administración tiene la intención y capacidad de mantener hasta su vencimiento. Se incluyen en el activo corriente, excepto por los de vencimiento mayor a 12 meses contados desde la fecha del estado de situación financiera.

Activos financieros disponibles para la venta: representados en el estado de situación financiera por inversiones en acciones mantenidas en la compañía relacionada Vigerano S.A.. Son activos financieros no derivados que se designan en esta categoría o no califican para ser designados en alguna de las otras categorías de activos financieros. Estos activos se muestran como activos no corrientes a menos que la Administración tenga la intención expresa de vender el activo dentro de los 12 meses contados a partir de la fecha del estado de situación financiera.

Pasivos financieros al costo amortizado: representados en el estado de situación financiera por la emisión de obligaciones, la cual fue colocada en el mercado a su valor nominal deducido de un costo de colocación, el cual forma parte del cargo financiero de esta operación y será amortizado durante el plazo de vigencia de esta obligación. Se incluyen en el pasivo corriente, excepto por los de vencimiento mayor a 12 meses contados a partir de la fecha del estado de situación financiera.

Otros pasivos financieros: representados en el estado de situación financiera por los préstamos con entidades financieras, obligaciones emitidas, cuentas por pagar a compañías relacionadas, proveedores y otras cuentas por pagar. Se incluyen en el pasivo corriente, excepto por los de vencimiento mayor a 12 meses contados a partir de la fecha del estado de situación financiera.

2.4.2. Reconocimiento y medición inicial y posterior:

Reconocimiento -

La Compañía reconoce un activo o pasivo financiero en el estado de situación financiera a la fecha de la negociación y se reconocen cuando se compromete a comprar o vender el activo o pagar el pasivo.

CERTIFICO que el presente ejemplo guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 del 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
31 DE DICIEMBRE DEL 2011 Y 2010
(Expresado en dólares estadounidenses)

Medición inicial -

Los activos y pasivos financieros son medidos inicialmente a su valor razonable más cualquier costo atribuible a la transacción, si el activo o pasivo financiero no es designado como de valor razonable a través de ganancias y pérdidas y éste es significativo. Con posterioridad al reconocimiento inicial la Compañía valoriza los mismos como se describe a continuación:

Medición posterior -

a) **Préstamos y cuentas por cobrar:** Posterior a su reconocimiento inicial se miden al costo amortizado aplicando el método de interés efectivo. En específico, la Compañía presenta las siguientes cuentas dentro de esta categoría:

- (i) **Documentos y cuentas por cobrar a clientes:** Estas cuentas corresponden a los montos adeudados por la facturación de las planillas de avance de obra a las compañías contratantes de sus servicios (construcción de obras civiles públicas y privadas). Si se esperan cobrar en un año o menos se clasifican como activos corrientes, de lo contrario se presentan como activos no corrientes.
Estas cuentas se registran a su valor nominal que es equivalente a su costo amortizado menos la provisión por deterioro.
- (ii) **Documentos y cuentas por cobrar a compañías relacionadas:** Estas cuentas corresponden a los montos adeudados por la facturación de las planillas de avance de obra de las soluciones habitacionales (urbanizaciones) propiedad de las compañías relacionadas. Si se esperan cobrar en un año o menos se clasifican como activos corrientes, de lo contrario se presentan como activos no corrientes.
Estas cuentas se registran a su valor nominal que es equivalente a su costo amortizado menos la provisión por deterioro.
- (iii) **Otras cuentas por cobrar:** Representadas principalmente por anticipos a proveedores que se liquidan en el corto plazo. Se registran al valor del desembolso realizado, principalmente a proveedores de propiedades y equipos e inventarios. Se registran a su valor nominal que es equivalente a su costo amortizado menos la provisión por deterioro.

b) **Activos financieros mantenidos hasta su vencimiento (Notas promisorias):** Posterior a su reconocimiento inicial se miden al costo amortizado aplicando el método de interés efectivo. Se incluyen en el activo corriente, excepto por las de vencimiento mayor a 12 meses contados desde la fecha del estado de situación financiera. Estas últimas se clasifican como activos no corrientes dentro del rubro Inversiones financieras.

Los intereses devengados calculados se reconocen en el estado de resultados integrales en el rubro Ingresos financieros, neto en el periodo en que se devengan.

CERTIFICO que el presente ejemplo guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución N° 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
31 DE DICIEMBRE DEL 2011 Y 2010
(Expresado en dólares estadounidenses)

c) **Activos financieros disponibles para la venta (Inversiones en acciones):** Posterior a su reconocimiento inicial se miden al valor razonable. Los cambios en el valor razonable se reconocen en el patrimonio. Cuando un título valor clasificado como disponible para la venta se vende o su valor se deteriora, los ajustes acumulados por fluctuaciones en su valor razonable presentados en el patrimonio se incluyen en el estado de resultados integrales.

Al 31 de diciembre del 2011 y 2010 la Administración de la Compañía no ha actuado el valor razonable de estas inversiones, por considerar que su efecto no es significativo tomando en cuenta los estados financieros en su conjunto.

d) **Otros pasivos financieros:** Posterior a su reconocimiento inicial se miden al costo amortizado aplicando el método de interés efectivo. En específico, la Compañía presenta las siguientes cuentas dentro de esta categoría:

i) **Obligaciones emitidas:** Se registran inicialmente a su valor nominal que es equivalente a su valor razonable colocado en el mercado deducido los costos atribuibles a la transacción, los cuales forman parte del cargo financiero de estas obligaciones y que son amortizados durante el plazo de vigencia de las mismas. Los intereses devengados calculados se reconocen en el estado de resultados integrales en el rubro Ingresos financieros, neto en el período en que se devengan.

Se incluyen en el pasivo corriente, excepto por los de vencimiento mayor a 12 meses contados a partir de la fecha del estado de situación financiera, los cuales se presentan en el pasivo no corriente.

ii) **Obligaciones bancarias:** Se registran inicialmente a su valor nominal que no difieren de su valor razonable, pues están contratados a las tasas vigentes en el mercado. No existen costos de transacciones significativas incurridos al momento de su contratación. Posteriormente se miden al costo amortizado utilizando las tasas de interés pactadas. Los intereses devengados que corresponden a préstamos utilizadas en el financiamiento de sus operaciones se presentan en el estado de resultados integrales en el rubro Ingresos financieros, neto, los intereses pendientes de pago al cierre del año se presentan en el estado de situación financiera en el rubro Documentos y cuentas por pagar - Otros.

iii) **Documentos y cuentas por pagar a proveedores:** Son obligaciones de pago por bienes o servicios adquiridos de proveedores locales en el curso normal de los negocios. Se reconocen a su valor nominal que es equivalente a su costo amortizado pues no generan intereses y son pagaderos hasta 60 días. En caso de que sus plazos pactados de pago sean mayores a 12 meses, se presentan como pasivos no corrientes y generan intereses, que se reconocen en el estado de resultados integrales en el rubro Ingresos financieros, neto.

iv) **Cuentas por pagar a compañías relacionadas:** Corresponden a valores entregados por estas compañías que sirven para financiar la construcción de las soluciones habitacionales (urbanizaciones) propiedad de estas compañías. No devengan intereses y se registran a su valor nominal que es equivalente a su costo amortizado.

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13



14 JUN 2013

ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS 31 DE DICIEMBRE DEL 2011 Y 2010 (Expresado en dólares estadounidenses)

Deterioro de activos financieros

La Compañía establece una provisión para pérdidas por deterioro de sus documentos y cuentas por cobrar cuando existe evidencia objetiva de que la Compañía no será capaz de cobrar todos los importes que se le adeudan de acuerdo con los términos originales de las cuentas a cobrar. La existencia de dificultades financieras significativas por parte del deudor, la probabilidad de que el deudor entre en quiebra o reorganización financiera y la falta o mora en los pagos se consideran indicadores de que la cuenta a cobrar se ha deteriorado. Al 31 de diciembre del 2011 y 2010 han registrado provisiones por deterioro de las cuentas por cobrar que se presentan netas de clientes en el estado de situación financiera.

Baja de activos y pasivos financieros

Un activo financiero se elimina cuando expiran los derechos a recibir los flujos de efectivo del activo o si la Compañía transfiere el activo a un tercero sin retener sustancialmente los riesgos y beneficios del activo. Un pasivo es eliminado cuando las obligaciones de la Compañía específicas en el contrato se han liquidado.

2.5 Obras en ejecución

Corresponde a la porción de los costos incurridos y acumulados por cada obra que aún no han sido reconocidos en los resultados de las operaciones en función del porcentaje de avance de los trabajos ejecutados. Se registran al costo de adquisición de los bienes y servicios contratados y/o adquiridos para la ejecución de las distintas obras a cargo de la Compañía.

2.6 Propiedades y equipos

Los propiedades y equipo son registrados al costo histórico, menos depreciaciones acumuladas y pérdidas por deterioro, en caso de producirse. El costo incluye tanto los desembolsos directamente atribuibles a la adquisición o construcción del activo. Los desembolsos posteriores a la compra o adquisición sólo son capitalizados cuando es probable que beneficios económicos, futuros asociados a la inversión fluyan hacia la Compañía y los costos pueden ser medidos razonablemente. Los otros desembolsos posteriores corresponden a reparaciones o mantenimiento y son registrados en resultados cuando son incurridos.

La depreciación de las maquinarias se registra con cargo a las obras en ejecución y para el resto de los activos se registra con cargo a las operaciones del año en el estado de resultados integrales. La depreciación es calculada linealmente basada en la vida útil estimada de las propiedades y equipos, o de componentes significativos identificables que posean vidas útiles diferenciadas, y no considera valores residuales, debido a que la Administración de la Compañía estima que el valor de realización de sus propiedades y equipos al término de su vida útil será irrelevante. Las estimaciones de vidas útiles y valores residuales de los activos fijos son revisadas, y ajustadas si es necesario, a cada fecha de cierre de los estados financieros.

CERTIFICO que el presente ejemplo guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías co.

Resolución No. 3266 de 4/06/13

DD. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro

Día 17 de 51



14 JUN 2013

ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS 31 DE DICIEMBRE DEL 2011 Y 2010 (Expresado en dólares estadounidenses)

Las vidas útiles estimadas de propiedades y equipos son las siguientes:

Tipo de bienes	Número de años
Maquinarias	10
Edificios	20
Muebles y enseres	10
Equipos de oficina	10
Equipos de cómputo	3
Vehículos	5

Las pérdidas y ganancias por la venta de propiedades y equipos, se calculan comparando los ingresos obtenidos con el valor en libros y se incluyen en el estado de resultados integrales.

Cuando el valor en libros de un activo de propiedades y equipos excede a su monto recuperable, este es reducido inmediatamente hasta su valor recuperable.

Los intereses y otros costos de endeudamiento se capitalizan siempre y cuando estén relacionados con la construcción de activos calificables. Un activo calificable es aquél que requiere de un tiempo prolongado para que esté listo para su uso, periodo que la Administración ha definido como mayor a un año. Al 31 de diciembre del 2011 y del 2010 no se han activado costos de endeudamiento.

2.7 Deterioro de activos no financieros

Los activos sujetos a depreciación se someten a pruebas de deterioro cuando se producen eventos o circunstancias que indican que podría no recuperarse su valor en libros. Las pérdidas por deterioro corresponden al monto en el que el valor en libros del activo excede a su valor recuperable. El valor recuperable de los activos corresponde al mayor entre el monto neto que se obtendrá de su venta o su valor en uso. Para efectos de la evaluación por deterioro, los activos se agrupan a los niveles más pequeños en los que generen flujos de efectivo identificables (unidades generadoras de efectivo). Los saldos en libros de activos no financieros que han sido objeto de castigos por deterioro se revisan a cada fecha de cierre de los estados financieros para verificar posibles reversiones del deterioro.

En el caso que el monto del valor libros del activo excede a su monto recuperable, la Compañía registra una pérdida por deterioro en los resultados del ejercicio.

Al 31 de diciembre del 2011 y del 2010, no se han reconocido pérdidas por deterioro de activos no financieros, debido a que la Administración ha determinado que no existen indicadores de deterioro significativos.

CERTIFICO que el presente ejemplo guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266, de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
31 DE DICIEMBRE DEL 2011 Y 2010
(Expresado en dólares estadounidenses).

2.8 Beneficios a los empleados

Beneficios de corto plazo: Se registran en el rubro de provisiones del estado de situación financiera y corresponden principalmente a:

- i) La participación de los trabajadores en las utilidades: Calculada en función del 15% de la utilidad contable anual antes del impuesto a la renta, según lo establecido por la legislación ecuatoriana vigente. Se registra con cargo a resultados y se presenta como parte del costo de ventas, los gastos administrativos o gastos de ventas en función de la labor de la persona beneficiaria de este beneficio.
- ii) Vacaciones: Se registra el costo correspondiente a las vacaciones del personal sobre base devengada.
- iii) Décimo tercer y décimo cuarto: Se provisionan y pagan de acuerdo a la legislación vigente en el Ecuador.

Beneficios de largo plazo (Jubilación Patronal y Desahucio):

Provisiones de jubilación patronal y desahucio (no fondeados): La Compañía tiene un plan de beneficio definido para jubilación patronal, normado por las leyes laborales ecuatorianas. La Compañía determina anualmente la provisión para jubilación patronal con base en estudios actuariales practicados por un profesional independiente y se reconocen con cargo a los costos y gastos (resultados) del año aplicando el método de Costeo de Crédito Unitario Proyectado y representa el valor presente de las obligaciones a la fecha del estado de situación financiera, el cual es obtenido descontando los flujos de salida de efectivo a una tasa de 7% (2010: 6,5%) anual equivalente a la tasa promedio de los bonos de gobierno, publicada por el Banco Central del Ecuador que están denominados en la misma moneda en la que los beneficios serán pagados y que tienen términos que se aproximan a los términos de las obligaciones por pensiones hasta su vencimiento.

Las hipótesis actuariales incluyen variables como son, en adición a la tasa de descuento, tasa de mortalidad, edad, sexo, años de servicios, remuneraciones, incremento futuros de remuneraciones, tasa de rotación, entre otras.

Las ganancias y pérdidas actuariales que surgen de los ajustes basados en la experiencia y cambios en los supuestos actuariales se cargan a resultados en el periodo en el que surgen.

Los costos de los servicios pasados se reconocen inmediatamente en resultados del año.

Al cierre del año las provisiones cubren a todos los trabajadores que se encontraban trabajando para la Compañía.

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13

14/06/13
AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
31 DE DICIEMBRE DEL 2011 Y 2010
(Expresado en dólares estadounidenses)

14 JUN 2013

2.9 Impuesto a la renta corriente y diferido

El gasto por impuesto a la renta del año comprende el impuesto a la renta corriente y al diferido. El impuesto se reconoce en el estado de resultados integrales, excepto cuando se trata de partidas que se reconocen directamente en el patrimonio. En este caso el impuesto también se reconoce en otros resultados integrales o directamente en el patrimonio.

Impuesto a la renta corriente

El cargo por impuesto a la renta corriente se calcula mediante la tasa de impuesto aplicable a las utilidades gravables y se carga a los resultados del año en que se devenga con base en el impuesto por pagar exigible.

Las normas tributarias vigentes establecen una tasa de impuesto del 24% (2010: 25%) de las utilidades gravables, la cual se reduce al 14% (2010: 15%) si las utilidades son reinvertidas por el contribuyente.

A partir del ejercicio fiscal 2010 entró en vigor la norma que exige el pago de un "anticipo mínimo de impuesto a la renta", cuyo valor es calculado en función de las cifras reportadas el año anterior sobre el 0.2% del patrimonio, 0.2% de los costos y gastos deducibles, 0.4% de los ingresos gravables y 0.4% de los activos.

La referida norma estableció que en caso de que el impuesto a la renta causado sea menor que el monto del anticipo mínimo, este último se convertirá en impuesto a la renta definitivo, a menos que el contribuyente solicite al Servicio de Rentas Internas su devolución, lo cual podría ser aplicable, de acuerdo con la norma que rige la devolución de este anticipo.

Durante el 2011 la Compañía registró como impuesto a la renta corriente causado el valor determinado sobre la base del 24% (2010: 25%) sobre las utilidades gravables puesto que este valor fue mayor al anticipo mínimo del impuesto a la renta correspondiente.

Impuesto a la renta diferido

El impuesto a la renta diferido se provisiona en su totalidad, por el método del pasivo, sobre las diferencias temporales que surgen entre las bases tributarias de activos y pasivos y sus respectivos valores mostrados en los estados financieros. El impuesto a la renta diferido se determina usando tasas tributarias que han sido promulgadas a la fecha del estado de situación financiera y que se espera serán aplicables cuando el impuesto a la renta diferido activo se realice o el impuesto a la renta pasivo se pague.

Los impuestos a la renta diferidos activos sólo se reconocen en la medida que sea probable que se produzcan beneficios tributarios futuros contra los que se puedan usar las diferencias temporales.

Los saldos de impuestos a la renta diferidos activos y pasivos se compensan cuando existe el derecho legal exigible a compensar impuestos activos corrientes con impuestos pasivos corrientes y cuando los impuestos a la renta diferidos activos y pasivos se relacionen con la misma autoridad tributaria.

En adición, es importante señalar que de acuerdo con el Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones, la tasa del Impuesto a la Renta se reduce progresivamente, iniciando en el 2011 con el 24%

Página 20 de 51

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 4/06/13

Señor Díaz
AD. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro

Página 150



ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS 31 DE DICIEMBRE DEL 2011 Y 2010 (Expresado en dólares estadounidenses)

hasta llegar al 22% en el 2013, por lo que el impuesto diferido está calculado considerando el decreto progresivo de la tasa impositiva.

2.10 Distribución de dividendos

Una distribución de dividendos a los accionistas de la Compañía es reconocida como un pasivo en el estado de situación financiera, en el momento que los accionistas resuelven en Junta General declarar y distribuir dividendos, con base en su estatuto social. Al 31 de diciembre del 2011 y 2010, no existen dividendos declarados pendientes de pago.

2.11 Reserva legal

La cuenta Reserva legal presenta el monto al cierre de cada año de las utilidades apropiadas a dicha reserva por la Compañía, la cual debe apropiar a esta reserva un mínimo del 10% de sus utilidades netas anuales hasta que el saldo de la reserva alcance el 50% del capital social.

2.12 Reconocimiento de ingresos y costos -

La Compañía presta servicios de diseño, ingeniería y construcción de obras civiles. Estos servicios se realizan en base a dos tipos de contratos: para las obras civiles públicas y privadas como contrato a precio fijo y para las obras civiles relacionadas con soluciones habitacionales de propiedad de compañías y partes relacionadas como contratos de margen sobre el costo.

Se reconocen los ingresos para ambos tipos de contrato de acuerdo con el método de porcentaje de avance.

Contratos a precio fijo: Los ingresos se registran con base en las planillas presentadas en función de los trabajos ejecutados, en la fecha de los estados financieros, medidos como un porcentaje del precio total del contrato, también se incluyen reajustes de precios elaborados de acuerdo a los trabajos ejecutados conforme a las especificaciones de los contratos firmados. El efectivo recibido de los clientes en calidad de anticipos se acumula en el rubro Anticipos de clientes en el Pasivo y se registran con crédito a resultados en función de las planillas de avance de obra facturadas. Los costos incurridos en estas obras se acumulan en el rubro Obras en ejecución dentro del Activo y son registrados con cargo a resultados en función del porcentaje del grado de avance de los trabajos ejecutados.

Contratos de margen sobre costo: Los ingresos se miden con base en los costos incurridos en la ejecución de las obras como un porcentaje del total de costos que se incurrirá en completar las obras más el margen de ganancia a obtener previsto en cada obra. El efectivo recibido de los clientes en calidad de anticipos se acumula en el rubro Anticipos de clientes en el Pasivo y se registran con crédito a resultados en función del porcentaje de completado de las obras facturadas. Los costos incurridos en estas obras se acumulan en el rubro Obras en ejecución dentro del Activo y son registrados con cargo a resultados en función del porcentaje del grado de avance de los trabajos ejecutados.

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 14/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS 31 DE DICIEMBRE DEL 2011 Y 2010 (Expresado en dólares estadounidenses)

Los ingresos y gastos no relacionados directamente con el proceso de construcción se imputan con cargo a los resultados del año en base a su realización y devengamiento.

3. ESTIMACIONES Y CRITERIOS CONTABLES SIGNIFICATIVOS

La preparación de estados financieros requiere que la Administración realice estimaciones y utilice supuestos que afectan los montos incluidos en estos estados financieros y sus notas relacionadas. Las estimaciones realizadas y supuestos utilizados por la Compañía se encuentran basadas en la experiencia histórica, cambios en la industria e información suministrada por fuentes externas calificadas. Sin embargo, los resultados finales podrían diferir de las estimaciones bajo ciertas condiciones.

Las estimaciones y políticas contables significativas son definidas como aquellas que son importantes para reflejar correctamente la situación financiera y los resultados de la Compañía y/o las que requieren un alto grado de juicio por parte de la administración.

Las principales estimaciones y aplicaciones del criterio profesional se encuentran relacionadas con los siguientes conceptos:

- **Provisión por deterioro de activos financieros (préstamos y cuentas por cobrar):** Determinación al cierre del año de pérdidas por deterioro en el valor de los préstamos y cuentas por cobrar. (*Nota 2.4*).
- **Reconocimiento de ingresos:** Los ingresos se reconocen gradualmente en el mismo porcentaje en que las obras contratadas avanzan en su construcción. El mayor riesgo involucra la determinación del precio de la obra y sus correspondientes costos de construcción que son presupuestados de manera anticipada a la contratación y construcción de la obra. Se aplica la metodología por planillas de avance de obra con inspección física de las obras, y se reconocen los ingresos en resultados en la medida que las planillas son aceptadas por y facturadas a los clientes. (*Nota 2.12*). Adicionalmente, se reconocen derechos por facturar sobre planillas de avance de obra pendientes de facturación al cierre del año.
- **Propiedades y equipos:** La determinación de las vidas útiles de las maquinarias y equipos utilizados en la construcción de obras se deben evaluar al cierre de cada año a fin de determinar el real consumo económico de estos bienes (*Nota 2.6*).
- **Provisiones por beneficios a empleados:** Las hipótesis empleadas en el cálculo actuarial de Jubilación patronal y Desahucio - Para lo cual utiliza estudios actuariales practicados por profesionales independientes. (*Nota 2.8*).
- **Impuesto a la renta diferido:** La Compañía ha realizado la estimación de sus impuestos diferidos considerando que todas las diferencias entre el valor en libros y la base tributaria de los activos y pasivos se revertirán en el futuro.

CERTIFICO que el presente ejemplo guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3256 de 4/06/13

AB BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
31 DE DICIEMBRE DEL 2011 Y 2010
(Expresado en dólares estadounidenses)

4. ADMINISTRACION DE RIESGOS

4.1 Factores de riesgos financieros

Las actividades de la Compañía la exponen a una variedad de riesgos financieros: riesgos de mercado (incluyendo el riesgo de tasa de interés sobre el valor razonable, riesgo de tasa de interés de los flujos de efectivo y riesgo de precio), riesgo de crédito y riesgo de liquidez. El programa general de administración de riesgos de la Compañía se concentra principalmente en lo impredecible de los mercados financieros y trata de minimizar potenciales efectos adversos en el desempeño financiero de la Compañía.

La administración de riesgos está bajo la responsabilidad de los altos directivos de la Compañía.

a) Riesgo de mercado:

Por cada proyecto que la Compañía contrata, recibe un anticipo que permite asegurar los costos de los principales materiales de la construcción; en especial aquellos que pueden sufrir variaciones de precio en el mercado. Se tiene una relación estrecha con proveedores clave para estar informados con anticipación sobre las futuras alzas de precios.

Los rubros críticos en la construcción son: acero estructural, acero de refuerzo, hormigón, cemento, instalaciones de las diversas ingenierías y la mano de obra. En las obras que la Compañía ejecuta para el sector público, existen fórmulas polinómicas contractuales para reajustar precios. De esta manera, incluso se puede aprovechar los reajustes, no solamente para mitigar el riesgo de incrementos de precios en los rubros básicos, sino para generar un ingreso adicional al aprovechar compras anticipadas de rubros que luego se reajustan.

En las obras de precio fijo se tiene un riesgo mayor debido a que es un valor único que se debe presupuestar de manera anticipada a la construcción. En el presupuesto se debe prever el plazo de construcción; se debe analizar los índices de precio al constructor y al consumidor; se debe analizar la situación macroeconómica del país, oferta y demanda de materiales de construcción para ese periodo de construcción; se debe analizar el impacto general que puede tener la economía internacional, sobretodo en demanda de materiales básicos: acero, cobre, petróleo (afecta PVC), aluminio, materiales de acabados (porcelanatos, cerámicas, griferías, piezas sanitarias), las medidas gubernamentales en cuanto a políticas tributarias, importación, etc. Basados en estadísticas o conocimiento general de los altos directivos de la Compañía y de su equipo técnico-administrativo, se logra suponer un costo y se elabora un presupuesto de construcción; se agregan los costos indirectos en donde se debe incluir un porcentaje destinado a imprevistos y se obtiene el presupuesto final de la obra.

Durante la ejecución de la obra, se debe hacer un seguimiento permanente a los costos de construcción, a su avance de obra, al flujo de caja y a la calidad de la obra. Controlando todos estos aspectos, se logra, en la mayoría de los casos, salvo situaciones extraordinarias, obtener un resultado acorde a las proyecciones iniciales.

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13
BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
31 DE DICIEMBRE DEL 2011 Y 2010
(Expresado en dólares estadounidenses)**

b) Riesgo de crédito:

La Compañía trabaja con anticipos de clientes. Durante toda la construcción, se trabaja con capital del propio cliente. Se debe presentar planillas de avance de obra mensuales y se cobra dentro de un período prudencial que no debe sobrepasar los 30 a 45 días de presentada la planilla. En caso de que ese tiempo se prolongue, la Compañía se reserva el derecho de paralizar los trabajos hasta la regularización económica del contrato. Los propios contratos de construcción protegen al contratista en este sentido. Sin embargo, existen riesgos que la administración toma en base a obtener rendimientos superiores y aprovechar economías de escalas o costo de oportunidad para avanzar en determinadas obras y postergar su cobranza. Las decisiones son basadas en la confianza y conocimiento que existe del cliente; del respaldo financiero del grupo que lo representa; y en las condiciones contractuales suscritas con los mismos amparadas en las leyes ecuatorianas.

Los riesgos mayores sobre crédito, más bien se dan por los anticipos a proveedores que la Compañía entrega por trabajos sub-contratados. En este caso, la Compañía pide pólizas de buen uso de anticipo y de fiel cumplimiento de contrato otorgado por empresas de seguro calificadas. Existen ciertos casos, de proveedores muy antiguos con una relación contractual y personal muy estrecha con la Compañía y sus altos directivos, además de la conocida experiencia crediticia y/o respaldo financiero de sus representantes, que permite obviar la recepción de pólizas de seguro.

Existen deudas antiguas por cobrar que aún se están gestionando, que a pesar de tener más de un año vencidas, existe una posibilidad razonable de poderlas cobrar; sin embargo, se las provisoria como cuentas incobrables hasta agotar las últimas gestiones de cobranza, sean estas judiciales o extrajudiciales.

Los excedentes de efectivo que la Compañía genera de su gestión, son colocados en diferentes bancos privados que, además de generar seguridad, permitan obtener un mayor rendimiento financiero sobre el capital. Esta decisión depende de la reciprocidad que exijan los bancos, basados en la relación comercial que se tenga y los proyectos que la Compañía se encuentre realizando.

c) Riesgo de liquidez:

La Compañía fondea su operación, principalmente con los contratos de construcción que ejecuta. Se reciben anticipos y generan planillas de avance de obra que permite obtener liquidez para cubrir los costos directos e indirectos de cada trabajo. Además, las obras deben generar una contribución marginal que permita cubrir los gastos administrativos y generar una utilidad razonable.

Otra fuente de capital de trabajo que la Compañía tiene es su propia liquidez por excedentes de ejercicios anteriores y su patrimonio. En casos esporádicos, se obtienen créditos de corto plazo, tales como sobregiros diarios; o en ciertos casos créditos de mediano plazo para mitigar cualquier desfase en el flujo de caja de alguna obra en particular.

Durante el año 2010, con un objetivo de presencia corporativa y para atender proyectos de construcción ejecutados por el grupo de compañías relacionadas, se realizó una emisión de obligaciones en el mercado bursátil del Ecuador. La cifra fue de US\$5,000,000, principalmente para atender proyectos inmobiliarios que generan trabajos de construcción para la Compañía, que además

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13

Ab. BETTY TAMAYO INSUASTI
Ab. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS 31 DE DICIEMBRE DEL 2011 Y 2010 (Expresado en dólares estadounidenses)

de generar ingresos importantes como contribución marginal, mantienen la imagen afianzada de la Compañía.

A continuación se muestran los pasivos financieros vigentes al cierre de cada año, clasificados en función del vencimiento contractual pactado con terceros:

<u>Al 31 de diciembre del 2011</u>	<u>Menos de 1 año</u>	<u>Entre 1 y 2 años</u>	<u>Entre 3 y 5 años</u>
Obligaciones bancarias	171,917	343,834	127,978
Emisión de obligaciones	1,487,500	2,362,500	-
Documentos y cuentas por pagar:			
Proveedores	3,813,097	-	-
Anticipos de clientes	13,960,889	-	-
<u>Al 31 de diciembre del 2010</u>	<u>Menos de 1 año</u>	<u>Entre 1 y 2 años</u>	<u>Entre 3 y 5 años</u>
Obligaciones bancarias	390,861	345,091	208,166
Emisiones de obligaciones	1,473,003	2,946,005	1,049,001
Documentos y cuentas por pagar:			
Proveedores	4,051,981	-	-
Anticipos de clientes	10,984,690	-	-

4.2 Administración del riesgo de capital

Los objetivos de la Compañía al administrar el capital son el salvaguardar la capacidad de la misma de continuar como empresa en marcha con el propósito de generar retornos a sus accionistas, beneficios a otros grupos de interés y mantener una estructura de capital óptima para reducir el costo del capital.

Consistente con la industria, la Compañía monitorea su capital sobre la base del ratio de apalancamiento. Este ratio se calcula como la deuda neta dividida entre el capital total. La deuda neta se calcula como el total del financiamiento obtenido ("Obligaciones bancarias" y "Emisión de obligaciones") menos el efectivo y equivalentes al efectivo. El capital total se calcula como el "patrimonio neto" más la deuda neta.

Los ratios de apalancamiento al 31 de diciembre de 2011 y de 2010 fueron los siguientes:

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Total obligaciones financieras	3,938,504	5,327,582
Menos: Efectivo y equivalentes de efectivo	(425,455)	(1,217,319)
Deuda neta (capital de terceros)	3,513,049	4,110,263
Total patrimonio (capital de propio)	7,446,862	7,159,993
Capital total	10,959,911	11,270,256
Ratio de apalancamiento	32%	36%

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13



ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS 31 DE DICIEMBRE DEL 2011 Y 2010 (Expresado en dólares estadounidenses)

5. INSTRUMENTO FINANCIEROS

Categorías de instrumentos financieros

A continuación se presentan los valores libros de cada categoría de instrumentos financieros al cierre de cada ejercicio:

	Al 31 de diciembre del 2011		Al 31 de diciembre del 2010	
	Corriente	No corriente	Corriente	No corriente
Activos financieros medidos al costo efectivo y equivalentes de efectivo	425.455	-	1.212.319	-
Activos financieros medidos al costo amortizado				
Cuentas por cobrar a clientes	11.510.831	-	5.197.895	-
Cuentas por cobrar a compañías relacionadas	5.290.808	-	7.368.119	-
Activos financieros mantenidos hasta su vencimiento				
Notas promisorias	240.612	850.663	348.034	1.207.010
Activos financieros disponibles para la venta				
Acciones		180.026		180.026
Total activos financieros	17.545.796	1.330.689	14.521.462	1.717.918
Passivos financieros medidos al costo amortizado				
Obligaciones bancarias	107.752	453.333	274.940	528.889
Emisión de obligaciones	1.019.527	4.297.892	1.053.193	3.460.360
Cuentas por pagar comerciales	3.813.097	-	2.053.319	-
Total pasivos financieros	5.000.376	4.751.085	3.999.434	3.989.449

6. EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO

Composición:

	2011	2010
Caja	4.100	3.799
Fondos rotativos	52.144	38.243
Bancos locales	116.383	1.028.720
Inversiones temporales (1)	172.627	1.070.762
	252.828	146.557
	425.456	1.217.319

(1) Debido a las características del negocio, en forma ocasional y por períodos cortos la Compañía mantiene disponibilidades adicionales de efectivo, las cuales son invertidas en documentos o depósitos a corto plazo. El saldo de las inversiones a corto plazo se compone de la siguiente manera:

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 4/06/13

ME. BETTY TAMAYO INSUA STI
Directora de Autorización y Registro



ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
31 DE DICIEMBRE DEL 2011 Y 2010
(Expresado en dólares estadounidenses)

	2011	2010
Banco Bolivariano C.A.	566	95,659
Banco Pichincha C.A.		50,108
Banco Promerica S.A. (I)	251,772	
Fondos de inversión	490	490
	<u>253,828</u>	<u>146,557</u>

(i) Corresponde a certificados de depósito a plazo, que generan un interés anual promedio del 4% y que venció en enero del 2012.

(ii) Sobre estos fondos de inversión no se mantienen restricciones y la disponibilidad es inmediata.

7. NOTAS PROMISORIAS CORTO Y LARGO PLAZO

Composición:

	2011	2010
Notas promisorias (1)	1,149,275	1,706,848
Menos - Porción corriente	(289,612)	(48,930)
	<u>859,663</u>	<u>1,267,918</u>

(i) Corresponde a 4 (2010: 6) notas promisorias que se recibieron en pago por el contrato de alcantarillado pluvial sanitario del cantón Daule Fase I. Estas notas promisorias tienen vencimientos trimestrales hasta el 2014 y generan un interés anual del 8%.

Los vencimientos anuales de las notas promisorias a largo plazo al 31 de diciembre del 2010:

Años	2011	2010
2012		390,581
2013	567,217	584,891
2014	392,446	292,446
	<u>859,663</u>	<u>1,267,918</u>

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13

(Signature)
AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS 31 DE DICIEMBRE DEL 2011 Y 2010 (Expresado en dólares estadounidenses)

8. DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR - CLIENTES

Composición:

	2011	2010
Aceras Nacionales del Ecuador S.A. ANDEC (1)	2,140,523	1,621,289
M.I. Municipio de Guayaquil (3)	1,883,625	1,621,289
Gobierno Autónomo Descentralizado Municipal de Quevedo (4)	1,470,837	1,334,436
I. Municipalidad de Machala (5)	791,124	100,187
Fideicomiso Mercantil Inmobiliario Torres del Río	566,574	956,335
Escuela Superior Politécnica del Litoral (6)	518,260	430,339
Zona Franca de Posorja ZOFRAPORT S.A.	419,081	419,081
SURINDU S.A.	402,423	261,275
Fideicomiso Mercantil Plaza del Mar	33,211	33,211
Gobierno Autónomo Descentralizado Municipal del Cantón Manta	19,621	19,621
Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social IESS	16,380	17,611,136
Ecuafarmacias & Asociados S.A.	9,929	9,926
I. Municipio de Milagro	9,929	9,926
Constanti S.A.	4,953	4,953
Guayaquil Tenis Club	18,002	18,002
Fideicomiso Mercantil Alborada Mall Center (2)	1,632,595	928,940
I. Municipio de Daule	12,065,684	5,526,144
Ricky S.A.	(534,853)	(328,249)
EcuadorTelecom S.A.	11,530,831	5,197,895
Menos - Provisión para cuentas dudosas		

(1) Incluye principalmente: i) derechos por facturar por US\$302,681, los cuales hasta el cierre de los estados financieros han sido facturados y US\$1,837,842 de planilla de avance de obra del mes de diciembre pendiente de aprobación, así como una parte proporcional del anticipo del contrato, el cual será entregado por el contratante en varillas de acero, de acuerdo con los requerimientos de la obra.

(2) En el 2010 incluye derechos por facturar de la obra civil privada City Mall por US\$1,377,332 correspondientes a planillas de avance de obra presentadas y que al 31 de diciembre del 2010 se encontraban pendientes de aprobación por parte de la fiscalización de las distintas obras. En enero del 2011, se facturaron aproximadamente US\$1,042,000 de estos derechos por facturar.

(3) Incluye principalmente: i) derechos por facturar por US\$1,066,339 (2010: US\$154,598), los cuales hasta el cierre de los estados financieros han sido facturados y ii) US\$817,286 por la construcción de las paradas de la Metrovía correspondientes a las planillas de avance de obra del mes de diciembre del 2011 que se encontraban pendientes de aprobación por parte de la fiscalización. (2010: US\$1,483,175 por la Terminal de integración 25 de julio de la Troncal II del sistema de



25 JUN 2013

ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
31 DE DICIEMBRE DEL 2011 Y 2010
(Expresado en dólares estadounidenses)

transporte Metrovía correspondiente a las planillas de avance de obra del mes de diciembre del 2010).

- (4) Incluye principalmente : i) derechos por facturar por US\$1,217,028, los cuales hasta el cierre de los estados financieros han sido facturados y ii) US\$253,809 de planilla de avance de obra del mes de diciembre pendiente de aprobación.
- (5) Incluye principalmente : i) derechos por facturar por US\$1,041,650, los cuales hasta el cierre de los estados financieros han sido facturados y ii) US\$292,786 de planilla de avance de obra del mes de diciembre pendiente de aprobación.
- (6) Incluye principalmente: i) US\$566,574 de planilla de avance por la construcción del edificio del Centro de Transferencia de Tecnologías de obra del mes de diciembre pendiente de aprobación, por parte de la fiscalización. En el 2010 incluyó también US\$178,727, de derechos por facturar de esta obra.
- (7) Incluye derechos por facturar de varias obras civiles privadas por US\$1,909,994 (2010: US\$565,764) correspondientes a planillas de avance de obra presentadas y que al 31 de diciembre se encontraban pendientes de aprobación por parte de la fiscalización de las distintas obras.

Cuando se identifica que la Compañía no recuperará el valor de estas cuentas, se reconoce una provisión por su deterioro, la cual es reconocida con cargo a los resultados del año. Ver además Nota 19.

Conforme se menciona en la Nota 4.1, la Administración de la Compañía considera bajo el riesgo de crédito de sus Documentos y cuentas por cobrar - clientes.

A continuación se muestra un análisis de antigüedad de los saldos al cierre de cada año:

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Por vencer	9.640.727	4.938.957
Vencidas		
Hasta 60 días	453.752	125.294
61 a 90 días	524.584	38.060
91 a 360 días	-	230.780
Más de 360	1.446.621	193.052
Provisión para cuentas incobrables	<u>(534.853)</u>	<u>(328.249)</u>
	<u>11.530.831</u>	<u>5.197.895</u>

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
31 DE DICIEMBRE DEL 2011 Y 2010
(Expresado en dólares estadounidenses)

27 JUN 2013

9. ANTICIPOS A PROVEEDORES

Composición:

	2011	2010
Consermin	534,035	363,389
Inkatonsa	196,156	220,467
Edehsa	75,008	200,177
Eduardo Donoso	-	185,942
Consortio de Construcciones lndustrias Metalmeccanica	-	177,364
Larsco Clu. Ltda.	-	120,337
Inesa S.A.	51,015	112,742
Holeim del Ecuador S.A.	12,148	6,041
AGIS.A.	268,515	-
AISLAPOL	146,647	-
MACONSA	107,184	-
Rigoberto Aguirre	107,184	-
Otros menores	1,601,279	1,187,124
	<u>3,099,171</u>	<u>2,573,583</u>

A continuación se muestra un análisis de antigüedad de los saldos al cierre de cada ejercicio:

	2011	2010
Por vencer	703,094	583,856
Vencidas		
Hasta 60 días	1,340,612	1,113,258
61 a 90 días	358,499	297,701
91 a 360 días	143,041	118,783
Más de 360 días	553,925	459,985
	<u>3,099,171</u>	<u>2,573,583</u>

Página 30 de 51

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.
NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
31 DE DICIEMBRE DEL 2011 Y 2010
(Expresado en dólares estadounidenses)

14 JUN 2013

10. OBRAS EN EJECUCION

Al 31 de diciembre, el rubro comprende:

Obras privadas:

	2011	2010
El Aromo <Nota 1 (a)>	1,184,472	
City Mall	511	
Riverfront	514,241	286,731
Espol 2	192,567	4,709
Vicreel	667,386	25,629
Nestle	137,400	814,798
Santa Inés	20,756	-
Terranova	469,777	923,378
Bonanova	139,669	643,774
Torres del Rio	107,989	563,154
Scala	591	97,952
Villamarina		
Clientes varios (2)	44,645	109,729
	<u>3,480,004 (1)</u>	<u>3,469,854 (1)</u>
	<u>1,151,866</u>	<u>719,040</u>
	<u>4,631,870</u>	<u>4,188,894</u>

Obras públicas:

Paso Elevado Machala	31,249
Paradis de la Metra vía	40,908
Hospital del IESS Durán	

4,704,027 4,07,560
4,596,454

(1) Corresponde a los costos acumulados e incurridos en obras civiles que comprende la construcción de soluciones habitacionales en urbanizaciones propiedad de compañías y partes relacionadas bajo contratos de margen sobre costo.

(2) Corresponde a los costos acumulados e incurridos en obras civiles que comprende la construcción de edificaciones bajo contratos a precio fijo suscritos con diferentes entidades privadas.

INVERSIONES EN ACCIONES

Composición:

	Porcentaje de participación		Valor en libros		Actividad
	2010	2009	2011	2010	
Vigerano S.A. (1)	9.50%	9.50%	<u>480,026</u>	<u>480,026</u>	Inmobiliaria

(1) Esta inversión está contabilizada al costo, debido a que la Compañía no participa significativamente en la dirección y control de la misma. Incluye además US\$180,026 de aportes entregados a esta compañía mediante la capitalización de deudas que mantenía Vigerano con Etinar.

Página 31 de 51

JURIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



Prospecto de Oferta Pública III Emisión de Obligaciones ETINAR



ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
31 DE DICIEMBRE DEL 2011 Y 2010
(Expresado en dólares estadounidenses)**

24 JUN 2013

12. PROPIEDADES Y EQUIPOS

Composición:

	Maquinarias	Edificios	Maquinaria y utillajes	Edificios de oficina	Equipo de almacén	Veículos	Total
Al 1 de enero del 2010							
Costo histórico	3250,223	834,984	3,086	53,563	24,957	303,314	4,369,931
Depreciación acumulada	(827,355)	(16,304)	(16,576)	(35,280)	(17,612)	(29,800)	(100,019)
Valor en libros al 1 de enero del 2010	<u>2,422,868</u>	<u>818,680</u>	<u>35,310</u>	<u>18,287</u>	<u>6,345</u>	<u>16,154</u>	<u>3,228,824</u>
Movimientos 2010							
Adiciones							
Itáles	+8,500		455	1,932	9,208	69,346	100,015
Depreciación							
Valor en libros al 31 de diciembre del 2010	<u>2,427,968</u>	<u>809,131</u>	<u>35,341</u>	<u>19,164</u>	<u>17,727</u>	<u>66,840</u>	<u>3,225,612</u>
Al 31 de diciembre del 2010							
Costo histórico	3106,723	834,984	32,341	55,400	35,389	214,681	4,367,800
Depreciación acumulada	(1,086,755)	(145,853)	(18,968)	(37,607)	(22,296)	(161,700)	(425,730)
Valor en libros al 31 de diciembre del 2010	<u>2,227,968</u>	<u>693,131</u>	<u>33,373</u>	<u>17,832</u>	<u>10,893</u>	<u>52,983</u>	<u>3,011,860</u>
Movimientos 2011							
Adiciones							
Itáles	(13,300)		3,252	0,151	36,932	80,084	256,121
Depreciación							
Valor en libros al 31 de diciembre del 2011	<u>2,212,980</u>	<u>679,831</u>	<u>33,553</u>	<u>16,489</u>	<u>27,617</u>	<u>58,383</u>	<u>236,478</u>
Al 31 de diciembre del 2011							
Costo histórico	1545,814	834,984	35,593	64,091	42,321	264,787	4,652,460
Depreciación acumulada	(1,509,824)	(187,803)	(122,527)	(144,161)	(50,233)	(200,083)	(1,933,395)
Valor en libros al 31 de diciembre del 2011	<u>1,036,670</u>	<u>747,182</u>	<u>33,068</u>	<u>20,375</u>	<u>32,088</u>	<u>74,684</u>	<u>2,224,465</u>
Fusos de depreciación	10%	5%	10%	10%	33,33%	20%	

(1) Incluyen maquinarias y equipos por US\$680,000 las cuales se encuentra como garantía de las obligaciones bancarias.

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
31 DE DICIEMBRE DEL 2011 Y 2010
(Expresado en dólares estadounidenses)

13. OBLIGACIONES BANCARIAS

Composición:

Institución	Tasa de interés anual			
	2011 %	2010 %	2011	2010
Banco de Guayaquil S.A.	-	9.33%	-	40,009
Banco Bolivariano C.A.	9.54%	9.71%	59,329	35,438
Banco de Machala	11.23%	9.71%	11,995	48,382
Corporación Financiera Nacional (1)	9.13%	9.13%	549,761	680,000
Menos - Obligaciones corrientes	9.13%	9.13%	621,085	803,829
			(167,752)	(274,940)
			<u>453,333</u>	<u>528,889</u>

(1) Corresponde a crédito otorgado para la cancelación de deudas contraídas para el arrendamiento financiero de maquinaria y equipo. Para garantizar el pago de este crédito la Compañía entregó en del 2011 y 2010:

Años	2011	2010
2012	75,555	151,111
2013	151,111	151,111
2014	151,111	151,111
2015	75,556	75,556
	<u>453,333</u>	<u>528,889</u>

14. EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Composición:

	2011	2010
Corriente	1,019,527	1,063,193
No corriente	2,297,892	3,460,560
Emisión de obligaciones	<u>3,317,419</u>	<u>4,523,753</u>

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



Prospecto de Oferta Pública III Emisión de Obligaciones ETINAR



ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
31 DE DICIEMBRE DEL 2011 Y 2010
(Expresado en dólares estadounidenses)

Segunda emisión de obligaciones

	2011	2010
Monto emitido	5,000,000	5,000,000
Menos - erros de transacción	(174,664)	(174,664)
Monto inicial	4,825,336	4,825,336
Interés devengado	492,083	110,917
Pagos de capital e intereses realizados en el año:	(2,000,000)	(1412,500)
Saldo al 31 de diciembre	<u>3,317,419</u>	<u>4,523,751</u>

Corresponde a obligaciones con garantía general y específica, esta última comprende el "Fideicomiso de Garantía Inmobiliaria Emisión de Obligaciones Etinar", la emisión está estructurada de la siguiente manera; 250 títulos de la serie "G" de US\$20,000 cada uno, a una tasa nominal anual fija del 8%. Devenga una tasa de interés efectiva del 8.49%. El plazo de vigencia es de 4 años. El capital e interés serán cancelados de forma trimestral. Durante el año 2011 se han cargado a resultados US\$381,166 (2010: US\$110,917) en concepto de intereses, los cuales se encuentran registrados dentro del rubro Gastos financieros, en el estado de resultados.

Cumplimiento de covenants: Como parte de este proceso de emisión de obligaciones, la Compañía debe cumplir con los siguientes resguardos: a) el nivel de endeudamiento con costo de la Compañía no debe ser superior a 3 veces su patrimonio, b) mantener activos libres de gravámenes de acuerdo con lo establecido en el artículo 13 de la Sección I del Capítulo III, Subtítulo I del Título III de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores y c) no repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. Al 31 de diciembre del 2011 y 2010, la Compañía se encuentra en pleno cumplimiento de estos resguardos.

Vencimientos contractuales, sin intereses, al 31 de diciembre:

Años	2011	2010
2012		1,250,000
2013	1,250,000	1,250,000
2014	937,500	937,500
	<u>2,187,500</u>	<u>3,437,500</u>

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13

pepe rosas
AB BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



Prospecto de Oferta Pública III Emisión de Obligaciones ETINAR



14 JUN 2013

ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
31 DE DICIEMBRE DEL 2011 Y 2010
(Expresado en dólares estadounidenses)

15. PROVEEDORES

	2011	2010
Ipae S.A.		
Holcim del Ecuador S.A.	325,188	98,842
Hispana Compañía de Seguros	170,738	110,740
Diteme S.A.	127,193	-
Construcciones y Proyectos Electromecánicos	115,987	-
Conselio de Construcciones Industrias Metalmechanicas Klaere - Sidermet	113,775	-
Bagant Ecuatoriana Cia.Ltda.	171,827	-
Agí S.A.	100,420	32,920
Cubiertas del Ecuador Ku-biec S.A.	98,866	-
Aguilongo Nunez Jorge Lino	91,922	-
Agreconsa S.A.	91,143	-
Royalgaines S.A.	89,705	-
Macosna	82,498	-
Lamico Cia.Ltda		58,003
Acerías nacionales del Ecuador Andee S.A.	62,116	177,004
Inesa S.A.	61,097	-
Telefisa SA	59,512	120,100
Lamigaco cia. Ltda	52,306	-
Alvarez Palomarque Byron Ivan	48,145	-
Confidusacorp SA	47,328	-
Instalusa SA.	44,852	-
Siseljum SA.	40,372	-
Confianza, Compañías de Seguros y Reaseguros S.A.	38,207	-
Indura Ecuador SA.	33,933	50,000
Henk & Henk construcciones S.A.	32,903	-
Plasticos Rival Cia.Ltda	32,505	-
Corporacion el Rosado S.A.	30,921	21,050
Gap Group S.A.	29,906	-
Edesa S.A.	7,300	78,214
Iturionsa	6,992	220,407
Verdu S.A.	-	303,389
Brade S.A.	-	10,000
Multifraces S.A.	-	80,802
International Solutions Vinnire S.A.	-	-
Estilform S.A.	-	13,000
Alfadomus Cia.Ltda	-	16,600
Consultoría Sanitaria y Ambiental	-	-
Edimca	-	10,000
Otros menores	-	20,975
	1,718,125	6,039,000
	<u>3,813,002</u>	<u>2,034,401</u>

CERTIFICO que el presente ejemplo guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
31 DE DICIEMBRE DEL 2011 Y 2010
(Expresado en dólares estadounidenses)

16. ANTICIPOS DE CLIENTES

Composición:

	2011	2010
<u>Obras privadas:</u>		
El Aromo (Refinería del Pacífico)	4,688,518	-
Viercel	1,675,125	1,703,779
Andec	1,118,997	-
Nestlé	547,114	-
Torres del Río	250,000	250,000
Riverfront I	57,759	524,813
Riverfront II	10,517	359,666
Fideicomiso Plaza del Mar	-	174,020
Villas del Mar	-	754,284
	<u>8,348,330</u>	<u>3,765,502 (1)</u>
Clientes varios (2)	<u>734,874</u>	<u>-1,744,852</u>
	<u>9,083,204</u>	<u>8,510,354</u>

Obras públicas:

Paseo elevado Machalí	2,475,061
Mercado Quevedo	1,733,494
Paraderos de la Metrovía	555,351
Hospital del IESS Durán	114,779
Terminal de Integración 25 de Julio Troncal II - Metrovía	-
Centro de Transferencias de Tecnologías - ESPOL -	249,459
Edificio Prepolitécnico - ESPOL	427,382
	1,392,898
	<u>4,877,685 (3)</u>
	<u>2,474,336 (3)</u>
	<u>13,960,889</u>
	<u>10,984,690</u>

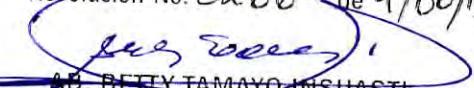
(1) Corresponde a los anticipos recibidos de las compañías y partes relacionadas por las obras que se relacionan principalmente con soluciones habitacionales en las urbanizaciones propiedad de dichas compañías.

(2) Corresponden a los anticipos recibidos de varios clientes por la suscripción de contratos de construcción de edificaciones propiedad de dichos clientes.

(3) Corresponde a obras a anticipos recibidos por contratantes del sector público, mismos que serán amortizados en los plazos de vigencia del contrato de construcción. Véase Nota 1.

JERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolucion No. 3266 de 9/06/13


AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS 31 DE DICIEMBRE DEL 2011 Y 2010 (Expresado en dólares estadounidenses)

17. IMPUESTOS

a) Composición -

Impuestos PGR requeridos

Retenciones de impuesto a la renta en la fuente	291,333	1,117,975
Impuesto al Valor Agregado (1)	<u>562,173</u>	<u>305,486</u>
	<u>853,506</u>	<u>1,423,461</u>

Impuestos por pagar

Impuesto a la renta causado	224,797	337,213
Retenciones:		
Retenciones de impuesto a la renta en la fuente (2)	658,125	370,871
Retenciones Impuesto al Valor Agregado	<u>82,095</u>	<u>81,736</u>
	<u>740,220</u>	<u>452,607</u>
	<u>965,017</u>	<u>780,810</u>

Impuesto a la renta diferido pasivo

211,932	203,740
---------	---------

(1) Corresponde a saldo por crédito tributario de IVA acumulado el mismo que ha sufrido u una disminución por las devoluciones solicitadas al SRI. Estos trámites de devolución fueron ingresados al Servicio de Rentas Internas en los años 2010 y 2009.

(2) Corresponden a las retenciones efectuadas por la Compañía a sus proveedores en el mes de diciembre del 2011 y 2010 y que fueron declaradas y canceladas en enero del 2012 y 2011, respectivamente.

1. Situación fiscal -

A la fecha de emisión de estos estados financieros, la Compañía no ha sido fiscalizada. Los años 2009 al 2011 inclusive aún están sujetos a una posible fiscalización.

c) Precios de transferencia -

Las normas tributarias vigentes incorporan el principio de plena competencia para las operaciones realizadas con partes relacionadas. Por su parte el Servicio de Rentas Internas solicita se prepare y remita por parte de la empresa un estudio de precios de transferencia y un anexo de operaciones, entre otros, para aquellas compañías que hayan tenido operaciones con partes relacionadas domiciliadas en el exterior en el mismo periodo fiscal y cuyo monto acumulado sea superior a US\$5,000,000. Se incluye como parte relacionadas a las empresas domiciliadas en paraísos fiscales. El indicado estudio debe ser remitido hasta el mes de junio del año siguiente conforme el noveno dígito del RUC. Adicionalmente exige que en su declaración de impuesto a la renta anual declare las operaciones de activos, pasivos, ingresos y egresos. Como se indica en la Nota 18, la Compañía no realizó transacciones con empresas relacionadas domiciliadas en el exterior, motivo por el cual la Compañía no requiere de la presentación del estudio de precios de transferencias.

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 326 de 4/06/13

M. BERTIL TAMAYO INSUASTI
Superintendente de Autorización y Registro



ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
31 DE DICIEMBRE DEL 2011 Y 2010
(Expresado en dólares estadounidenses)

14 JUN 2013

Conciliación tributaria - contable -

A continuación se detalla la determinación de la provisión para impuesto sobre el año terminado al 31 de diciembre:

	2011	2010
Utilidad antes del impuesto a la renta y participación de los trabajadores en las utilidades	541,002	836,637
Menos Participación de los trabajadores en las utilidades	(81,150)	(122,965)
Más - Gastos no deducibles (1)	<u>476,802</u>	<u>635,139</u>
Utilidad tributaria	936,654	1,348,811
Tasa impositiva	24%	25%
Impuesto a la renta causado	<u>224,797</u> (2)	<u>337,203</u> (2)
Impuesto diferido del año	(51,814)	(73,868)
Impuesto a la renta	<u>172,983</u>	<u>263,335</u>

- 1) Corresponde principalmente a costos y gastos no sustentados por comprobantes de venta.
- 2) Monto registrado dentro del rubro Documentos y cuentas por pagar - Impuestos por pagar en el Estado de situación financiera, que fue declarado en abril del 2012 y 2011, respectivamente.

otros asuntos -

El 24 de noviembre de 2011 en el Registro Oficial 583 se publicó La Ley de Fomento Ambiental y Optimización de los ingresos del Estado.

Entre algunos de los temas se incluyen: para efectos del impuesto a la renta se deducirán los gastos relacionados con la adquisición, uso o propiedad de vehículos utilizados en el ejercicio de la actividad económica siempre y cuando el avalúo comercial de dichos vehículos no superen los US\$35,000; los vehículos híbridos o eléctricos mayores a US\$35,000 gravarán 12% de IVA e ICE; se determina una nueva se imponible de ICE para cigarrillos y bebidas alcohólicas; se crean los impuestos a la contaminación nícular y el impuesto redimible a las botellas plásticas no retornables y se incrementa el impuesto a la tasa de divisas ISD del 2% al 5%, con ciertas excepciones en el pago de dividendos al exterior.

na 38 de 51

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 4/06/13

Betty Tamayo Insuasti
AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorizaciones



Prospecto de Oferta Pública III Emisión de Obligaciones ETINAR



ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
31 DE DICIEMBRE DEL 2011 Y 2010
(Expresado en dólares estadounidenses)

14 JUN 2013

Impuesto a la renta diferido -

El análisis de impuestos diferidos pasivos es el siguiente:

	2011	2010
Impuestos diferidos pasivos:		
Que se realizará después de 12 meses	177,135	327,658
Que se realizará dentro de 12 meses	<u>34,797</u>	<u>36,088</u>
	<u>211,932</u>	<u>263,746</u>

Al 31 de diciembre del 2011 y 2010, no existen diferencias temporales deducibles entre los saldos en libros de los activos y pasivos y su base fiscal que generen impuestos diferidos activos.

El movimiento de la cuenta impuesto a la renta diferido es el siguiente:

Saldo al 1 de enero del 2010	337,614
Crédito por reajuste de tasas impositivas	(30,829)
Crédito a resultados por impuesto diferido del año	<u>(43,039)</u>
Saldo al 31 de diciembre del 2010	<u>263,746</u>
Crédito a resultados por impuesto diferido del año	<u>(51,814)</u>
Saldo al 31 de diciembre del 2011:	<u>211,932</u>

El impuesto diferido se origina principalmente por la revalorización de las propiedades y equipo como producto de la aplicación de la exención del costo atribuido estipulado en la NIIF 1. Para el período terminado el 31 de diciembre del 2011, el impuesto diferido se determinó en función de la reducción progresiva de la tasa de impuesto a la renta hasta llegar al 22% en el 2013, contemplada en el Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones vigente a partir de enero del 2011.

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 14/06/13

luis veas, 1
AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
31 DE DICIEMBRE DEL 2011 Y 2010
(Expresado en dólares estadounidenses)

14 JUN 2013

18. SALDOS Y TRANSACCIONES CON COMPAÑIAS Y PARTES RELACIONADAS

El siguiente es un resumen de las principales transacciones realizadas durante el 2011 y 2010 con compañías y partes relacionadas. Se incluye bajo la denominación de compañías relacionadas a las compañías con accionistas comunes, con participación accionaria significativa en la Compañía:

	2011	2010
<u>Documentos y cuentas por cobrar (1)</u>		
Vigerano S.A. (2)	2,127,269	2,176,189
Predial e Inversionista Lipidava S.A. (3)	1,562,601	2,496,865
Megatrading S.A.	878,605	951,826
Bonanova S.A.	731,333	1,524,948
Maccalmeida S.A.	-	39,891
Otros	-	178,401
	<u>5,299,808</u>	<u>7,368,119</u>
<u>Documentos y cuentas por pagar</u>		
José Macchiavello	-	18,000

(1) Corresponde a los saldos pendientes de cobro por la facturación de las planillas de avance de obra de las soluciones habitacionales (urbanizaciones) propiedad de estas compañías.

(2) Incluye principalmente US\$2,394,177 de préstamos otorgados a estas compañías relacionadas. Véase Nota 27 ii).

Excepto por lo mencionado en el numeral 2), los saldos por cobrar y por pagar antes indicados no devengán intereses y la Administración estima que serán liquidados en el período siguiente. A continuación se muestra un análisis de antigüedad de los saldos por cobrar al cierre de cada ejercicio:

	2011	2010
Por vencer		
- vencidas	718,484	1,012,250
Hasta 60 días	2,556,089	3,601,197
51 a 90 días	1,233,645	1,738,045
91 a 360 días	667,903	940,988
Más de 360 días	53,688	75,639
	<u>5,299,808</u>	<u>7,368,119</u>

CERTIFICO que el presente ejempli guarda conformidad con el autorizat por la Superintendencia de Compañías co,

Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
31 DE DICIEMBRE DEL 2011 Y 2010**
(Expresado en dólares estadounidenses)

El detalle de las principales transacciones con partes vinculadas se muestra a continuación:

	2011	2010
Servicios especializados (3)		
Bonanova S.A.	18,021	138,603
Megatrading S.A.	80,440	35,710
Lipidava S.A.	97,933	23,552
Vigernno S.A.	125,472	45,870
	<u>321,866</u>	<u>243,734</u>
Reembolso de gastos (4)		
Bonanova S.A.	92,901	242,330
Megatrading S.A.	22,098	60,325
Lipidava S.A.	(6,579)	7,674
Vigerano S.A.	(14,940)	2,009
Inmobiliaria Macchalemeida S.A.	120	-
	<u>93,600</u>	<u>312,337</u>
Préstamos otorgados (5)		
Vigerano S.A.	630,821	1,910,888
Predial e Inversionista Lipidava S.A.		483,289
Megatrading S.A.	379,468	
	<u>630,821</u>	<u>2,394,177</u>
Pagos por préstamos otorgados (5)		
Predial e Inversionista Lipidava S.A.	445,246	
Inmobiliaria Macchalemeida S.A.	40,010	
Bonanova S.A.	792,867	
	<u>1,278,123</u>	

(3) Corresponde a comisiones por servicios de construcción, los cuales se encuentran registrados dentro del rubro Ingresos de operación en el Estado de resultados integrales.

(4) Corresponde a reembolsos por gastos y compra de materiales, mano de obra a cuenta de estas partes relacionadas, los cuales se encuentran registradas dentro del rubro Costos de operación en el Estado de resultados integrales.

(5) Véase Nota 27 ii).

Remuneraciones personal clave de la gerencia

La Administración de la Compañía incluye miembros clave que son los Directores y la Alta Gerencia. En la actualidad la alta gerencia comprende el Gerente General, Gerente Financiero, Jefe de Crédito y Cobranzas.

Durante los años 2011 y 2010 no se canceló remuneración alguna a los directores.

Página 41 de 51

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro

Página 171



ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS 31 DE DICIEMBRE DEL 2011 Y 2010 (Expresado en dólares estadounidenses)

Los costos por remuneraciones de los miembros de la Alta Gerencia se detallan a continuación:

	2011	2010
Salarios y beneficios sociales de corto plazo	204,000	180,265
Bonos	12,000	6,000

19. PROVISIONES

Composición y movimiento:

	Saldos al inicio	Incrementos	Pagos y/o utilizaciones	Saldos al final
Año 2011				
Provisión para cuentas dudosas	328,249	206,604	-	534,853
Participación de los trabajadores en las utilidades de la Compañía	106,047 (1)	52,535	(106,047)	52,535
Impuesto a la renta causado	421,313	224,797	(421,313)	224,797
Beneficios sociales	246,053 (1)	564,188	(628,512)	181,729
Jubilación patronal y desahucio	27,839	33,245	-	61,084
Año 2010				
Provisión para cuentas dudosas	271,173	57,076	-	328,249
Participación de los trabajadores en las utilidades de la Compañía	120,293	106,047 (2)	(120,293)	106,047 (1)
Impuesto a la renta causado	184,123	421,313	(184,123)	421,313
Beneficios sociales	224,878	323,130	(301,955)	246,053 (1)
Jubilación patronal y desahucio	12,413	15,426	-	27,839

(1) Incluido dentro del rubro Documento y cuentas por pagar – Otros en el Estado de situación financiera.

(2) Corresponde a la participación de los trabajadores en las utilidades de los años 2011 y 2010, respectivamente.

20. JUBILACION PATRONAL Y DESAHUCIO

Jubilación patronal

El saldo de la provisión para jubilación patronal al 31 de diciembre del 2011 y 2010, corresponde al 100% del valor actual de la reserva matemática calculada actuarialmente por un profesional independiente para todos los trabajadores que al 31 de diciembre del 2011 y 2010 que se encontraban prestando servicios para la Compañía.

Desahucio

Esta provisión cubre los beneficios de terminación de la relación laboral por desahucio solicitado por el empleador o por el trabajador. El empleador bonificará al trabajador con el veinticinco por ciento del

Página 42 de 51

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 4/06/13

luis ecuador

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Secretaria de Autorización y Registro

Página 172



ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
31 DE DICIEMBRE DEL 2011 Y 2010
(Expresado en dólares estadounidenses)

14 JULY 2013

equivalente a la última remuneración mensual por cada uno de los años de servicios prestados a la misma empresa o empleador.

Durante el año 2011, la Compañía registró con cargo a resultados US\$33,245 (2010: US\$15,426) por estos conceptos. Al 31 de diciembre del 2011, el saldo de estas reservas asciende a US\$40,560 y US\$20,524 (2010: US\$20,678 y US\$7,160), respectivamente.

Los principales supuestos actuariales usados fueron los siguientes:

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Tasa de descuento	7.00%	6.50%
Vida laboral promedio remanente	6.4	6.4
Futuro incremento salarial	3.00%	2.40%
Futuro incremento de pensiones	2.50%	2.20%
Tasa de mortalidad	20.20%	20.20%
Tasa de incidencia de invalidez (1)	TM IESS 2002	TM IESS 2002
Tasa de rotación	8.90%	4.90%
Jubilados a la fecha		
Antigüedad para jubilación (Hombres y mujeres)	25 años	25 años

(1) Corresponden a las Tablas de mortalidad publicadas por el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social en el año 2002.

21. PATRIMONIO NETO

a) Capital social

El capital suscrito y pagado de la Compañía al 31 de diciembre del 2011 y 2010 comprende 1,170,000 acciones ordinarias y nominativas de US\$1 cada una.

b) Aporte para futuras capitalizaciones

La Junta General de Accionistas aprobó en años anteriores aportes para futuras capitalizaciones mediante la compensación de créditos otorgados a la Compañía por US\$1,725,485, los cuales serán capitalizados durante el año 2013.

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 526 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS 31 DE DICIEMBRE DEL 2011 Y 2010 (Expresado en dólares estadounidenses)

22. DIVIDENDOS PAGADOS

Durante el año 2011, no se efectuaron pagos de dividendos sobre utilidades de años anteriores a accionistas de la Compañía (2010: US\$425,254 los cuales han sido previamente aprobados por la Junta General de Accionistas de la Compañía celebrada el 19 de agosto del 2010).

23. INGRESOS DE OPERACION

Composición:

	2011	2010
Contratos a precio fijo	31,013,929	29,343,386
Contratos de margen sobre costo	<u>3,494,859</u>	<u>3,602,530</u>
	<u>34,508,788</u>	<u>32,945,816</u>

24. COSTOS Y GASTOS POR NATURALEZA

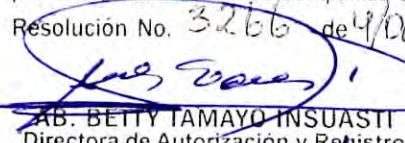
Composición:

2011

	Costos de operación	Gastos administrativos y ventas	Total
Sueldos y beneficios al personal	1,899,923	1,139,425	3,039,348
Honorarios profesionales	156,634	46,626	203,260
Mantenimiento de obras y activo fijo	-	6,919	6,919
Licitaciones	-	130,868	130,868
Servicios básicos	-	129,457	129,457
Seguros	-	14,502	14,502
Depreciación	320,079	137,597	457,676
Impuesto, tasas y contribuciones	-	87,454	87,454
Provisión para cuentas malas	-	206,604	206,604
Otros gastos	-	476,802	476,802
Materiales	24,851,959	-	24,851,959
Mano de obra	2,081,001	-	2,081,001
Mantenimiento de maquinaria	1,270,652	-	1,270,652
Participación de los trabajadores en las utilidades	21,610	59,540	81,150
Otros menores	37,930	<u>483,078</u>	<u>521,008</u>
	<u>30,639,788</u>	<u>2,918,872</u>	<u>33,558,660</u>

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 19/06/13


AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



Prospecto de Oferta Pública III Emisión de Obligaciones ETINAR



14 JUN 2013

ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
31 DE DICIEMBRE DEL 2011 Y 2010
(Expresado en dólares estadounidenses)

2010

	Costos de operación	Gastos administrativos y ventas	Total
Sueldos y beneficios al personal	582,167	833,273	1,415,440
Honorarios profesionales	-	399,128	399,128
Mantenimiento de obras y activo fijo	151,862	53,715	205,577
Licitaciones	-	101,618	101,618
Servicios básicos	-	119,237	119,237
Seguros	-	23,768	23,768
Depreciación	-	247,702	247,702
Impuesto, tasas y contribuciones	234,757	62,978	482,469
Provisión para cuentas malas	-	57,076	57,076
Otros gastos	-	719,930	719,930
Materiales	-	-	-
Muro de obra	22,221,588	-	22,221,588
Mantenimiento de maquinaria	5,643,599	-	5,643,599
Participación de los trabajadores en las utilidades	553,659	-	553,659
Otros menores	68,056	54,909	122,965
	-	35,500	35,500
	<u>29,454,698</u>	<u>2,708,834</u>	<u>32,163,532</u>

GASTOS FINANCIEROS

Composición:

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Intereses sobre préstamos	164,215	115,753
Intereses sobre emisión de obligaciones	381,166	154,757
	<u>545,381</u>	<u>270,510</u>

Página 45 de 51

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 4/06/13

See 20091
CAR. DELTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS 31 DE DICIEMBRE DEL 2011 Y 2010 (Expresado en dólares estadounidenses)

26. OTROS INGRESOS

Composición:

	2011	2010
Otros ingresos:		
Utilidad en venta de activos fijos	(12,371)	235
Otros ingresos menores (1)	142,826	218,987
	<u>130,455</u>	<u>219,212</u>
Otros egresos:		
Otros impuestos y contribuciones	(87,454)	(62,078)
Viaticos y movilización	(26,348)	(17,416)
	<u>(113,802)</u>	<u>(80,394)</u>
	<u>16,653</u>	<u>138,818</u>

(1) Corresponde principalmente las reversiones de provisiones para liquidaciones de pagos de años anteriores. En el 2010 incluyó principalmente US\$208,775 que corresponden a apropiación de fondos de garantía que habían sido entregados por contratistas de servicios complementarios de construcción (mampostería, aluminio y vidrio, etc).

27. CONTRATOS

i) Fideicomiso Mercantil Garantía Inmobiliaria -

El Fideicomiso Mercantil de Garantía Inmobiliaria Emisión de Obligaciones Etinar fue constituido mediante escritura pública celebrada el 15 de enero del 2010; sus constituyentes son Etinar S.A., Vigerano S.A. e Inmobiliaria Macalmeida S.A., quienes realizaron los siguientes valores para la constitución del patrimonio autónomo:

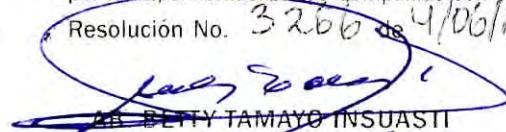
- a) Etinar, aporta con US\$1,000 en efectivo.
- b) Vigerano, aporta los macrolotes Q "Predralbes" y N "ACV" de la urbanización Terra Nostra, ubicada en el km 13 1/2 de la autopista Guayaquil - Chongon valorado en US\$4,956,165.
- c) Inmobiliaria Macalmeida, aporta 2 lotes ubicados en el recinto San Rafael y en la Lotización Fincas Vacacionales "San Francisco de las Nuñez" en Manglaralto US\$2,446,981.

El Fideicomiso tiene como objeto garantizar el pago de las obligaciones de Etinar por US\$5,000,000, puestos en circulación durante el año 2010.

El Fideicomiso tendrá la duración necesaria para desarrollar plenamente su objeto, sin exceder el plazo máximo establecido en la Ley (80 años).

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 4/06/13


M. BETTY TAMAYO INSUASTI

Directora de Autorización y Registro



ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
31 DE DICIEMBRE DEL 2011 Y 2010
(Expresado en dólares estadounidenses)

ii) Contrato de mutuo -

El 7 de julio del 2011 la Compañía firmo 2 contratos de mutuo con sus relacionadas Vigerano S.A. y Predial e Inversionista Lipidava S.A. por US\$1,910,888 y US\$483,289, respectivamente ; mediante actividades operativas, los cuales serán cancelados en un plazo de 90 días a partir de la fecha de suscripción del contrato, estos valores generan una tasa de interés del 9% anual.

28. INFORMACION SOBRE SEGMENTOS DEL NEGOCIO

La Compañía tiene dos segmentos sobre los cuales debe informarse:

Obras públicas: en este segmento se suscriben contratos a precio fijo con entidades públicas sean estatales, municipales o seccionales para la construcción de obra pública.

Obras privadas: en este segmento se suscriben contratos de margen sobre el costo principalmente con compañías relacionadas para la construcción de soluciones habitacionales en proyectos urbanísticos propiedad de compañías relacionadas. La Compañía opera en la ciudad de Guayaquil - Provincia del Guayas.

Los servicios de construcción en cada uno de estos segmentos comprenden el diseño, presupuesto, ejecución y control de cada una de las obras civiles contratadas. Las políticas contables de los segmentos de operación son las mismas descritas en la Nota 2 "Resumen de las principales políticas contables". Los miembros claves de la Administración evalúan el desempeño de cada contrato de construcción sobre la base de los rendimientos antes del impuesto a la renta y participación de los trabajadores en las utilidades.

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



Prospecto de Oferta Pública III Emisión de Obligaciones ETINAR



ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
31 DE DICIEMBRE DEL 2011 Y 2010
(Expresado en dólares estadounidenses)

La composición de los principales activos, pasivos y resultados por segmento de negocio se detalla a continuación:

Año 2011	Activos		Resultados	
	Cuentas por cobrar	Obras en ejecución	Pasivos Anticipos de clientes	Ingresos por operación
Obras públicas:				
Andec				
El Aromo	3,173,734	1,184,472	1,118,097	1,820,135
Nestlé	430,339	137,400	4,688,518	566,111
Paseo Elevado Machala			517,114	
Paradas de la Metrovía	1,334,436	31,249	2,475,061	384,231
Mercado Quevedo	1,983,625	40,908	555,351	1,102,065
Zona Franca de Posorja ZOFRAPORT S.A.	1,470,837	-	1,732,494	2,356,105
HOSPITAL IESS DURAN	518,260	-	-	1,728,043
Ecuafarmacias & Asociados S.A.	261,475	-	-	568,064
Gobierno Autónomo Descentralizado Municipal del Cantón Maní	103,605	-	-	1,088,821
Constanti S.A.	402,123	-	-	481,177
EcuadorTelecom S.A.	33,849	-	-	566,111
Guayaquil Tenis Club	18,002	-	-	-
I. Municipio Daule	19,621	876	-	-
ESPOL 2	9,926	-	-	-
TORRES DEL RÍO	516,574	192,567	-	-
Ricky S.A.	291,124	107,989	250,000	3,895,132
RIVERFRONT 1	44,953	-	-	392,734
RIVERFRONT 2	212,301	-	57,759	3,478,471
CITY MALL	103,220	514,241	10,517	2,484,250
PLAZA DEL MAR	16,380	511	-	10,594,054
EL CAFE C.A	419,081	18,983	-	527,069
Otros	32,256	86,596	-	661,720
Total	10,812,821	1,090,647	845,653	16,193,231
		3,406,439	12,285,464	13,655,306
Obras privadas:				
Vigerano S.A.	2,127,269	169,777	-	-
Predial e Inversionista Lipidava S.A.	1,562,601	-	-	75,000
Megarading S.A.	878,605	20,756	-	-
Bonanova S.A.	-	139,669	-	63,500
VICREL	706,290	667,986	1,675,425	15,000
Total	5,274,765	1,297,588	1,675,425	699,782
				853,282

Página 48 de 51

CERTIFICO que el presente ejemplo guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 4/06/13

Ab. BETTY TAMAYO INSUASTI
Ab. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
31 DE DICIEMBRE DEL 2011 Y 2010
(Expresado en dólares estadounidenses)

Año 2010	Activos		Pasivos Anticipos de clientes	Resultados Ingresos por operación
	Cuentas por cobrar	Obras en ejecución		
Obras públicas:				
ESPOL	956,335	516	427,382	3,711,848
HOSPITAL IESS DURAN		407,560		
M.I. Municipio de Guayaquil	1,621,289	60,570	404,597	543,167
I. Municipio de Milagro	33,211	-	249,459	3,489,045
Constanti S.A.	32,545	-	-	-
Ecuadortelcom S.A.	18,002	-	-	-
Guayaquil Tennis Club	19,621	-	-	-
I. Municipio de Daule	9,926	-	-	-
ESPOL 2		25,629	1,392,897	616,250
TORRES DEL RÍO	100,187	97,952	250,000	2,416,592
Ricky S.A.	44,953	-	-	-
RIVERFRONT 1	-	4,709	524,813	1,120,351
RIVERFRONT 2	-	-	359,606	699,762
CITY MALL	1,761,136	286,731	4,100,314	10,609,833
PLAZA DEL MAR	-	28,334	174,020	1,352,834
EL CAFE C.A.	-	41,938	112,992	1,928,495
OTRAS MENORES	928,040	3,087,449	2,988,610	3,672,394
Total	<u>5,526,144</u>	<u>3,040,688</u>	<u>10,984,690</u>	<u>30,160,571</u>
Obras privadas:				
Vigérano S.A.	265,301	-	-	-
Predial e Inversionista Lipidava S.A.	2,013,576	740,968	-	30,476
Bonanova S.A.	1,524,948	-	-	-
Royal Games S.A.	-	-	-	-
Consortio Etinar-Fabricasa	-	-	-	-
Macalmeida S.A.	39,891	-	-	-
VICRIEL	-	814,798	-	1,610,142
VIVIENDAS SALINAS	-	-	-	1,144,627
Otros	178,401	-	-	-
Total	<u>4,973,942</u>	<u>1,555,766</u>	<u>-</u>	<u>2,785,245</u>

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 32.660 de 4/06/13

Res. 32.660
M. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
31 DE DICIEMBRE DEL 2011 Y 2010
(Expresado en dólares estadounidenses)

14 JUN 2013

Año 2011	Segmentos		
	Obras públicas	Obras privadas	Total
Estado de resultados			
Ingresos de operación			
Costos de operación	33,655,506	853,282	34,508,788
Utilidad bruta	(29,635,457)	(944,791)	(30,580,248)
%	4,020,049	(91,509)	3,928,540
Gastos administrativos y ventas	102%	-2%	
Gastos financieros			100%
Ingresos financieros			(2,978,412)
Otros ingresos, neto			(545,381)
Utilidad antes de impuesto a la renta			38,452
Impuesto a la renta			16,653
Utilidad neta del año			(159,852)
%			(172,983)
			286,869
Año 2010	Segmentos		
Estado de resultados	Obras públicas	Obras privadas	Total
Ingresos de operación			
Costos de operación	30,160,571	2,785,245	32,945,816
Utilidad bruta	(26,964,593)	(2,490,105)	(29,454,698)
%	3,195,978	205,140	3,491,118
Gastos administrativos	92%	8%	
Gastos financieros			100%
Ingresos financieros			(2,708,834)
Otros ingresos, neto			(270,510)
Utilidad antes de impuesto a la renta			63,090
Impuesto a la renta			138,818
Utilidad neta del año			713,682
%			(263,345)
			450,337
			100%

CONTINGENCIAS

Al 31 de diciembre del 2011 se encuentra pendiente de resolución el juicio contencioso administrativo presentado por la Empresa Cantonal de Agua Potable y Alcantarillado ECAPAG, en contra de Etinar S.A. por US\$800,000; dicho juicio fue resuelto en primera instancia a favor de Etinar S.A.. Actualmente ECAPAG ha interpuesto un recurso de casación ante la Sala de lo Contencioso Administrativo de la Corte Suprema de Justicia. La Administración de Etinar S.A. y su asesor legal consideran que tales cargos son improcedentes, por lo que se espera una resolución favorable a sus intereses. Por esta razón, al 31 de diciembre del 2011 y 2010, la Compañía no ha constituido provisión alguna por este concepto.

ína 50 de 51

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
31 DE DICIEMBRE DEL 2011 Y 2010
(Expresado en dólares estadounidenses)

14 JUN 2013

30. EVENTOS SUBSECUENTES

Entre el 31 de diciembre del 2011 y la fecha de emisión de estos estados financieros no se produjeron eventos que, en opinión de la Administración de la Compañía, pudieran tener un efecto significativo sobre dichos estados financieros, que no se hayan revelado en los mismos.

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías col.

Resolución No. 3266 de 4/06/13

betty tamayo
AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



No. 4.- ESTADOS FINANCIEROS NO AUDITADOS 31/DICIEMBRE/2012



Balance General		
ACTIVO		54.258.535,74
ACTIVO CORRIENTE		51.780.395,65
CAJA Y BANCO	20.159.476,28	
INVERSIONES FINANCIERAS	170.000,00	
CUENTAS POR COBRAR CLIENTES	9.379.073,59	
PRESTAMOS CIAS RELACIONADAS	4.863.862,91	
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	1.182.952,62	
PAGOS Y GASTOS ANTICIPADOS	621.391,48	
OTROS ACTIVOS CORRIENTES	195.948,27	
OTRAS INVERSIONES	480.026,03	
ANTICIPOS A PROVEEDORES	4.582.021,12	
OBRAS EN PROCESO	10.128.643,35	
ACTIVO FIJO		2.478.140,09
TERRENOS, EDIFICIOS E INSTAL.	834.717,64	
MUEBLES, ENSERES Y EQUIPOS	203.979,44	
VEHICULOS Y EQUIPO PESADO	3.861.651,14	
DEPRECIACION DE ACTIVOS FIJOS	(2.428.209,13)	
PASIVO		45.581.054,12
PASIVO CORRIENTE		12.687.564,25
PROVEEDORES	5.444.759,47	
ACREDITORES VARIOS	732.418,26	
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	22.888,87	
OBLIGACIONES BANCARIAS	4.573.985,78	
SOCIALES POR PAGAR	108.054,72	
OBLIGACIONES IESS E IMPUESTOS	1.804.557,15	
PASIVO A LARGO PLAZO		32.547.474,28
ANTICIPOS DE CLIENTES	31.466.086,72	
OBLIGACIONES BANCARIAS PLP	1.081.387,56	
PASIVOS DIFERIDOS		346.015,59
INTERESES	90.417,51	
CAPITAL AMORTIZADO	43.666,08	
IMPUESTOS DIFERIDOS	211.932,00	
PATRIMONIO		8.677.481,62
PATRIMONIO		
CAPITAL SUSCRITO Y PAGADO	1.170.000,00	
APORTE PARA FUTURA CAPITALIZACION	1.725.485,87	
RESERVAS	2.800.047,64	
RESULTADOS AÑOS ANTERIORES	1.563.013,02	
RESULTADO PRESENTE EJERCICIO	1.328.935,00	
PASIVOS+PATRIMONIO:		54.258.535,74

Ing. Guillermo Jolivin Arosemena
Gerente General

Inp. Abel Jiménez Coloma
Contador General
Reg. Cont. # 029586

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



Prospecto de Oferta Pública III Emisión de Obligaciones ETINAR



14 JUN 2013

Fecha de Corte: 31/12/2012

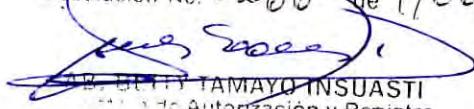
Estado de Perdidas y Ganancias

INGRESOS	
VENTAS TARIFA 12%	40.331.207,34
VENTAS TARIFA 0%	99.733,21
OTROS INGRESOS	586.732,87
INGRESOS POR REEMBOLSOS	<u>1.342.562,12</u>
	42.360.235,54
 COSTO DE VENTAS	
	39.456.820,42
 GASTOS GENERALES	
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	1.127.762,93
GASTOS DE VENTAS	163.351,33
GASTOS FINANCIEROS	<u>283.365,77</u>
	1.574.480,03
 RESULTADO DEL EJERCICIO	1.328.935,09


Ing. Guillermo Jolvin Aróztema
Gerente General


Ing. Abel Jiménez Coloma
Contador General
Reg. Cont. # 029586

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13


M. E. G. Tamayo Insuasti
Superintendente de Autorización y Registro



Prospecto de Oferta Pública III Emisión de Obligaciones ETINAR



No. 5.- ESTADOS FINANCIEROS NO AUDITADOS 31/MARZO/2013



Balance General		Fecha de Corte: 31/03/2013
ACTIVO		57.902.916,65
ACTIVO CORRIENTE		55.341.623,16
CAJA Y BANCO	1 712 535,57	
INVERSIONES FINANCIERAS	4 670 000,00	
CUENTAS POR COBRAR CLIENTES	11 891 344,01	
PRESTAMOS CIAS RELACIONADAS	6 995 954,35	
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	1 485 930,27	
PAGOS Y GASTOS ANTICIPADOS	2 391 033,37	
OTROS ACTIVOS CORRIENTES	108 883,29	
OTRAS INVERSIONES	480 026,03	
ANTICIPO A PROVEEDORES	8 824 450,66	
OBRAS EN PROCESO	16 691 465,61	
ACTIVO FIJO		2.561.293,49
TERRENOS, EDIFICIOS E INSTAL	634 555,08	
MUEBLES, ENSERES Y EQUIPOS	223 086,09	
VEHICULOS Y EQUIPO PESADO	3 971 848,11	
DEPRECIACION DE ACTIVOS FIJOS	(2 468 195,79)	
PASIVO		47.983.960,81
PASIVO CORRIENTE		12.194.286,44
PROVEEDORES	4 813 703,27	
ACREEDORES VARIOS	778 410,19	
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	21 360,71	
OBLIGACIONES BANCARIAS	4 227 415,26	
SOCIALES POR PAGAR	62 141,35	
OBLIGACIONES IESS E IMPUESTOS	2 291 255,66	
PASIVO A LARGO PLAZO		36.335.839,44
ANTICIPOS DE CLIENTES	34 254 451,88	
OBLIGACIONES BANCARIAS PLP	1 061 387,56	
PASIVOS DIFERIDOS		453.834,93
INTERESES	90 417,51	
CAPITAL AMORTIZADO	43 686,08	
IMPUESTOS DIFERIDOS	211 932,00	
INGRESOS DIFERIDOS	107 810,34	
PATRIMONIO		9.918.955,84
PATRIMONIO		9.918.955,84
CAPITAL SUSCRITO Y PAGADO	1 170 000,00	
APORTE PARA FUTURA CAPITALIZACION	1 725 485,87	
RESERVAS	2 890 047,64	
RESULTADOS AÑOS ANTERIORES	2 849 989,73	
RESULTADO PRESENTE EJERCICIO	1 283 432,60	
PASIVOS+PATRIMONIO:		57.902.916,65

Ing. Guillermo Jouvin Argemena
Gerente General

Ing. Abel Jiménez Coloma
Contador General
Reg. Cont. # 029586

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

Fecha de Corte: 31/03/2013

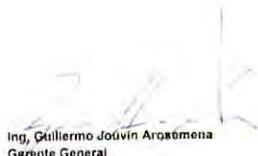
Estado de Perdidas y Ganancias

INGRESOS		11.830.454,74
VENTAS TARIFA 12%	11.213.904,10	
VENTAS TARIFA 0%		
OTROS INGRESOS	595 998,35	
INGRESOS POR REEMBOLSOS	20 552,29	

COSTO DE VENTAS	9.372.284,57
-----------------	--------------

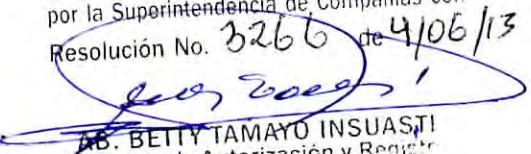
GASTOS GENERALES		1.174.737,57
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	842 347,71	
GASTOS DE VENTAS	138 558,02	
GASTOS FINANCIEROS	193 831,84	

RESULTADO DEL EJERCICIO	1.283.432,60
-------------------------	--------------


Ing. Guillermo Joaquín Argotemena
Gerente General


Ing. Abel Jiménez Coloma
Contador General
Reg. Cont. # 029586

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13


AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



No. 6.- ANÁLISIS HORIZONTAL Y VERTICAL

ETINAR S.A.						
BALANCE GENERAL - ANÁLISIS VERTICAL						
	2009	% partic.	2010	% partic.	2011	% partic.
Efectivo	919,096	3.35%	1,070,762	3.73%	172,627	0.54%
Inversiones Temporales	257,035	0.91%	146,557	0.51%	257,828	0.79%
Documentos y Cuentas x Cobrar Clientes	6,050,375	21.40%	5,197,895	18.05%	11,530,031	36.14%
Documentos y Cuentas x Cobrar Relacionadas	3,866,530	13.67%	7,368,119	25.64%	5,299,808	16.61%
Anticipos	2,746,712	0.71%	2,573,583	0.95%	3,089,171	9.71%
Otras Cuentas por Cobrar	2,061,427	0.72%	2,476,120	0.67%	2,368,403	7.42%
Porción Corriente Notas Promisorias	196,808	0.10%	438,930	1.53%	289,612	0.91%
Obras en Ejecución	6,477,576	22.91%	4,506,454	15.99%	4,704,027	14.74%
Gastos pagados por anticipado	15,933	0.05%	9,815	0.03%	18,592	0.06%
Activo corriente	22,591,492	79.89%	23,878,235	83.08%	27,735,899	86.94%
Propiedad, planta y equipo	3,329,070	11.77%	3,011,880	10.48%	2,724,455	8.54%
Activos financieros	2,711,722	7.82%	1,747,944	6.08%	1,339,689	4.20%
Inversiones en propiedades	102,741	0.36%	102,741	0.36%	102,741	0.32%
Otros activos	43,711	0.15%	-	0.00%	-	0.00%
TOTAL ACTIVO	28,278,735	100.00%	28,740,800	100.00%	31,302,794	100.00%
Obligaciones, bancarias y emisiones	1,695,011	5.99%	1,338,133	4.66%	1,187,279	3.72%
Documentos y Cuentas por pagar proveedores	3,755,338	13.28%	2,654,301	9.24%	3,813,097	11.95%
Anticipos de clientes	12,995,904	45.96%	10,984,690	38.21%	13,960,889	43.76%
Documentos y Ctas. x pagar relacionadas	700,112	2.48%	18,000	0.06%	-	0.00%
Flastos Acumulados por pagar	704,476	2.49%	789,810	2.75%	965,017	3.02%
Otras Cuentas por pagar	754,743	2.67%	945,998	3.29%	1,244,626	3.90%
Total pasivo corto plazo	20,606,584	72.87%	16,750,932	58.21%	17,701,908	66.36%
Capital social	537,241	1.90%	4,899,875	16.87%	3,285,024	10.30%
Total pasivo largo plazo	537,241	1.90%	4,899,875	16.87%	3,285,024	10.30%
TOTAL PASIVO	21,143,825	74.77%	21,580,807	75.09%	24,455,932	76.66%
Capital social	1,170,000	4.14%	1,170,000	4.07%	1,170,000	3.67%
Reporte futura capitalización	1,775,485	6.10%	1,725,485	6.00%	1,725,485	5.11%
Reservas	88,871	0.31%	88,871	0.31%	88,871	0.28%
Resultados acumulados	4,150,554	14.68%	4,175,637	14.53%	4,463,506	13.99%
TOTAL PATRIMONIO	7,134,910	25.23%	7,159,993	24.91%	7,446,862	23.34%
PASIVO Y PATRIMONIO	28,278,735	100.00%	28,740,800	100.00%	31,302,794	100.00%

guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Página 186 Resolución No. 3260 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



Prospecto de Oferta Pública III Emisión de Obligaciones ETINAR



ETINAR S.A.
ESTADO DE RESULTADOS - ANÁLISIS VERTICAL

	2009	% partíc.	2010	% partíc.	2011	% partíc.	2012	% partíc.	mar-13	% partíc.	2011	2012
Obras	26,631,994	93,40%	28,458,499	86,38%	27,892,183	80,83%	40,256,325	95,03%	11,213,904	94,19%	6,86%	-1,99%
Administración de obras	233,413	1,08%	3,808,037	11,56%	5,176,412	15,00%	99,733	0,24%	33,482	0,28%	119,84%	35,93%
Alquiler de maquinaria	138,597	0,51%	447,371	1,35%	531,188	1,54%	74,883	0,18%	4,266	0,05%	222,79%	18,74%
Otros ingresos operativos		0,00%	231,908	0,70%	909,007	2,63%	1,929,295	4,55%	578,802	4,88%	29,197%	112,24%
TOTAL VENTAS	27,064,004	100,00%	32,945,816	100,00%	34,508,788	100,00%	42,360,236	100,00%	11,840,455	100,00%	21,73%	4,74%
Costo de ventas	25,412,390	93,33%	29,386,642	89,20%	30,618,178	88,73%	38,114,258	89,98%	9,372,285	79,22%	15,59%	4,19%
UTILIDAD BRUTA	1,641,614	6,07%	3,559,174	10,80%	3,890,610	11,27%	4,245,977	10,02%	2,458,170	20,78%	9,31%	9,13%
Gastos administrativos y ventas	1,460,452	5,40%	2,653,935	8,05%	2,859,332	8,29%	2,915,974	6,88%	980,906	8,29%	81,72%	7,74%
UTILIDAD OPERATIVA	181,162	0,67%	905,239	2,75%	1,031,278	2,99%	1,330,003	3,14%	1,477,264	12,49%	399,68%	13,92%
Gastos financieros	45,417	0,17%	270,510	0,82%	545,581	1,58%	1,068	0,09%	193,832	1,54%	495,61%	101,61%
Otros ingresos	513,508	1,90%	201,908	0,61%	55,105	0,16%	-	0,00%	-	0,00%	60,68%	-72,71%
Otros gastos	28,771	0,11%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-100,00%	-
UTILIDAD ANTES IMPUESTOS	620,482	2,29%	826,637	2,54%	541,002	1,57%	1,328,935	3,14%	1,283,433	10,85%	34,84%	-35,34%
Participación Trabajadores	107,537	0,31%	122,965	0,36%	81,150	0,24%	199,340	0,47%	192,515	1,63%	14,35%	34,01%
Impuesto a la Renta	146,531	0,42%	263,335	0,76%	172,863	0,50%	259,807	0,61%	240,002	2,03%	79,71%	-34,21%
UTILIDAD NETA	366,414	1,35%	450,337	1,37%	286,869	0,83%	869,788	2,05%	850,916	7,19%	22,92%	-36,30%

* Proyección del pago de participación a trabajadores e impuesto a la renta

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Superintendente de Autorización y Registro

ETINAR S.A.
PLANILLA DE INDICADORES

INDICADORES DE LIQUIDEZ	2009	2010	2011	2012	mar-13
Capital de trabajo neto	1,984,908.00	7,147,303.00	6,564,991.00	6,950,770.38	8,213,975.52
Índice de liquidez corriente	1.10	1.43	1.31	1.16	1.18

INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO	2009	2010	2011	2012	mar-13
Pasivo Total / Activo Total (Endeudamiento)	74.77%	75.09%	76.66%	84.01%	82.87%
Pasivo Total / Total Patrimonio	296.34%	301.41%	328.41%	525.28%	483.76%

INDICADORES DE RENTABILIDAD	2009	2010	2011	2012	mar-13
Costo de ventas / ventas	93.93%	89.20%	88.73%	89.98%	79.22%
Margen bruto	6.07%	10.80%	11.27%	10.02%	20.78%
Margen operacional	0.67%	2.75%	2.99%	3.14%	12.49%
Gastos financieros / ventas	0.17%	0.82%	1.58%	0.00%	1.64%
Margen neto	1.35%	1.37%	0.83%	2.05%	7.19%
Utilidad neta / activo	1.30%	1.57%	0.90%	1.60%	1.47%
Utilidad neta / capital suscrito y pagado	31.32%	38.49%	24.52%	74.34%	72.73%
Utilidad neta / patrimonio	5.14%	6.29%	3.85%	10.02%	8.58%

* Considera proyección del pago de participación a trabajadores e impuesto a la renta

INDICADORES DE ROTACION	2009	2010	2011	2012	mar-13
Días de cobro	82	58	122	81	30
Días de inventario	93	57	56	97	53
Días de pago	54	33	45	56	17
Ciclo de recuperación de efectivo	121	82	-	133	121
					67

RAZONES DE ACTIVIDAD	2009	2010	2011	2012	mar-13
Rotación sobre activos fijos	8.13	10.94	12.67	17.09	4.62
Rotación sobre activos totales	0.96	1.15	1.08	0.78	0.20

VENTAS POR LÍNEAS DE NEGOCIOS (US\$)	2009	2010	2011	2012	mar-13
Obras	26,631,994	28,458,499	27,892,183	40,256,325	11,213,904
Administración de obras	293,413	3,808,037	5,176,412	99,733	33,482
Alquiler de maquinaria	138,597	447,371	531,188	74,883	4,266
Otros ingresos operativos	-	231,908	909,007	1,929,295	578,802
Total General	27,064,004	32,945,816	34,508,788	42,360,236	11,830,455

VENTAS POR LÍNEAS DE NEGOCIOS (Unidades)	2009	2010	2011	2012	mar-13
Obras	23	23	26	34	9
Transporte de materiales	6	9	11	11	3
Administración de obras	23	23	26	34	9
Total General	52	55	63	79	21

RENTABILIDAD POR ACCIÓN	2009	2010	2011	2012	mar-13
Número de acciones	1,170,000	1,170,000	1,170,000	1,170,000	1,170,000
Utilidad neta	366,414	450,337	286,869	869,788	850,916
Utilidad por Acción	0.31	0.38	0.25	0.74	0.73

COSTOS	2009	2010	2011	2012	mar-13
Costos Variables	1,426,615	2,971,313	3,403,468	2,851,681	471,699
Costos Fijos	24,920,475	29,154,733	30,564,318	35,244,400	1,392,173

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13

Página 188

JULY 2013
SAB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



No. 7.- INVERSIONES, ADQUISICIONES Y ENAJENACIONES

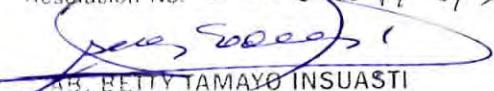
ETINAR S.A.
INVERSIONES, ADQUISICIONES Y ENAJENACIONES

DETALLE DE INVERSIONES	2009	2010	2011	2012
Edificios	105.000,00			
Muebles y Enseres	8.715,00	\$ 455.00	\$ 3,261.90	\$ 3,866.50
Maquinarias	32.377,64	\$ 1,593,857.10	\$ 108,620.31	\$ 208,499.20
Equipos de Oficina	6.791,00	\$ 1,931.81	\$ 9,192.00	\$ 23,934.22
Equipos de Computación	11.565,65	\$ 8,409.30	\$ 48,514.38	\$ 48,514.38
Total Inversiones	\$ -	\$ 1,604,653.21	\$ 169,588.59	\$ 284,814.30

DETALLE DE ADQUISICIONES	2009	2010	2011	2012
Edificios	105.000,00	\$ -	\$ -	\$ -
Muebles y Enseres	8.715,00	\$ 455.00	\$ - 3,261.90	\$ 3,866.50
Maquinarias	32.377,64	\$ 1,593,857.10	\$ 108,620.31	\$ 208,499.20
Equipos de Oficina	6.791,00	\$ 1,931.81	\$ 9,192.00	\$ 23,934.22
Equipos de Computación	11.565,65	\$ 8,409.30	\$ 48,514.38	\$ 48,514.38
Total Adquisiciones	\$ -	\$ 1,604,653.21	\$ 169,588.59	\$ 284,814.30

DETALLE DE ENAJENACIONES	2009	2010	2011	2012
Edificios	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Maquinaria	\$ -	\$ -	\$ 84,519.00	\$ -
Total Enajenaciones	\$ -	\$ -	\$ 84,519.00	\$ -

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13


AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Superintendencia de Autorización y Registro



No.8.- ACTIVOS PRODUCTIVOS E IMPRODUCTIVOS

ETINAR S.A.
CERTIFICACION DE ACTIVOS PRODUCTIVOS E IMPRODUCTIVOS
31 DE MARZO DEL 2013

	2012	mar-13
ACTIVOS PRODUCTIVOS		
Efectivo	\$ 20,159,476	\$ 1,712,536
Inversiones Temporales	\$ 170,000	\$ 4,670,000
Documentos y Cuentas x Cobrar Clientes	\$ 9,379,074	\$ 11,891,344
Documentos y Cuentas x Cobrar Relacionadas	\$ 4,883,863	\$ 6,995,954
Anticipos	\$ 4,582,021	\$ 8,824,451
Otras Cuentas por cobrar	\$ 1,182,953	\$ 1,485,930
Porción Corriente Notas Promisorias	\$ -	\$ -
Obras en Ejecución	\$ 10,125,643	\$ 16,691,466
Gastos pagados por anticipado	\$ 621,391	\$ 2,391,033
Propiedad, planta y equipo	\$ 2,478,140	\$ 2,561,375
Activos financieros	\$ 531,882	\$ 531,882
Inversiones en propiedades	\$ 102,741	\$ 102,741
Otros activos	\$ 41,352	\$ 44,205
TOTAL ACTIVOS PRODUCTIVOS	\$ 54,258,536	\$ 57,902,917
ACTIVOS IMPRODUCTIVOS	\$ -	\$ -
TOTAL ACTIVOS IMPRODUCTIVOS	\$ -	\$ -
TOTAL ACTIVOS (Productivos + Improductivos)	\$ 54,258,536	\$ 57,902,917

La compañía considera a todos sus activos como productivos durante el año 2012, y hasta el mes de marzo del año 2013.

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías cop

Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



No. 9.- ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN

ETINAR S.A.
CERTIFICACION DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN
31 DE MARZO DE 2013

	mar-13
TOTAL ACTIVOS	57,902,917
(-) Total Activos con Gravamen	
Propiedad, planta y equipo	1,414,710
TOTAL ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN	56,488,207
80% Activos Libres de Gravamen	45,190,565
(-) Total Activos Diferidos	-
(-) Total Activos en Litigio	167,240
(-) Total obligaciones en Circulación	1,710,864
(-) Derechos Fiduciarios en Garantía	-
CUPO DE EMISIÓN	43,312,462

CERTIFICO que el presente ejempla guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3260 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro

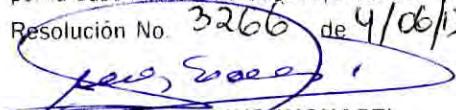


27 JUN 2013

APÉNDICE NO. 1

CALIFICACIÓN DE RIESGOS, ANEXOS Y EXTRACTO

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13


AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



114 JUN 2013

CALIFICACIÓN DE RIESGO INICIAL A LA TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE

**ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA
ETINAR S.A.**



A FEBRERO DE 2013

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013

INDICE

RESUMEN	1
Características de la Emisión	2
Garantías y Resguardos de la Emisión	2
1 Categoría Básica de Riesgo	2
1.1 Riesgo de la Industria	3
1.2 Asignación de la Categoría Básica de Riesgo	6
2 Categoría Básica Corregida	6
2.1 Cobertura Financiera Proyectada	6
2.2 Metodología de las Proyecciones	6
2.3 Índicadores Adicionales	7
2.3.1 Resultados, Rentabilidad y Eficiencia	7
2.4 Asignación de la Categoría Básica Corregida	9
3 Capacidad de pago esperada	10
3.1 Posición Competitiva	10
3.2 Administración y Propiedad	12
3.2.1 Estructura Accionarial	12
3.2.2 Procesos Internos	12
3.2.3 Gobierno Corporativo	13
3.2.4 Tecnología de la Información	13
3.2.5 Eventos Externos	13
3.2.6 Riesgo legal	14
3.2.7 Riesgo de Reputación	14
3.3 Calificación de la Capacidad de Pago Esperada	14
4 Calificación Preliminar	14
4.1 Análisis de Sensibilidad: Eventos	14
4.2 Asignación de la Calificación Preliminar	14
5 Calificación Final	15
5.1 Evaluación de las Garantías y Resguardos	15
5.2 Calificación Final	15
Declaración de Independencia	15

ANEXOS

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías, c. Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INST.
Directora de...



TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES
ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

Sesión Ordinaria de Comité: 28 de Febrero de 2013

Monto de la emisión: Hasta por US\$ 5,000,000

Plazo: 1800 días

Tasa de interés: 8.00% fija

Amortización trimestral de capital e intereses

Analista: Viviana Quiñonez

v.quinonez@crh.com.ec

14 JUL 2013

Calificación Final del Instrumento

AA

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad del pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general.

RESUMEN

El Comercio al por mayor y por menor es el sector que mayor aportación ha hecho al PIB del país, seguido del de Construcción, sin excluir la extracción de Petróleo, sectores que se espera mantengan su crecimiento gracias al impulso del gobierno central por la dinamia que le inyecta a la economía al ser demandantes de mano de obra; esto y el objetivo de dar prioridad a la inversión pública es con el fin de fortalecer la productividad y generar empleo en aras de un mayor equilibrio regional. Entre los proyectos del Estado se encuentra el fortalecimiento del sector hidroeléctrico a través del financiamiento a 8 nuevos proyectos, el apoyo a los gobiernos seccionales en obras de alcantarillado y agua potable, permitir el acceso a la vivienda, construcción de carreteras, entre otros, que determinan a futuro un entorno favorable para el sector de la construcción, en el cual está inmerso el Emisor.

Se ha destacado en innumerables proyectos tanto públicos como privados y propios; por ello las ventas a diciembre del 2012 cerraron en US\$38.4 millones, que comprende la construcción de urbanizaciones propias por \$1.3 millones, proyectos del sector público que sumaron \$25.1 millones, en tanto que los proyectos del sector privado aportaron con \$11.7 millones, y Varios por \$983 mil. Así mismo crecieron en un 11.3% respecto al año anterior, y en un 41.9% respecto al 2009, año en que los ingresos sumaban US\$27 millones.

El margen bruto promedio de los tres últimos períodos registrados fue de 10.05% sobre ingresos, el mismo que ha crecido constantemente y de manera importante en este periodo, con el cual cubrió gastos operacionales de 7.89%, y obtuvo una utilidad operacional de 2.16%. A la fecha, la institución presenta un nivel de flujo de efectivo de \$1.9 millones, el cual considerando el monto promedio de activos presentados bajo NIIF de \$43.6 millones, determina una rentabilidad promedio de 4.37%.

La estructura de capital con la cual operó la Empresa a diciembre de 2012 estaba compuesta por \$5.6 millones de deuda financiera y \$8.5 millones de aportaciones

patrimoniales, mostrando una relación de 0.67 veces, misma que se incrementa a 0.87 veces luego de la incorporación del monto de la emisión de obligaciones en análisis. Los pasivos con costo que a diciembre financiaban el 10.1% del monto total de activos se incrementaría a un 12.8% posterior a la emisión de obligaciones por el mayor endeudamiento, siendo el 82.2% de largo plazo. Los activos líquidos cubren los vencimientos corrientes de los pasivos.

La emisión producto del análisis cumple con los requisitos exigidos por ley para la garantía general. De igual modo, los títulos incluyen todos los resguardos que la normativa vigente exige e incorpora compromisos voluntarios que limitan el endeudamiento del Emisor.

RESUMEN FINANCIERO	NIIF		
	2010	2011	dic-12
Ingresos Netos	32.945.816	34.508.788	38.412.459
Resultado Operacional	782.274	950.128	516.622
Gastos Financieros	-270.510	-545.381	-200.245
Utilidad Neta	450.337	286.869	1.125.295
Total Activos	28.740.800	31.902.794	56.140.629
Disponible	1.217.319	425.455	20.313.545
Deudores	5.197.895	11.530.831	9.940.324
Existencias	0	0	0
Activo Fijo	3.011.880	2.724.465	2.478.140
Total Pasivos	21.580.807	24.455.932	47.666.787
Deuda Financiera	5.327.582	3.938.504	5.652.149
Patrimonio	7.159.993	7.446.862	8.473.842
Resultado Operacional/Ventas	2,37%	2,75%	1,34%
Utilidad Neta/Ventas	1,37%	0,83%	2,93%
Ventas/ Activos	1,15	1,08	0,68
Flujo Depurado/ Activos Promedios	4,59%	4,50%	2,56%
Rentabilidad Patrimonial	18,42%	19,27%	16,93%
Liquidez Corriente	1,43	1,31	1,22
Liquidez Acida	1,43	1,31	1,22
Deuda/ Patrimonio	3,01	3,28	5,63
Deuda Financiera/ Patrimonio	0,74	0,53	0,67
% Deuda corto plazo	77,53%	86,57%	91,54%
Deuda Financiera/ Flujo Depurado	4,04	2,74	3,94
Indice de Cobertura Histórica	4,88	2,63	7,16

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 1/06/13
Firma: *.../...*
M. BETTY TAMATO INSUA
Directora de Autorización y Registro

Características de la Tercera Emisión

La Junta General de Accionistas de Estudio Técnico Ingeniería Arquitectura ETINAR S.A. en su sesión del 3 de diciembre de 2012, resolvió aprobar la tercera emisión de obligaciones, por un monto de hasta US\$5,000,000 a emitirse con un valor nominal no menor a US\$1,000 cuando los valores sean desmaterializados, a un plazo de 1080 días con una tasa de interés fija del 8.0%, los pagos de capital e intereses se realizaran trimestralmente, considerando una base comercial de 360 días por año. Los valores serán emitidos en forma desmaterializada y el sistema de colocación será bursátil o extra-bursátil. Para este caso, no podrán efectuarse rescates anticipados ni sorteos, y los valores no serán convertibles en acciones. Los recursos provenientes de la Emisión serán utilizados en un 65% para la sustitución de pasivos y 35% para capital de trabajo. El agente pagador es el Emisor por compensación a través de Decevale en la cuenta del beneficiario, el agente colocador es Casa de Valores Adyfin S. A. y el representante de los obligacionistas es Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.

Garantías y Resguardos de la Emisión

La emisión de obligaciones ha sido estructurada con Garantía General acorde a los términos señalados en la normativa legal vigente; por lo que el monto de los títulos por colocar no podrá exceder del 80% del valor de los activos libres de todo gravamen de la Empresa, menos las deducciones estipuladas en la Codificación de Resoluciones del C.N.V., verificándose en este caso que dicho rubro cubre el cupo de la emisión a colocarse, cumpliéndose suficiente y oportunamente con la emisión objeto de análisis.

La emisión también presenta los resguardos previstos en el artículo 11, sección 1era., capítulo III, subtítulo I, título III de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, referentes a: i) Tomar todas las medidas necesarias orientadas a preservar el cumplimiento del objeto social o finalidad de sus actividades; ii) No repartir dividendos mientras estén en mora las obligaciones y iii) Mantener la relación de los activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el Art. 13, Sección I, Capítulo III, Subtítulo I, Título III de la Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

El Emisor determina como medidas orientadas a preservar el cumplimiento del objeto social o finalidad de las actividades de la Compañía, tendientes a garantizar el pago de las obligaciones a los inversionistas, las siguientes medidas: a) Mantener el posicionamiento en el sector de la construcción, b) Con los recursos propios y con los generados a través del financiamiento en el mercado de valores se busca sustituir pasivos e incrementar capital de trabajo para el desarrollo de obras,

y c) Mantener una buena relación con proveedores y clientes.

Adicionalmente el Emisor, con la aprobación de la Junta de Accionistas, estableció que mientras esté vigente la emisión se mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses de hasta 3 veces el patrimonio de la Compañía.

Calificación de la Información

Para la presente calificación de riesgo, el Emisor ha proporcionado entre otros requerimientos de información a la Calificadora, lo siguiente: Estados Financieros auditados desde el 2004 al 2009 preparados bajo Normas Ecuatorianas de Contabilidad (NEC) y los años 2010 y 2011 preparados bajo Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) junto con el año de transición que para este caso fue el año 2009; estados financieros internos con corte al 31 de diciembre de 2012 bajo NIIF; Detalle de activos libres de Gravámenes; otra información de orden cualitativo y cuantitativo proporcionada por el Emisor. Cabe resaltar que la calificación otorgada está basada en la información proporcionada por el Emisor para el efecto, la cual debe cumplir con los requerimientos exigidos por la normativa legal, siendo el Emisor responsable de que la documentación entregada a la Calificadora sea idéntica a la presentada ante el organismo de control. A su vez, el Emisor se hace responsable de entregar a la Calificadora la documentación legal debidamente aprobada por la Superintendencia de Compañías que acredite la autorización dada por ésta, sin perjuicio de que cualquier diferencia entre la información evaluada por la Calificadora y la presentada al ente de control pueda ser una vez comunicada a la Calificadora conocida y analizada por ésta en un nuevo Comité de Calificación.

Los dos últimos informes auditados entregados a la Calificadora fueron preparados por la firma de Auditores Externos Price Waterhouse Coopers Reg. SC- RNAE N° 011, quienes en su dictamen indican que los estados financieros se presentan razonablemente en todos los aspectos importantes. Con la información proporcionada por el Emisor procedimos a verificar que la misma cumpla con los parámetros de validez, suficiencia y representatividad, en los últimos períodos analizados, acorde a la metodología interna de la Calificadora; y que el Emisor tenga capacidad para cumplir sus gastos financieros vigentes, continuando con la aplicación normal de los procedimientos de calificación, detallados en la siguiente sección:

1 Categoría Básica de Riesgo

El cálculo de la cobertura histórica de los gastos financieros de la presente emisión de obligaciones se basó en información contenida en los estados financieros auditados terminados a diciembre entre los años 2004 al 2009 preparados bajo Normas Ecuatorianas de CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13

Contabilidad (NEC); Estados Financieros auditados 2010 - 2011 preparados en Normas Internacionales de Información Financiera (NIIFs), el corte interno al 31 de diciembre de 2012 bajo NIIF.

La cobertura de gastos financieros se obtuvo de confrontar el flujo de efectivo depurado promedio entre los períodos anualizados bajo NEC y NIIF's, generado por los activos productivos de la Empresa con los gastos derivados de la deuda financiera y el monto de la emisión por colocar.

Los activos contables han sido ajustados para eliminar aquellos que no han contribuido a la generación de flujo de efectivo. La deuda financiera que mantiene la empresa al momento de la calificación de riesgo fue incluida en el análisis con una tasa igual a la tasa vigente ponderada de dichos créditos, organizados por acreedor. El resultado obtenido reflejó que históricamente los gastos financieros han sido cubiertos por el flujo depurado de los ejercicios bajo NEC y NIIF's de manera suficiente. (Ver Anexo 1).

Cobertura Histórica de Gtos. Financieros: 4.80

Pasivos Exigibles / EBITDA: 2.19

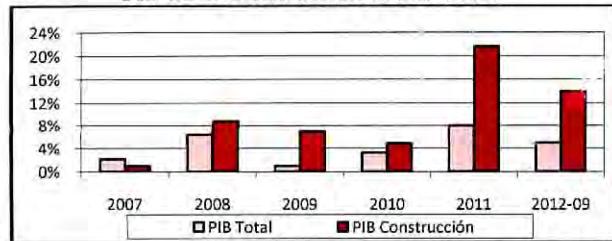
1.1 Riesgo de la Industria¹

Considerando el origen del flujo de fondos generado por la Empresa emisora, el análisis del riesgo industrial presentado a continuación, se sustenta en la evaluación de las características de la actividad industrial de la construcción en el Ecuador.

Sector de la Construcción

Este sector presentó en promedio un crecimiento de 10.6% durante los cuatro últimos años, siendo uno de los mayores motores de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) total del país en dicho lapso. De acuerdo a las cifras preparadas por el BCE que consideran el cambio de año base (del 2000 al 2007), en el año 2010 el PIB de la Construcción creció en 4.9%, mientras que en el año 2011 se registró un significativo incremento de 21.6%, tendencia que se espera se desacelere en el año 2012 en el cual, hasta el tercer trimestre se registraba un crecimiento de 14% respecto al valor de doce meses atrás (versus 5% para el total de la economía).

PIB de la Construcción vs PIB Total



¹ Elaborado por Eco. Mauro Acebo – Sociedad Calificadora de Riesgos SCRLA

Fuente: Banco Central del Ecuador

En el año 2009, la actividad económica del país mostró una caída general ocasionada por la crisis internacional que afectó al país y al sector de la construcción a partir de la contracción de los créditos para constructores y para las personas que requerían préstamos hipotecarios, la reducción en las remesas de los emigrantes y las variaciones de los precios que no favorecieron la expansión de la demanda de viviendas. No obstante, a partir del segundo semestre del año 2010 se observó una importante recuperación del sector de la construcción en Ecuador, la que se acentuó de forma importante en el año 2011 haciendo que termine el año en el grupo de los tres sectores con mayor crecimiento entre los que conforman el PIB. Para el año 2012, el ritmo de crecimiento del sector se desaceleró, en línea con lo mostrado por la economía en general. Dentro de los factores que han favorecido al crecimiento observado se encuentran:

- Aumento de la oferta de créditos hipotecarios básicamente del sector público, en particular por parte del Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social BIESS², pero también de las instituciones financieras privadas.
- Incentivos oficiales para reducir el déficit habitacional en el país, a través de bonos para mejoramiento de vivienda y construcción de viviendas nuevas ofrecidos por el Ministerio de Desarrollo Urbano y Vivienda (MIDUVI) hasta el mes de mayo de 2012 y que se espera vuelvan a operar con nuevas condiciones durante el 2013³.
- Disponibilidad de créditos otorgados por la banca estatal, especialmente el Banco Ecuatoriano de la Vivienda (BEV) y el MIDUVI, para los constructores a fin de facilitar fondos para nuevos proyectos inmobiliarios.
- Significativa inversión del Gobierno Central en la construcción de carreteras, puentes y demás obras civiles.

Considerando las oportunidades de negocio para las constructoras que el entorno económico ha generado y el abultado déficit habitacional (que se estima en 58,000 viviendas por cada 260 mil habitantes nuevos cada año, considerando un crecimiento poblacional del 2% anual), el sector de la construcción se ha mostrado atractivo para el ingreso de nuevos participantes, lo cual se evidencia en el número de compañías registradas en esta industria en los últimos años. En el año 2011 la Superintendencia de Compañías registraba 3,401 compañías en el sector construcción (2010: 3,502 y 2009: 2,192), que participaban

² Para los ecuatorianos que se encuentran afiliados al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), el BIESS como brazo financiero del IESS entrega créditos hipotecarios con condiciones más favorables (en tasa y plazo) que las entidades del sistema financiero privado.

³ Según Decreto Ejecutivo No. 1419 del 22 de enero de 2013, donde se establecen incentivos para la construcción de viviendas y para el bono como para el valor de la vivienda, que guarda conformidad con el autorizado

por la Superintendencia de Compañías con la Resolución No. 3266 de 4/06/13

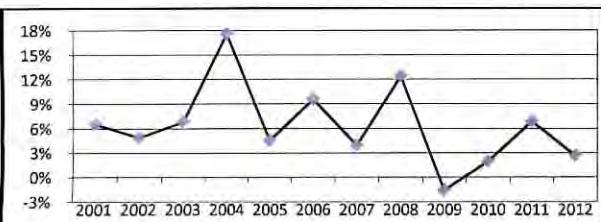
Leidy Tamayo
AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



en ramas como: construcción de edificios completos o de partes de edificios, obras de ingeniería civil, proyectos de servicios públicos, demolición y preparación del terreno, instalaciones para obras de construcción, entre las principales. Si bien el número de actores del sector genera nuevas plazas de trabajo y dinamiza la economía, también evidencia un mayor grado de competencia para las empresas establecidas, las cuales deben procurar cubrir las demandas de nichos de mercado que les proporcionen márgenes de rentabilidad adecuados. Al cierre del año 2011, el sector en mención ocupaba a 65,874 personas (2010: 56,746 y 2009: 43,786 personas).

El crecimiento de la demanda en el sector de la construcción incidió además en el incremento de los precios de materiales de construcción (acero, bloques, cemento, vidrios) y de los terrenos. Según el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), el Índice de Precios de la Construcción aumentó 2.7% durante el año 2012 (para alcanzar un valor de 236.35 al mes de diciembre), lo cual significó un menor crecimiento respecto al valor del año previo (6.9%).

Índice de Precios de la Construcción (IPCO)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos

Los materiales que más se encarecieron a nivel nacional entre enero y diciembre de 2012 fueron: tubos y accesorios de hierro o acero galvanizado (27%), ductos de planchas galvanizadas (17.7%), parquet (17.2%), tubos y postes de hierro o acero para cerramiento (15.8%), entre otros. La inestabilidad histórica mostrada por los precios es un tema que afecta las proyecciones de los constructores pues se evidencia que dicha volatilidad se ha mantenido. A lo anterior se suma el incremento en el costo de la mano de obra del sector, que según estimaciones del medio, ha aumentado hasta en un 70% en los últimos tres años.

Sector Vivienda

De acuerdo al Censo elaborado por el INEC en el año 2010, solo en la provincia del Guayas se registraban un total de 959 mil viviendas ocupadas, de las cuales 29% no eran propiedad de sus ocupantes y entre las cuales 17.7% eran viviendas arrendadas. Esto permite identificar dos variables, i) una cantidad aproximada de potenciales compradores de primera vivienda y el nivel de gasto mensual de los mismos (el 90% de los proyectos urbanísticos se venden a crédito), y ii) el potencial riesgo

de sustitución entre vivienda propia nueva y no propia alquilada.

Se han identificado elementos como el precio de venta, servicios adicionales a la construcción de la vivienda propiamente dicha, ubicación geográfica del conjunto residencial, el posicionamiento (seriedad) de la constructora, la calidez del personal de ventas, el servicio post venta, entre otras características cualitativas como factores que inciden de forma importante a la hora de la elección de la vivienda nueva, generando en consecuencia que los diferentes actores del mercado busquen realzar estas variables en sus ofertas al público. De acuerdo a la práctica habitual en el mercado inmobiliario, las viviendas nuevas se construyen una vez que han sido facturadas y el cliente ha entregado el 30% de entrada, lo cual hace que las empresas constructoras en la práctica muestren pérdidas en ciertos meses del año, pero se recuperan en otros o hasta que el cliente cancele la totalidad de la entrada.

Como principal proveedor de financiamiento para la vivienda en el país, el BIESS trabaja con tasas de interés que fluctúan entre 7.9% y 8.56% dependiendo del plazo, llegando a ofrecer financiamiento de hasta 25 años a fin de mantener el ritmo de crecimiento en este segmento. De esta forma, el BIESS se ha convertido en el principal actor del mercado y el competidor más fuerte de las instituciones financieras privadas que ofrecen crédito hipotecario, con operaciones por US\$935 millones en el 2012, que proyecta ampliar a US\$1,009 millones para el 2013. En el caso de las principales instituciones financieras que compiten en este ramo, los cambios observados en los últimos años en la normativa legal que rige sus operaciones y la fuerte competencia del BIESS, ha incidido en un menor ritmo de colocaciones de su cartera hipotecaria (que al término del 2012 registraba un saldo de US\$357 millones). A su vez, el MIDUVI ha anunciado una inversión de US\$300 millones para el año 2013 destinados a la construcción de planes habitacionales de interés social que permitan la creación de treinta mil nuevas viviendas.

La tendencia creciente en el costo de los materiales de construcción y de la mano de obra del sector han traído como consecuencia el incremento en el costo de la vivienda; en agosto del 2010 el costo del m² de la vivienda popular era de US\$204.78⁴ y a agosto del 2011 alcanzó un costo de US\$224.19 incrementándose en 9.48%; mientras que para las viviendas de tipo medio - alto el costo pasó de US\$518.41 a US\$554.17, mostrando un aumento de 6.9%, lo cual sin embargo no ha afectado el volumen de oferta de viviendas por parte de los constructores debido a la demanda insatisfecha. Estimaciones del mercado indican que en el año 2011 el costo del metro cuadrado de construcción para vivienda varió en alrededor del 4%, comportamiento que se mantuvo en 2012, afectada

⁴ Fuente: Cámara de la Construcción de Guayaquil
CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3268 de 4/06/13

Res. 3268 de 4/06/13
AB. BETTY TAMAYO INSUASTI, 198
Directora de Autorización y Registro

14 JUN 2013



además por el aumento de los salarios decretado por el gobierno. En general, se estima que el costo promedio de la vivienda en la región Costa se ha incrementado alrededor de 30% en los últimos 4 años. En todo caso, de no producirse cambios mayores, los costos del m² de construcción de vivienda mantendrán la tendencia visualizada por quienes están ligados con la actividad, y la demanda se mantendrá estable como efecto de las líneas de crédito ofrecidas por el sector público y la usual participación de la banca privada en la originación del crédito hipotecario. La consultora MarketWatch ha indicado que en el 2012 existían 1,035 proyectos inmobiliarios en el país, en planos y ejecución, mientras la oferta inmobiliaria se calculaba en unos US\$ 996 millones.

Como elementos restrictivos para el sector inmobiliario formal y con posicionamiento en el medio constructor o promotor se mencionan los siguientes:

A) *Barreras de entrada:* i) Fuerte inversión en capital inicial para la adquisición de tierra, desarrollo de trabajos de urbanismo y viviendas, sumado a la disponibilidad de lotes adecuados para tales proyectos; ii) Tiempo que toma el proceso de aprobación de un nuevo proyecto inmobiliario por parte de los diferentes entes públicos responsables; iii) Existencia de economías de escala para aprovechar la eficiencia en costos, principalmente de adquisición de materiales de construcción; y iv) Experiencia en el desarrollo de proyectos inmobiliarios.
 B) *Barreras de salida:* i) Activos especializados y ii) Costos fijos de la salida que se encuentran relacionados con la inversión de capital inicial y la especialidad de los activos fijos involucrados en el negocio. Lo anterior permite identificar potenciales oportunidades para actores en tareas específicas como las técnicas, administrativas y/o ventas.

Sector Vivienda en Guayaquil y Alrededores

Los nuevos proyectos habitacionales y comerciales, el desarrollo de accesos viales y la oferta de servicios complementarios han contribuido para que cinco sectores en la ciudad de Guayaquil registren los valores más altos por m² de construcción, los cuales son: i) Vía a la Costa, entre los cuales constan urbanizaciones como Puerto Azul, Olimpo, Olivos y los nuevos proyectos que ofertan el m² entre US\$200 y US\$700; ii) En Puerto Santa Ana del sector Ciudad del Río el m² se cotiza entre US\$500 y US\$1,500; iii) Urdesa Central - Norte en las Av. Las Monjas, Circunvalación Sur y Guayacanes el m² oscila entre los US\$700 en el caso del área comercial y US\$800 en viviendas; iv) En la Nueva Kennedy donde se levantan hoteles, entidades bancarias, restaurantes y centros comerciales, especialmente en el sector del hotel Hilton Colón, World Trade Center y Sky Tower, el precio del m² es de US\$500 a US\$1,500; y v) En la Av. Terminal Terrestre - Pascuales donde el m² tiene un costo de US\$200 a US\$500. Se estima que, impulsada por la migración y las nuevas familias que se forman, la

demandas aumentaría en por lo menos 80 mil viviendas al año entre Guayaquil y sus alrededores.

Según el INEC, en el quinquenio 2007-2011 se emitieron 49,363 permisos de construcciones para soluciones habitacionales en la provincia del Guayas, y se estima que en la ciudad de Guayaquil más de veinte urbanizaciones se encontraban en proceso o fueron entregadas desde el año 2011, entre ellas Mucho Lote II (la cual aporta con 10 mil nuevas viviendas). En la vía a Samborondón se construyen 21 ciudadelas con alrededor de 2,100 casas, mientras que en la prolongación de esa autopista que pertenece al cantón Daule se desarrollan 26 proyectos nuevos -incluyendo algunos a gran escala- que permitirían incrementar 46,300 nuevos inmuebles a la oferta existente. En total, entre Guayaquil y sus alrededores (pertenecientes a los cantones Samborondón y Daule) existen por lo menos 67 urbanizaciones que sumarán más 48 mil viviendas. Adicionalmente, en septiembre de 2012, el BIESS anunció la inversión de aproximadamente US\$600 millones en tres proyectos de vivienda social, cuyas casas no superarán los US\$20 mil, de los cuales dos proyectos serán desarrollados cerca de Guayaquil: uno en la vía a Samborondón-Tarifa en un terreno de 250 ha que tendrá 20 mil viviendas y otro en la vía Durán-Yaguachi en un terreno de 150 ha con 10 mil casas (el tercer proyecto se realizará en Quito).

Obra Civil

Dentro de las obras que a nivel del país se realizan, el Gobierno Central mantiene un plan de construcción de carreteras en todo el territorio nacional que también ha motivado el crecimiento del sector de la construcción a través de la contratación de constructoras privadas. Para el desarrollo de una obra civil, el constructor debe considerar los costos directos e indirectos: obras preliminares, movimiento de tierras (excavación, relleno), obras de concreto, medición de costos ambientales, etc.

La Secretaría Nacional de Planificación y Desarrollo de Ecuador ha establecido que la inversión pública, incluyendo todo el sector público, aumentó a US\$11,118 millones durante el año 2012, versus US\$9,224 del año anterior. Con la inclusión de valores de todo el sector público, la inversión pública alcanza 15.3% del PIB del país en el 2012 (14% en 2011 y 12% en 2010), y se proyecta que alcance 16.6% en el año 2013. Según un estudio de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), Ecuador lidera la inversión pública regional, siendo el país que más dinero destina a obras públicas en relación al tamaño de su economía, al representar 11.1% del PIB; seguido de Bolivia, Perú, Chile y Venezuela.

La política del Gobierno Nacional busca continuar con importantes inversiones en proyectos que mejoren la calidad de vida de la ciudadanía y contribuyan con el desarrollo del país, los cuales se incluyen en el Plan Anual de Inversiones (PAI), en el que se tiene previsto invertir

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado

por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3262 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI 199
Directora de Autorización y Registro

14 JUN 2013



inicialmente en el año 2013 la cantidad de US\$ 4,750 millones, con énfasis en producción (atención vial, construcción de puertos y aeropuertos y sector agropecuario) y en sectores estratégicos (proyectos hidroeléctricos y eólicos) donde constan como proyectos emblemáticos la Refinería del Pacífico, el metro de Quito, el proyecto Coca Codo Sinclair y la Universidad Regional Amazónica Ikiam.

Dentro del sector de la construcción enfocado a las obras civiles, se han identificado las siguientes características: a) Barreras de entrada: i) Fuerte inversión en la adquisición de maquinarias y herramientas de construcción para realizar; ii) Experiencia de las empresas en construcciones de obra civil y conocimiento técnico especializado; y b) Barreras de salida: i) Activos fijos especializados relacionados con la inversión de capital inicial.

Analizando en conjunto los factores señalados en los párrafos precedentes se establece que el sector de la industria de la construcción, mantiene una tendencia creciente, incluso considerando que el costo por m^2 -ya sea para vivienda o para comercio- ha mostrado una tendencia creciente, al igual que lo evidenciado por los importantes montos de inversión pública destinados a obra civil; por lo cual se considera que el riesgo industrial es BAJO (Ver Anexo 2).

1.2 Asignación de la Categoría Básica de Riesgo

Tomando en consideración que, Estudio Técnico Ingeniería Arquitectura ETINAR S.A., presenta una Cobertura Histórica de Gastos Financieros de 4.80 y un Riesgo Industrial BAJO, se asigna la

Categoría Básica de Riesgo de "A+"

2 Categoría Básica Corregida

2.1 Cobertura Financiera Proyectada

La capacidad de pago proyectada se la evalúa a partir de un modelo construido en un horizonte de 10 semestres, que incluye el periodo de vigencia de la emisión de obligaciones.

Cobertura Proyectada Promedio (por 6 semestres): 6.29
(Ver anexo 3)

2.2 Metodología de las Proyecciones

Para la elaboración de los estados financieros proyectados se utilizaron los siguientes supuestos:

- El ejercicio de calificación histórico ha sido efectuado a partir de información contenida en los estados financieros auditados del periodo 2004 - 2009 preparados bajo Normas Ecuatorianas de Contabilidad y por los años 2010 y 2011 preparados bajo Normas Internacionales de Contabilidad (NIIF) así como el

periodo de transición que fue el año 2009, además de los estados financieros internos con corte al 31 de diciembre de 2012 bajo NIIF.

- Para determinar la real capacidad de generación de efectivo originadas en los activos productivos de la empresa, se han depurado de los libros contables, elementos que la afecten y/o la distorsionen.
- El análisis horizontal de la rentabilidad histórica alcanzada por los activos productivos de la empresa en cada ejercicio conduce a determinar la capacidad de generación de flujo presente, considerando los índices de inflación de cada periodo.
- El promedio de la rentabilidad de los activos observados en cada ejercicio del periodo evaluado permite al aplicarla al monto más reciente de activos productivos disponible, encontrar el flujo de efectivo que generan las operaciones actuales de la empresa.
- Para calcular el monto de los activos se promedió el monto de activos aplicados bajo NEC, con el monto de activos aplicados bajo NIIF, que al aplicar el porcentaje de rentabilidad histórica permite obtener un flujo razonable.
- Los pasivos con costo que presenta el Emisor al 31 de diciembre de 2012 más el pago de interés con sus respectivos detalles de las tasas, permite determinar el nivel del gasto financiero que la Empresa debe cubrir, durante el periodo de proyección incluida la emisión de obligaciones por colocar.
- Estos dos últimos valores sirven para encontrar la holgura de pago histórica al igual que el plazo requerido para amortizar el total de pasivos afectos al pago de intereses.
- Para evaluar su solvencia futura se construyó un modelo que abarca un horizonte de 10 semestres el cual incluye el periodo de vigencia de la emisión de obligaciones a colocar.
- Los ingresos, por una parte se proyectaron en relación a los montos que se facturarán por los contratos actualmente firmados, proporcionados por el emisor, cuyos vencimientos abarcan los dos primeros semestres de la proyección, para los siguientes dos semestres se consideraron los contratos futuros que están en proceso de licitación y para los semestres posteriores la proyección se realizó bajo el supuesto de que los nuevos proyectos tengan una tendencia decreciente conforme al comportamiento que se daría entre los años 2013 y 2014, tanto para los proyectos Públicos, Privados y Propios.
- El costo de obra del Emisor fue calculado de acuerdo a la relación existente con los ingresos, promediados en los tres últimos periodos económicos, cuya tasa se aplica a los ingresos proyectados.
- Los gastos de operación se derivan de su relación con los ingresos, promediados de los tres últimos periodos económicos, la misma que se aplica a los ingresos proyectados.

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro

200

- Los gastos financieros se obtuvieron a partir de la tabla de amortización proyectada conforme consta en los contratos vigentes de los créditos respecto a montos, tasas y plazos.
- La holgura de pago proyectada se encuentra al analizar los resultados alcanzados en términos de flujo generado y egresos financieros.
- La proyección inicial es sometida a un análisis de escenarios sensibilizados con el objeto de observar la capacidad de pago del Emisor, ante la ocurrencia de eventos adversos.

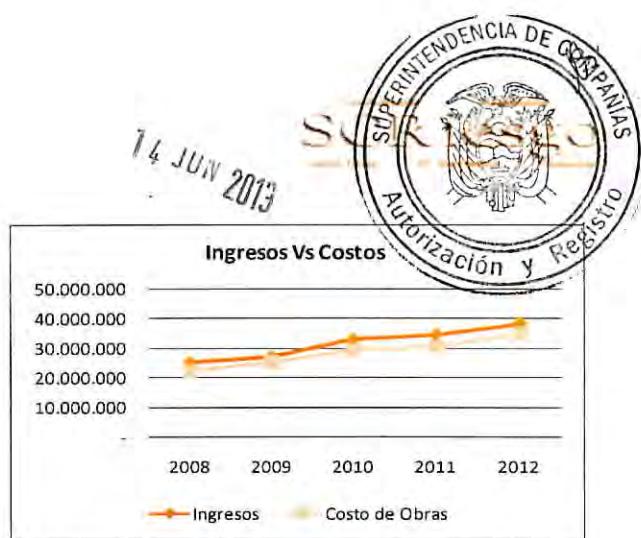
2.3 Indicadores Adicionales

Para el análisis realizado a los indicadores adicionales se tomó los estados financieros auditados preparados bajo Normas Ecuatorianas de Contabilidad NEC por los años 2004 al 2009 y los años 2010 al 2011 preparadas bajo Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), además del corte interno al 31 de diciembre de 2012 bajo NIIF.

2.3.1 Resultados, Rentabilidad y Eficiencia

Estudio Técnico Ingeniería Arquitectura ETINAR S.A. al 31 de diciembre del 2012, generó ingresos correspondientes a la contratación de los servicios de construcción por un monto de US\$38.4 millones, 11.3% superior al cierre del año 2011, especialmente por la construcción de obras públicas de infraestructura, por un monto de US\$25 millones, incrementándose significativamente en relación al mismo periodo del 2011 (US\$3 millones), principalmente por la adhesión de nuevos contratos en las ciudades de Guayaquil, Manta, Machala y Quevedo.

Si observamos el gráfico apreciamos que sus ingresos en los 5 últimos años se incrementaron en 53.2%, originado por el incremento de las obras de construcción, principalmente las públicas con los Municipios de Guayaquil, Manta y Machala; las obra privadas también contribuyeron al crecimiento de los ingresos especialmente por urbanizaciones, centros comerciales y edificios. La relación del costo de obra frente a los ingresos se mantuvo alrededor del 90% entre los años 2008 y 2012, determinando aquello un margen bruto que promedio un 9.5%; no obstante los niveles más bajo se dieron en el año 2009 cuando el margen bruto llegó al 6.3% y el costo bruto en 93.7%, similar situación presentó el año 2012 con un costo bruto de 91.7% y un margen bruto de 8.3%, esto es debido a que los márgenes de ganancias para licitaciones con empresas públicas son menores. De igual manera, los costos de obra se incrementaron en los últimos cinco años (57.4% en valores absolutos) porcentaje mayor al de los ingresos, y si comparamos solo el último año su incremento fue de 14.9%.

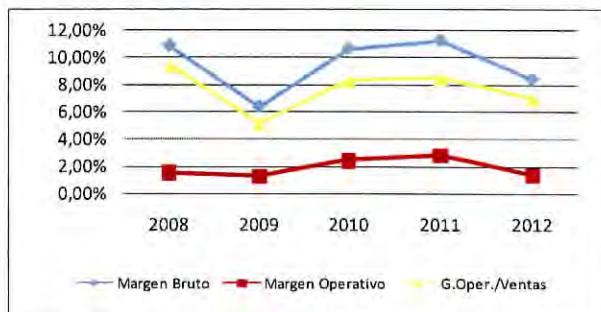


El mayor incremento de los costos frente a los ingresos a diciembre de 2012 se reflejó en el margen bruto, como ya fuese señalado, que pasó de US\$3.9 millones en el año 2011 a US\$3.2 millones (año 2012), monto 17.2% inferior.

Al cierre del último año, los gastos operacionales alcanzaron los US\$2.7 millones, que representaron el 7% del total de ingresos, relación que en el año 2011 fue del 8.4%, lo que en valores relativos disminuyó en 7.9%.

El margen operacional del Emisor fue de US\$517 mil a diciembre de 2012, monto inferior al obtenido en el año 2011 (US\$ 950 mil), a pesar de la disminución de los gastos operacionales, incidiendo los costo de obra; de ahí que el indicador de margen operacional disminuyó a 1.34% en el 2012 (desde un 2.75% en el 2011).

Al margen operacional del periodo se le agregó el monto de US\$800 mil por concepto de Otros Ingresos no Operacionales, que correspondió a la dirección administrativa de la urbanización Torres del Río, con lo cual cubrió los egresos por concepto de gastos financieros, mismo que disminuyeron en 63.2% en relación al del año 2011 al pasar de US\$545 mil a US\$200 mil en el 2012, generándose por ello resultados antes de impuestos y participaciones de US\$1.1 millones (US\$460 mil a diciembre de 2011).



Tanto el margen bruto como el margen operativo han seguido la misma tendencia en los 5 últimos años, entre el año 2008 y 2009 el indicador tuvo un descenso por el crecimiento de los costos de obra, posteriormente, se incrementa debido al crecimiento de las obras privadas

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3260 de 4/06/13

ROBERTO TAMAYO INSISTI
Director de Autorización y Registro

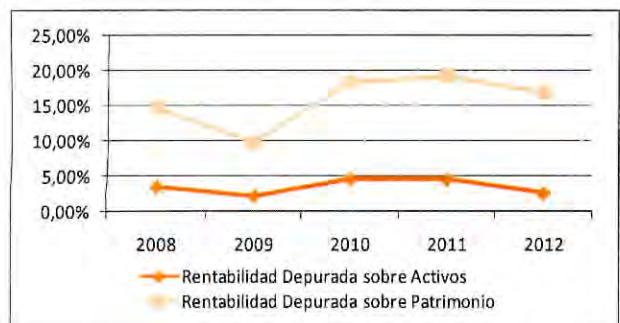
14 JULY 2013

SCR riesgo
Autorización y Registro



que generan un mayor margen bruto, margen que vuelve a descender en el año 2012 cuando las obras públicas poseen una mayor participación sobre los ingresos; lo cual ha ido de la mano con los gastos operacionales acorde al tipo de industria, como se muestra en el gráfico. Las variaciones dependen del número de contratos que la compañía se adjudique en cada año. En el año 2012 el margen bruto fue del 8.34% versus 11.21% al año 2011, mientras que el margen operativo llegó a 1.34% (2011: 2.75%).

Tanto los activos de la compañía, como el patrimonio se han incrementado anualmente; a diferencia del EBITDA que ha sido variable, afectados por el costo de obra y por el monto de la depreciación, lo cual ha ocasionado que la rentabilidad del Patrimonio y de los Activos también hayan sido variables, el crecimiento se refleja en los años 2010 y 2011 debido al aumento del EBITDA ocasionado por la depreciación de las Propiedades, Planta y Equipos, en los períodos mencionados. La rentabilidad de los activos totales pasó de 4.5% en el año 2011 a 2.5% en el año 2012; y para el patrimonio la rentabilidad pasó de 19.3% (año 2011) a 16.9% (año 2012), esta disminución se debe al significativo crecimiento de los Activos Totales y del Patrimonio.



Endeudamiento patrimonial y estructura financiera

Estudio Técnico Ingeniería Arquitectura ETINAR S.A., reflejó al cierre del ejercicio económico 2012, un monto total de activos por US\$56.1 millones lo que representó un crecimiento del 75.9% en relación al año 2011 (US\$31.9 millones), principalmente por el incremento de las Obras en Ejecución.

Los activos líquidos de la institución pasaron de US\$426 mil en diciembre de 2011 a US\$20.3 millones en diciembre de 2012, reflejados por los Anticipos entregados por los Clientes. Las cuentas por cobrar comerciales netas disminuyeron en US\$1.6 millones en el último año, presentando un decrecimiento del 13.7%, originado en la recuperación de aproximadamente un 90% de la cartera vencida al 31 de diciembre de 2011, pasando sus días de recuperación de cartera de 122 a 95 días entre el año 2011 y 2012, respectivamente. Cabe mencionar que las cuentas por cobrar están básicamente conformadas por deudores

por servicios que incluyen al Gobierno Municipal de Manta y Municipio de Machala. Es importante mencionar que la Entidad no registra monto de provisión importante debido a que la misma considera que la cartera es totalmente recuperable. Dentro de la estructura del activo corriente, las cuentas por cobrar representaron el 18.7% (el 41.5% a diciembre del 2011).

Las Obras en Ejecución representan el 21.3% del Activo Corriente, pasando de US\$4.7 millones en el 2011 a US\$11.3 millones al 2012, principalmente corresponden a costos acumulados incurridos en obras civiles que comprende la construcción de soluciones habitacionales en urbanizaciones de propiedad de compañías y partes relacionadas.

Los activos no corrientes representaron el 5.6% de los activos totales a diciembre de 2012, de los cuales el 79.6% corresponde a Propiedades, Planta y Equipos por un monto de US\$2.5 millones, disminuyendo en 9.0% en relación al año anterior. El 20.4% restante, corresponde principalmente a Inversiones de Largo Plazo por Acciones que mantiene el Emisor en la compañía Vigerano S.A.

A diciembre del 2012, los pasivos totales se incrementaron en 94.9% en relación al año 2011, principalmente por el aumento de los Otros Pasivos Corrientes, mayoritariamente por el rubro de Anticipo de Clientes (2012: US\$32 millones).

Dentro de los pasivos corrientes, las cuentas por pagar comerciales (Proveedores) representaron el 9.8% del total y mostraron una rotación promedio de 44 días en el año 2012 (2011: 45 días). En relación al año 2011 este rubro aumentó en 12.4% (US\$4.3 millones al año 2012 vs. US\$3.8 millones al 2011). Cabe destacar que sus principales proveedores son Construcciones y Arquitectura S.A. CONSYAR, Holcim Ecuador S.A., IPAC S.A., entre otros.

Los Otros Pasivos corrientes incluyen los Anticipos de Clientes por contratos de obra, representan el 73% del Pasivo Corriente, pasando de US\$13.9 millones en el 2011 a US\$32 millones al 2012, incrementándose en 130%.

Los pasivos no corrientes representaron el 8.5% del total de pasivos, los cuales se incrementaron en 22.7% en relación al año 2011 (2012: US\$4.0 millones Vs. 2011: US\$3.3 millones).

El Patrimonio neto del Emisor aumentó en 13.7% en relación al año 2011, al pasar de US\$7.4 millones (2011) a US\$8.5 millones (2012), principalmente por el incremento de los resultados del ejercicio económico actual.

El nivel de endeudamiento del Emisor ha sido variable pero nunca la deuda ha superado en 1 vez al Patrimonio; solo en el año 2010 su nivel de endeudamiento fue el más alto, pasando de 0.74 veces en el año 2010 a 0.67 veces al CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3260 de 4/06/2012.

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



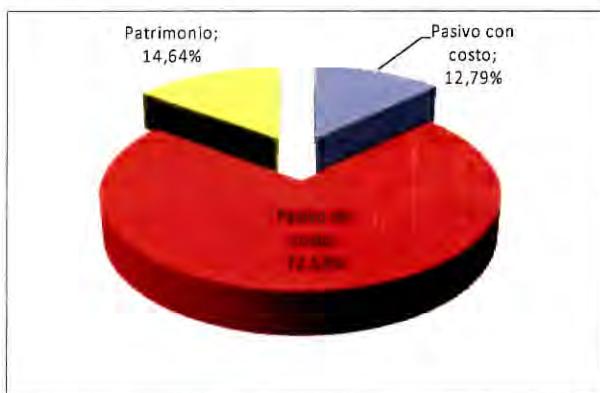
14 JUN 2013



año 2012, es decir que por cada dólar invertido por los accionistas se endeudan con 67 centavos de dólar; lo descrito indica que el Emisor se apalanca mayoritariamente con recursos de sus propietarios. En el gráfico también podemos observar que el nivel de apalancamiento que tiene la compañía es de corto plazo, llegando a ser de 10.82 veces a diciembre de 2012.



Al 31 de diciembre de 2012 la estructura de Capital, incluyendo el monto de la emisión menos la sustitución de la deuda, estaría compuesta en un 12.8% de pasivos afectos al pago de intereses, mientras que la relación entre la deuda afectada por el pago de intereses y las aportaciones patrimoniales sería de 0.87 veces. Los recursos que no tienen costo fijo tendrían una participación mayoritaria (87.2%) frente a los fondos que demandan el pago de interés periódico, tal como se aprecia en el siguiente gráfico.



Situación de Liquidez

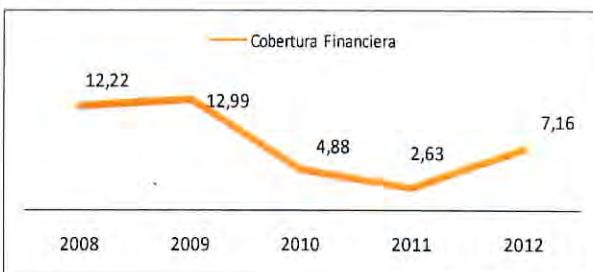
El 21.3% del activo corriente a diciembre de 2012 corresponde a Obras que se encuentran en ejecución y 18.7% a Cuentas por Cobrar, cartera generada por los créditos de hasta 45 días que otorgan posteriores a la fecha de la factura o a los plazos negociados a la firma del contrato. En el año 2010, la razón circulante fue superior a 1.4 veces, su rango más alto, debido a la mayor disminución de sus pasivos corrientes, la misma que ha ido disminuyendo hasta llegar a 1.2 veces a diciembre de

2012; lo que indica que en todos los períodos analizados, sus activos corrientes han podido cubrir la deuda de corto plazo, sin afectar la liquidez de la Compañía.



Índice de Cobertura Histórica

En los períodos analizados, que va desde el año 2008 al 2012 la cobertura del EBITDA sobre los gastos financieros ha sido muy variable; cabe destacar que en los años 2008 y 2009 los gastos financieros fueron inferior al de los años posteriores lo que hizo que el EBITDA genere una mayor cobertura; posteriormente entre los años 2010 y 2011 el indicador disminuyó debido al mayor incremento de sus gastos financieros. A diciembre de 2012 el indicador llegó a 7.2 veces principalmente por la disminución de los gastos financieros. A pesar de que ha sido variable en los períodos analizados, el Emisor siempre ha tenido capacidad para pagar sus gastos financieros proyectados.



El análisis de los elementos de solvencia, eficiencia, y rentabilidad, determinaron que los mismos no constituyen elementos adicionales de riesgo. Ponderando los factores anteriormente señalados se califica a los Indicadores Adicionales como **Positivos**. (Ver Anexo 4).

2.4 Asignación de la Categoría Básica Corregida

El índice de cobertura proyectada promedio de 6.29 obtenido a partir de los estados financieros proyectados, el cual sumado a los resultados positivos que muestran los indicadores financieros adicionales, determina que se incremente la calificación de riesgo en:

Categoría Básica Corregida "AA"

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro

3 Capacidad de pago esperada

3.1 Posición Competitiva

Etinar S.A. es una empresa constructora ecuatoriana con presencia en el mercado desde 1973 que surgió de la unión del esfuerzo profesional de sus socios fundadores: ingenieros José Macchiavello A. y Angel Proaño B., y arquitecto José Núñez C., con una trayectoria que le ha llevado a convertirse en una de las empresas constructoras más reconocidas del país.

Desde su constitución, el Emisor ha venido ejecutando obras de todo tipo: Estudios técnicos, obras viales y de infraestructura, construcción de programas habitacionales y viviendas unifamiliares, edificios de uso habitacional, educacional y comercial, fábricas, galpones industriales, remodelaciones en general; ha sido además pionera de múltiples actividades como la construcción de obras de infraestructura y edificaciones multifamiliares en la zona de Entreríos, promoción y construcción de programas habitacionales de interés social, construcción de edificios residenciales de lujo y hoteles en los balnearios de Salinas y Playas, además ha estado presente con un aporte significativo en el desarrollo de las grandes obras urbanas de Guayaquil y en otras ciudades del País.

Los ingresos del Emisor, por línea de negocio, se han centrado especialmente en la realización de obras públicas y privadas, con una contribución histórica de alrededor de 90% del total de ingresos, complementada con administración de obra principalmente de compañías relacionadas. Cabe mencionar que para diciembre de 2012 los ingresos del Emisor provinieron principalmente de Proyectos Públicos, con una participación de 64.3% sobre el total de los mismos.

Entre los principales proyectos públicos que ha construido el Emisor se encuentran Malecón 2000 Sub-sector II, Mercado Artesanal Machala, Puerto Santa Ana Sub-sectores 3 y 4, Troncal 1 de la Metrovía Terminal Guasmo - Terminal Río Daule, Malecón del Estero Salado Sub-sector IV-A, Mercado Artesanal Machala, Ampliación Hospital IESS - Durán, Malecón Quevedo, Terminal "25 de Julio" y Paraderos de la Metrovía y Relleno del Parque de los Samanes. Otros de sus proyectos destacados son las urbanizaciones Valencia, Villanova, Bonanova, Sarria y Las Ramblas en Terranostra, Urbanización Santa Inés, Cumbres del Sol, Villa Marina, Toscana, El Alamo, Vicriel, Tenis Plaza, Bali Urbanización, Puerto Mocoli, entre otras, y los centros comerciales Durán Outlet y City Mall.

Los proyectos habitacionales propios en desarrollo son Urbanización Santa Inés, Villanova, Valencia, Sarria, Tarragona, Rioporto y Terranostra.

A su vez, el emisor mantiene como principales proyectos vigentes los siguientes:

Proyecto	Fecha	Monto Contrato
Cervecería Cumbayá	Ene/2013 - Mar/2013	\$ 868 mil
Britannia II	Jul/2012 - Nov/2013	\$5 millones
Puerto Mocoli	Ago/2012 - Feb/2014	\$ 8 millones
Mall El Fortín	Jun/2012 - Oct/2013	\$12 millones
Plaza Tía Uno	Jul/2012 - Feb/2013	\$1.7 millones
Sede permanente de la UNASUR en el complejo Mitad del Mundo (provincia de Pichincha)	Nov/2012 - May/2014	\$37 millones
Anconcito	Oct/2012 - Jun/2013	\$11 millones
Vías El Fortín	Oct/2012 - Mar/2013	\$1 millones
Rellenos Parque Samanes	Jun/2012 - Dic/2012	\$5 millones

Las obras de construcción se pueden clasificar en dos segmentos: 1) Obras públicas, en las que se suscriben contratos a precio fijo con entidades públicas sean estatales, municipales o seccionales para la construcción de obra pública y se factura por avance de obra; y 2) Obras privadas, en las que se suscriben contratos de margen sobre el costo principalmente con compañías relacionadas para la construcción de soluciones habitacionales en proyectos urbanísticos de propiedad de compañías relacionadas y se factura un porcentaje determinado en la negociación, por Dirección Técnica. Para ambos casos se entregan anticipos, fondo de garantía y pólizas de seguros a más de realizar las fiscalizaciones.

El Emisor está calificado como proveedor del Estado, cuenta con el RUP (Registro Único de Proveedor) que le permite participar en las licitaciones de obras públicas, para lo cual debe recopilar todos los requisitos solicitados en la página web del Sistema Nacional de Contratación Pública y proceder a entregarlos en su totalidad. En caso de que el contrato le haya sido adjudicado, y antes de iniciar la obra, el Emisor recibe el anticipo y debe entregar las garantías solicitadas por el Cliente, para luego proceder a la instalación del Campamento e iniciar los trabajos.

Respecto a las condiciones de pago, el Emisor trabaja con anticipos de clientes, posteriormente se presentan planillas por avances de obra mensuales, cuyos plazo de créditos es de hasta 45 días posterior a la fecha de la factura o de acuerdo a las negociaciones realizadas a la firma del contrato. En el caso de que el periodo de cobro se prolongue, el Emisor se reserva el derecho de paralizar los trabajos hasta la regularización económica del contrato, ya que los contratos de construcción prevean al contratista;

CERTIFICO que el presente ejemplar

guarda conformidad con el autorizado

por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 4/06/13



BETTY TAMAYO INSUASTI

Directora de Autorización y Registro



no obstante, la Administración de la compañía puede avanzar con determinadas obras por el respaldo financiero que presenta el grupo.

Para atender a su principal mercado objetivo, el Emisor se moviliza a cada una de las ubicaciones objeto del contrato con sus maquinarias y las subcontratadas -las cuales están debidamente aseguradas- y coordina la logística, de manera que pueda cumplir con los requerimientos solicitados.

Etnar S.A. cuenta con asesoría externa en lo que respecta a ingeniería sanitaria, topografía y estudios viales, ingeniería estructural, arquitectura, asesoría legal, ingeniería de control de calidad y geotecnia, ingeniería metalmecánica, ingeniería eléctrica y especializaciones como prefabricados, climatización, audio y video, seguridad e iluminación. Adicionalmente entre sus proveedores de materiales para la construcción se cuenta con: Construcciones y Arquitectura S.A. CONSYAR, Holcim Ecuador S.A., Acerías Nacionales del Ecuador S.A., IPAC S.A., Materiales de Construcción Macon S.A., Ditelme S.A., Cubiertas del Ecuador Kubiec S.A., Edesa, Consermin S.A., entre otros. Para la selección del proveedor adecuado se solicitan tres cotizaciones y la empresa que mejor oferta posee es a quien realizan la compra (se mide calidad y precio), hay que destacar que estos proveedores están previamente calificados y que las ofertas son revisadas por los técnicos de la compañía. En todo caso, en lo que respecta a materiales de construcción, el Emisor no posee un alto poder de negociación debido a que los precios varían en función de los precios internacionales de la materia prima o del precio del petróleo; no obstante, el Emisor mantiene una estrecha relación con proveedores claves para estar informados sobre las futuras alzas de precios con el objetivo de mitigar el riesgo de incremento de precios en los rubros básicos. Las compras a los proveedores dependen del tipo de obra a realizar de forma que el porcentaje de participación puede variar en relación a las obras ejecutadas.

Cabe mencionar, que cuando el Emisor subcontrata los servicios a sus proveedores y entrega anticipos, se respalda con pólizas de buen uso del anticipo y de fiel cumplimiento del contrato otorgado por empresas de seguros calificadas, con el objetivo de mitigar el riesgo.

El Emisor actúa en un sector de alta rivalidad, siendo uno de los competidores más importantes. En el Ranking realizado por la Revista Vistazo de las "500 Mayores Empresas del Ecuador" de acuerdo a su monto de venta en dólares a diciembre del 2011, Etnar S.A. se ha posicionado dentro de este ranking en el puesto No. 379; compite directamente con las siguientes constructoras:

Constructora/ Experiencia/ Actividad	Proyectos y Obras
Conbaquerizo Más de 30 años en el mercado Construye villas, condominios, edificios, galpones, bodegas y demás.	Colegio Espíritu Santo, C.C. Plaza Triángulo, C.C. Dicentro, Edificio Plaza del Sol, Edificio Udimet II en Kennedy Norte, C.C. Mall del Sol, Parque California II, Pronaca, Papelesa y Unilever Andina; entre las urbanizaciones se destacan Loma Vista, Paseo del Sol y Parque Magno y edificios como Aquarium, Santorini, Chipipe, Terramar, Acrópolis y la Esmeralda.
Inmobiliaria - Terrabienes Más de 30 años de experiencia Ha participado en desarrollos inmobiliarios en las zonas de vía a Samborondon y noreste de Guayaquil, y también ha incursionado en el desarrollo de proyectos comerciales.	Urbanizaciones Isla Sol, Santa María de Casa Grande, La Laguna, Vista al Parque, Lago Sol, Entre Lagos, Vista Sol, Terra Sol, Laguna del Sol, Veranda y Arcos del Río. Camposanto Parque de la Paz, Edificio Torres de la Merced, C.C. Plaza Quil, C.C. Plaza Mayor, C.C. Plaza Triángulo
Furoiani Obras y Proyectos S.A. Constituida desde 1974 Posee experiencia en la edificación de viviendas, hospitales, centros culturales y todo tipo de obra urbanística en general. Sus ingresos se generan a través de la construcción de obras para el sector público o privado y de proyectos inmobiliarios propios.	Proyectos Habitacionales como Urbanización Volare, Urbanización Bonaire, Conjunto Residencial Veneto III, Urbanización Tottori, Milann; Obras Privadas como: Salón de Honor Jose Salcedo Delgado, Almacenes Juan Eljuri, Hospital SOLCA, Edificio Federación Ecuatoriana de Fútbol, Ampliación Colegio Jacarandá, Centro Cristiano de Guayaquil, Almacenes Boyacá (Quito), Edificio Reybanpac, Parque Comercial California II.
Constructora Verdu S.A. Más de 40 años de experiencia en la ejecución de obras de ingeniería civil. Participa en proyectos tanto públicos como privados, habiéndose especializado en la construcción de carreteras, aeropuertos, desarrollo de infraestructura camaronera y de caña de azúcar, protección de ríos, espigones, movimiento de tierra.	Rehabilitación de pista y plataforma del Aeropuerto de Guayaquil; Reconstrucción del Aeropuerto de la Base Área de Manta, Carretera Entrada a Pambilar-Flavio Alfaro; Rehabilitación, Ampliación y Mantenimiento de la Autovía Chongón-Salinas, Tramos: Chongón-Cristal y Progreso-Salinas, Rehabilitación y Mantenimiento de la Carretera Oña-Loja, Asfaltado con Polímeros en puente de la Unidad Nacional; Diseño, construcción y mantenimiento del proyecto Anillo vial Sur de Manabí, Construcción de calzadas de servicio, Vía Perimetral de Guayaquil, Colocación de Hormigón Rígido en los carriles del Sistema Metrovía de Guayaquil.

La intensidad de la rivalidad en el sector inmobiliario ha llevado a que el producto sea diferenciado en base a servicios que sean fácilmente percibidos por el cliente. Estos servicios son brindados, para el caso de los proyectos propios, desde el inicio del proceso de venta de

CERTIFICO que el presente ejempla
guarda conformidad con el autorizado

por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro

una vivienda y siguen un proceso continuo hasta cuando el cliente termina de cancelar el bien.

Lo mencionado permite resumir que la entidad se enfrenta a un *mercado altamente competitivo*, en donde los precios y la calidad de las obras conforman un valor importante al tomar la decisión cuando se ingresa al proceso de licitación para obras públicas y privadas, así como para tomar la decisión de compra en los conjuntos habitacionales, además ETINAR presenta una posición de mercado que le permite ser competitiva entre las empresas nacionales.

Entre las estrategias de desarrollo que ha aplicado la compañía en los últimos años, se ha caracterizado por la atención a la selección de obras de mayor volumen y mejor rentabilidad. Además en el último año, ETINAR ha incursionado en la línea de negocio hotelero con una participación por propiedad del 50%, teniendo como perspectiva la diversificación de sus líneas de negocio e inversiones a fin de mitigar potenciales variaciones adversas del entorno.

El análisis de competitividad a todos los factores antes mencionados determina que se evalúe a la posición de ETINAR S.A., dentro de su industria como **CLASE- 1**, lo que indica que la empresa no muestra evidencia que su posición relativa dentro de su industria no afecte su capacidad de pago. (Ver anexo 5).

3.2 Administración y Propiedad

La resolución CNV-008-2006 expedida por el Consejo Nacional de Valores en el mes de noviembre del año 2006 y publicada en el registro oficial de marzo de 2007, en los artículos 18 y 19 indica que la calificación de riesgo requiere una evaluación de la empresa en relación a los niveles de ciertos indicadores específicos y a la situación de sus riesgos operacionales, tecnológicos, de reputación y legales. A continuación se presenta un detalle de los factores de riesgo que determinan los parámetros de la valoración que permiten calificar a los factores de riesgo operacional y los principales índices de la adecuada administración de la entidad:

3.2.1 Estructura Accionarial

De acuerdo a la información proporcionada por el Emisor, el capital social asciende a US\$ 1,170,000, y está representado por 1,170,000 acciones ordinarias y nominativas a un valor nominal de US\$1 cada una. La participación accionaria de la entidad está constituida por siete accionistas de nacionalidad ecuatoriana, que se detallan a continuación:

Accionista	Participación
Jouvin Arosemena Guillermo Andrés	2.70%
Macchiavello Nuñez Daniela Romina	2.70%

14 JUN 2013

Macchiavello Nuñez Lissa María
Macchiavello Nuñez Pierina Andrea
Megatrading S.A.
Predial e Inversionista Lípidava S.A.
Proaño Briones Nelson Angel



La Junta General de Accionistas aprobó en años anteriores aportes para futuras capitalizaciones mediante la compensación de créditos otorgados a la Compañía por US\$1,725,485, los cuales serán capitalizados durante el año 2013.

Respecto a la política de dividendos, la empresa no ha establecido una política fija de distribución de dividendos, al contrario la utilidad es reinvertida en el patrimonio de la compañía.

Estudio Técnico Ingeniería Arquitectura ETINAR S.A., está vinculada con las siguientes empresas:

Contractcorp Limited S.A.
Inmobiliaria Maccalmeida S.A.
Bigot S.A.
Sosicorp S.A.
Vigerano S.A.
Megatrading S.A.
Predial e Inversionista Lípidava S.A.
Dentra S.A.
Constructora Arrecife S.A.
Inmob. Monte-Mar Inmotmarsa S.A
Bonanova
Iptotal S.A.
Representaciones y Ventas S.A.
Hierro y Metales del Ecuador
Mempasa S.A.

3.2.2 Procesos Internos

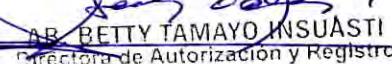
La Empresa, mantiene documentados sus procesos operativos internos, incluyendo las políticas y procedimientos para el desarrollo de su gestión, en ciertas áreas, especialmente las relacionadas con sus actividades de: Operaciones y Administrativa.

Han implementado mecanismos administrativos internos que ayudan a cumplir la normativa nacional vigente de Seguridad y Salud en el trabajo, con el objetivo de mantener un ambiente de trabajo seguro y saludable y difundirlo a todo el personal que labora dentro de sus instalaciones; para lo cual existe personal encargado de Seguridad Industrial en cada uno de los proyectos que mantienen campamentos, quienes tienen la obligación de capacitar al personal de obra por medio de charlas. También poseen equipos de protección para los trabajadores.

El proceso de presupuesto se realiza al inicio de las licitaciones de cada una de las obras y es aprobado por el Presidente de la compañía, Gerente General y un grupo de CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado

por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 4/06/13


AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro

14 JUN 2013



Ingenieros (técnicos), el mismo que se monitorea conforme el avance de las obras, con el objetivo de llevar el control de los costos y que estén acorde a los contratados; para lo cual el Emisor posee un módulo en el sistema informático denominado Control de Costos en el cual se ingresa el presupuesto económico por obra y todos los desembolsos reales que han inferido en la misma, actualizándose automáticamente los porcentajes ejecutados del presupuesto y el costo real de la obra. De esta forma, la organización mantiene el control de su gestión operativa y de ser necesario implementar acciones alternativas.

La adquisición de materiales es uno de sus principales procesos ya que constituyen un rubro importante en la ejecución de la obra, se inicia con la solicitud de 3 cotizaciones que deben emitir los proveedores, las mismas que son analizadas por los técnicos y personal del departamento de compras con el objeto de escoger la más conveniente. Posteriormente se elabora una orden de compra que es aprobada por la Gerencia y que se entrega al proveedor, quien realiza el despacho en el campamento donde está instalada la obra y recibido por el residente de la misma; estos materiales son utilizados de inmediato y el material que no se consume es guardado en los contenedores instalados en cada uno de los campamentos, que son vigilados por guardias de seguridad.

Para participar en las licitaciones y concursos públicos de ofertas y precios, el Emisor elabora las ofertas y el control de proyectos; también se ha calificado como proveedor del Estado, por estar calificado recibe invitaciones formales para participar en los concursos de ofertas; posteriormente si aceptan la oferta se debe presentar garantías de seriedad de oferta, póliza de seguro de fiel cumplimiento de contrato, entre otra documentación.

La ejecución de los servicios se sustenta en contratos de trabajos y documentos habilitantes requeridos, en los cuales se contempla la descripción del servicio, la forma de pago, plazos, etc, adicionalmente se realiza un seguimiento y la medición de las actividades.

3.2.3 Gobierno Corporativo

La estructura organizacional y su gestión funcional, se ha establecido de acuerdo al desarrollo de las actividades del negocio, requerimientos estratégicos y los objetivos empresariales. La estructura jerárquica se encuentra encabezada por el Presidente Ejecutivo, el Sr. Jose Macchiavello, que a su vez es asistido por el Gerente General, bajo cuyas responsabilidades se encuentran las operaciones de la Empresa.

Los ejecutivos de Estudio Técnico Ingeniería Arquitectura ETINAR S.A., son profesionales altamente calificados que poseen alta experiencia en el sector de la construcción y en sus funciones asignadas y liderando un personal que mantiene estabilidad laboral en el área administrativa. Los principales ejecutivos de la Compañía son:

Ing. José Macchiavello	Presidente Ejecutivo
Almeida	
Ing. Guillermo Jouvin	Gerente General
Arosemena	
Ing. Jose Funsang Young	Gerente Financiero
Ing. Ma. Fernanda Sanchez	Jefe Crédito y Cobranzas
Ing. Ma. Fernanda Reyes	Jefe Dpto. Legal
Ing. Abel Jiménez Coloma	Contador General
Ing. Elizabeth Restrepo	Jefe Dpto. RR HH
Ing. Julio León	Jefe Dpto. Presupuesto
Ing. Eduardo Cordova	Jefe Dpto. de Control de Costos

El Presidente, Gerente General y un grupo de ingenieros especializados son responsables por las decisiones operativas de la compañía y se reúnen constantemente; las decisiones estratégicas y de inversión se toman a nivel de Junta de Accionistas y principales ejecutivos que se reúnen dos veces al año con el objetivo de que se cumplan las estrategias de la compañía y lleguen a resultados más eficientes.

No existe un procedimiento para la sucesión de ejecutivos, no obstante, los cargos son subrogados por los subsiguientes cargos de acuerdo a la estructura organizativa de la entidad; además se han elaborado manuales de funciones y procedimientos que permiten optimizar el trabajo de cada funcionario.

3.2.4 Tecnología de la Información

El Emisor está administrado por un sistema que utiliza una aplicación informática conformado por varios módulos que trabajan de manera integrada, sobre una plataforma Visual Fox y base de datos SQL Server 2008, además contiene un aplicativo WEB desarrollado bajo PHP. Este sistema fue desarrollado internamente hace aproximadamente 10 años por personal de la institución a través del levantamiento de información y de acuerdo a las necesidades de los usuarios.

Está compuesto por los módulos de Control de Costos, Financiero, Presupuestos, Compras, Cartera, entre otros que se han ido adicionando para mejorar el control y obtención de información y cumplir con los usuarios internos y los entes de control.

3.2.5 Eventos Externos

La empresa mantiene controles básicos para la administración de eventos inesperados de tecnología y seguridad de información de sistemas, manteniendo procesos y procedimientos de respaldo de la información diarios y se almacenan en un servidor ubicado en las instalaciones de la empresa y adicionalmente en CD.

Mantienen niveles de seguridad para todos los usuarios, definiéndose los módulos y opciones disponibles para cada uno, evitando el acceso no autorizado a áreas de vital CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 4/06/13

ABELITTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013



importancia, existiendo controles sobre las claves de los usuarios y restricciones.

A fin de mitigar el riesgo ante diversos tipos de siniestros o contingencias posibles que podrían generarse en la realización de sus operaciones, la empresa mantiene las respectivas coberturas de seguros a favor de los beneficiarios / contratantes entre las que podemos mencionar las pólizas de fiel cumplimiento de contrato, buen uso de anticipo, seriedad de oferta, responsabilidad civil y todo riesgo contratista. Además cuentan con normas de seguridad y procedimientos generales contra incendio, terremoto, asalto y disturbios, así como sistemas de alarmas.

3.2.6 Riesgo legal

Los auditores externos revelan en su informe anual, al 31 de diciembre del 2012 se encuentra pendiente de resolución, un juicio contencioso administrativo presentado por la Empresa Cantonal de Agua Potable y Alcantarillado de Guayaquil Ecapag, en contra de Etinar S.A. por US\$800,000 dicho juicio fue resuelto en primera instancia a favor de Etinar y actualmente Ecapag ha interpuesto recurso de casación ante la Sala de lo Contencioso Administrativo de la Corte Suprema de Justicia. La Administración de Etinar S.A. y su asesor legal consideran que tales cargos son improcedentes, por lo que espera una resolución favorable a sus intereses, por lo tanto, no ha constituido provisión alguna por este concepto.

Adicional a lo mencionado no se conocen riesgos legales inherentes a la organización ni a su gestión de negocios, acorde a lo informado por el Emisor.

3.2.7 Riesgo de Reputación

Se considera que Estudio Técnico Ingeniería Arquitectura ETINAR S.A. mantiene un adecuado cumplimiento de las obligaciones financieras a la fecha del presente informe. Además, el nivel de apalancamiento de la empresa con instituciones financieras locales es razonable y va acorde a la actividad que desarrolla; por otro lado, la experiencia que tiene le ha permitido cumplir con sus contratos a cabalidad por lo que con este antecedente no se espera demandas futuras. En consecuencia, no se ha identificado -ni se ha informado a la Calificadora- la presencia de eventos negativos internos o externos que puedan afectar en el corto o mediano plazo la reputación comercial o financiera de la empresa.

Por lo expuesto el emisor cuenta con fortalezas ante sus competidores internos y externos, lo cual permite clasificarla en CLASE - 1, lo que indica que la empresa no muestra evidencias que su administración o características de su propiedad afecten su capacidad de pago. (Ver anexo 6).

3.3 Calificación de la Capacidad de Pago Esperada

Dado que la posición de la empresa en su industria y las características de la administración y propiedad no constituyen un factor de riesgo para la solvencia del emisor, se mantiene la Categoría Básica Corregida de:

Capacidad de Pago Esperada "AA"

4 Calificación Preliminar

4.1 Análisis de Sensibilidad: Eventos

Los eventos desfavorables incluidos en el Análisis de Sensibilidad y sus respectivas fluctuaciones para el cálculo de la cobertura histórica y proyectada se presentan a continuación: (Ver Anexos 3, 7 y 8)

Eventos por Semestre	Esc. Base	Esc. N° 1	Esc. N° 2
Prom. Ingresos Proy. Pùblicos	\$33.5 MM	\$32.7 MM	\$31.8 MM
Prom. Ingresos Proy. Privados	\$9.6 MM	\$9.3 MM	\$9.1 MM
Prom. Ingresos Proy. Propios	\$0.67 MM	\$0.65 MM	\$0.63 MM
Prom. Ingresos Varios	\$1.1 MM	\$1.0 MM	\$1.0 MM
Margen de Ventas	10.05%	9.80%	9.55%
Relación Gastos de Operación/Ingresos	7.89%	8.09%	8.29%
Gastos Financieros	1.00	1.05	1.10
Cobertura Proyectada			
Promedio	6.29	5.08	4.14

Sobre la base de los criterios y supuestos mencionados, se obtuvieron las siguientes calificaciones:

Cobertura Histórica	4.80
Pasivos Exigibles / EBITDA	2.19
Riesgo de la industria:	Bajo
Categoría básica de riesgo:	A+
Cobertura financiera proyectada:	6.29
Pasivos Exigibles / EBITDA proyectado	1.64
Indicadores Adicionales:	Positivos
Categoría Básica Corregida:	AA
Posición Empresa en la Industria:	Clase-1
Administración y Propiedad:	Clase-1
Capacidad de pago esperada:	AA
ANálisis escenario 1:	A+
ANálisis escenario 2	A+
Calificación Preliminar:	AA

4.2 Asignación de la Calificación Preliminar

La Calificación preliminar corresponde al análisis de la capacidad de pago esperada en escenarios desfavorables e independientes, los cuales dieron como resultado que no difieren en ningún caso en más de una categoría de la encontrada en el análisis base, por los factores anteriormente expuestos se otorga a la emisión de obligaciones de Estudio Técnico Ingeniería Arquitectura ETINAR S.A. la Calificación Preliminar de "AA".

Paralelamente, se analizó la duración promedio de la deuda la cual es el resultado de la división del pasivo

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



14 JUN 2013



INDICE

RESUMEN.....	1
Características de la Emisión	2
Garantías y Resguardos de la Emisión	2
1 Categoría Básica de Riesgo.....	2
1.1 Riesgo de la Industria.....	3
1.2 Asignación de la Categoría Básica de Riesgo.....	6
2 Categoría Básica Corregida	6
2.1 Cobertura Financiera Proyectada.....	6
2.2 Metodología de las Proyecciones.....	6
2.3 Indicadores Adicionales.....	7
2.3.1 Resultados, Rentabilidad y Eficiencia.....	7
2.4 Asignación de la Categoría Básica Corregida	9
3 Capacidad de pago esperada	10
3.1 Posición Competitiva.....	10
3.2 Administración y Propiedad	12
3.2.1 Estructura Accionarial	12
3.2.2 Procesos Internos.....	12
3.2.3 Gobierno Corporativo.....	13
3.2.4 Tecnología de la Información	13
3.2.5 Eventos Externos	13
3.2.6 Riesgo legal	14
3.2.7 Riesgo de Reputación.....	14
3.3 Calificación de la Capacidad de Pago Esperada	14
4 Calificación Preliminar.....	14
4.1 Análisis de Sensibilidad: Eventos	14
4.2 Asignación de la Calificación Preliminar.....	14
5 Calificación Final.....	15
5.1 Evaluación de las Garantías y Resguardos	15
5.2 Calificación Final.....	15
Declaración de Independencia	15

ANEXOS

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado

por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 4/06/13

Patricia Tamayo Insuasti
Etinar S.A. - Oficina de Autorización y Registro

SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO LATINOAMERICANA SCRLA S.A.

FECHA: feb-13

Pág.: 1/4

ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

14 JUN 2013

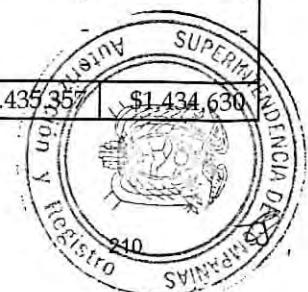
1. PLANILLA DE CALCULO DE LA COBERTURA HISTORICA INDIVIDUAL

1.1. Ingreso de Datos para el Cálculo de la Rentabilidad Histórica de los Activos

PERIODO ANALIZADO	Cifra en Dólares								
	DIC 04	DIC 05	DIC 06	DIC 07	DIC 08	DIC 09	DIC 10	DIC 11	DIC 12
	INFLACION DEL PERIODO	1,94%	3,13%	2,87%	3,32%	8,83%	4,31%	3,33%	4,67%	4,11%
TIPO DE CAMBIO	25.000	25.000	25.000	25.000	25.000	25.000	25.000	25.000	25.000
CONCEPTO									
Resultado Ejercicio	210.680	105.847	51.967	-7.471	562.357	425.254	450.337	286.869	1.125.295
Gastos Financieros	2.615	43.633	158.969	221.290	67.228	45.417	270.510	545.381	200.245
Impuesto Renta	-	24.738	92.573	225.159	226.976	184.123	263.335	172.983	-
Participación Trabajadores	-	23.045	26.526	38.415	139.293	107.537	-	-	-
Amortizaciones	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultado Vta Act, otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pérdida Inver Empresa, VVP	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad Inver Emp. VVP	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros Ing. Extra	-2.848	-5.334	-43.304	-	-311.598	-215.401	-100.954	-27.553	-404.459
Otros Egresos Extra	-	-	-	60.627	-	-	-	-	-
Depreciación	86.757	106.694	135.582	116.544	137.556	42.832	435.612	457.676	513.549
Corrección Monetaria	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Interés minoritario	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FLUJO DE EJERCICIOS	\$297.204	\$298.624	\$422.313	\$654.564	\$821.812	\$589.762	\$1.318.840	\$1.435.357	\$1.434.630

ESTE DOCUMENTO que el presente ejemplar guarda conformidad por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 32 (E) de 4/06/13

ABE BENE Y TAMAYO
Directora de Autorización, Inspección y Registro



ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

1. PLANILLA DE CALCULO DE LA COBERTURA HISTORICA INDIVIDUAL

	DIC 04	DIC 05	DIC 06	DIC 07	DIC 08	DIC 09	DIC 10	DIC 11	DIC 12
Activos Totales	3.538.165	4.037.974	8.650.095	7.834.505	23.487.694	26.793.705	28.740.800	31.902.794	56.140.629
Ajuste de Activos:	-476	-443.593	-520.476	-490.476	-2.213.485	-2.007.146	-1.850.685	-1.442.430	-634.623
ACTIVOS TOTALES	3.537.688	3.594.381	8.129.619	7.344.029	21.274.209	24.786.559	26.890.115	30.460.364	55.506.006

1.2. Programa de Cálculo de la Rentabilidad Promedio de los Activos

	DIC 04	DIC 05	DIC 06	DIC 07	DIC 08	DIC 09	DIC 10	DIC 11	DIC 12
ACTIVOS TOTALES:	4.956.741	4.883.327	10.736.687	9.387.502	24.987.365	27.909.840	29.302.679	31.712.285	55.506.006
ACTIVOS PROMEDIO:	4.956.741	4.920.034	7.810.007	10.062.094	17.187.434	26.448.602	29.244.707	30.507.482	43.609.146
FLUJO DEP. EJERC. :	416.420	405.710	557.743	836.696	965.249	664.076	1.437.165	1.494.350	1.434.630
% Rent. Act. Prom. Ejerc:	8,40%	8,25%	7,14%	8,32%	3,86%	2,51%	4,91%	4,90%	3,29%
Rentabilidad Histórica :	3,19%								
Activos bajo NEC a Diciembre 31, 2009 (\$):	26.448.602								
FLUJO DEPURADO NEC (\$):	<u>842.886</u>								
Rentabilidad Histórica :	4,37%								
Activos bajo NIIF a Diciembre 31, 2012 (\$):	43.609.146								
FLUJO DEPURADO NIIF (\$):	<u>1.904.604</u>								
FLUJO DEPURADO PROMEDIO (\$):	<u>1.373.745</u>								

ESTADÍSTICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3260 de 10/06/13

Este es el

AB-BETTY TAMAYO INSUASTI

Directora de Autorización y Registro



SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO LATINOAMERICANA SCRLA S.A.

FECHA : feb-13

Pág.: 3/4

ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

2. PLANILLA DE CALCULO DE LA COBERTURA HISTORICA

2.1. Programa de Cálculo de Gastos Financieros Ponderados

PASIVO AFECTO A PAGO DE INTERESES A :

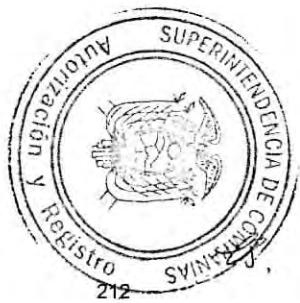
ORIGEN DEL PASIVO	MONTO (1)	% DEL TOTAL (2)	TASA		TIPO DE MONEDA	PACTADA
			AJUSTADA (3)	PONDERADA (4)=(2)*(3)		

Corte de los Pasivos con Costo a Diciembre 31 de 2012

EMISION DE OBLIGACIONES II	5.000.000	68,12%	5,37%	3,66%	USD	8,00%
EMISION DE OBLIGACIONES I	2.187.500	29,80%	5,37%	1,60%	USD	8,00%
BANCOS LOCALES	152.034	2,07%	7,22%	0,15%	USD	9,90%

TOTAL DEUDA \$7.339.534 **T. INT. PROM.POND.** 5,40%

CERTIFICO que el presente ejemplar
 guarda conformidad con el autorizado
 por la Superintendencia de Compañías con
 Resolución No. 326 de 4/06/13
 M.B. BENITO TAMAYO INSUASTI
 Directora de Autorización y Registro



SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO LATINOAMERICANA SCRLA S. A.

FECHA: feb-13

Pág.: 4/4

ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

2. PLANILLA DE CALCULO DE LA COBERTURA HISTORICA

PASIVO VIGENTE	TASA PONDERADA	GASTO FINANC. PONDERADO
-------------------	-------------------	----------------------------

GASTOS FINANCIEROS PONDERADOS

AL 31/12/2012 (\$):	7.339.534	5,40%	396.642
---------------------	-----------	-------	---------

Conclusión : COBERTURA HISTORICA GASTOS FINANCIEROS

FLUJO DEPURADO (\$):	1.904.604
----------------------	-----------

GASTOS FINANCIEROS PONDERADOS

AL 31/12/2012 (\$):	396.642
---------------------	---------

COBERTURA HISTORICA DE
GASTOS FINANCIEROS :

4,80

PASIVOS EXIGIBLES	4.171.778
EBIDTA	<u>1.904.604</u>
D.P.D.	<u>2,19</u>

JERIFICO que el presente ejemplar
guarda conformidad con el autorizado
por la Superintendencia de Sociedades con
Resolución No. 3266 de 4/06/12
AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro

14 JUN 2013





SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO LATINOAMERICANA S.A.

ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

MATRIZ DE EVALUACION DE RIESGO DE LA INDUSTRIA

FACTORES	Subfactor Ponderado	Evaluación Subfactor	Subfactor Ponderado	Factor Ponderado	Factor Ponderado	Evaluación Factor
Fase de la Industria	100%			15%	13,50%	Bajo
Antigüedad de la industria	5%	B	5,00%			
Diversificación de productos	20%	B	20,00%			
Cobertura de ventas	30%	B	30,00%			
Crecimiento absoluto de ventas	25%	B	25,00%			
Número de empresas del sector	20%	M	10,00%			
Sensibilidad ante cambios	100%			20%	11,00%	Medio
Origen de Materia Prima	25,0%	M	12,5%			
Precios Relativos	25,0%	M	12,5%			
Tasa de Interés	10,0%	M	5,0%			
Nivel de Remuneraciones	10,0%	M	5,0%			
Crecimiento PIB sectorial	10,0%	B	10,0%			
Políticas Económicas	10,0%	M	5,0%			
Rapidez Ajuste Comport. de la Econ	10,0%	M	5,0%			
Ánálisis de la naturaleza e intensidad competencia	100%			15%	10,13%	Medio
Localización de la Competencia	30,0%	M	15,0%			
Intensidad de la Competencia	35,0%	M	17,5%			
Factores determinantes	35,0%	B	35,0%			
Existencia de mercados potenciales	100%			10%	6,00%	Medio
Mercados Nacionales	60,0%	A	20,0%			
Mercados Internacionales	40,0%	B	40,0%			
Ubicación de la industria				5%	5,00%	Bajo
Industria de Materia Prima	100,0%	B	100,0%			
Existencia de ciclos de la industria independientes de la economía global				10%	5,00%	Medio
Correlación PIB Sectorial	100,0%	M	50,0%			
Ánálisis de los Proveedores	100%			20%	16,50%	Bajo
Características del Mercado de recursos	35,0%	B	35,0%			
Volatilidad Oferta Recursos	30,0%	B	30,0%			
Poder de Negociación Proveed.	35,0%	M	17,5%			
Características Institucionales	100%			5%	3,58%	Bajo
Concentración Geográfica	20,0%	A	6,7%			
Barreras de entrada y Salida	30,0%	M	15,0%			
Cambios Tecnológicos	30,0%	B	30,0%			
Organización Sindical	20,0%	B	20,0%			
Total Factor Ponderado					71%	

CALIFICACION DE RIESGO DE LA INDUSTRIA:

Bajo

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro

ANEXO 3

SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO LATINOAMERICANA SCRLA S.A.

FECHA : feb-13

Pág.: 1/5

ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

PLANILLA DE CÁLCULO DE COBERTURAS DE GASTOS FINANCIEROS PROYECTADA

1. ESTADOS FINANCIEROS PROYECTADOS

1.1. Estado de Resultado Proyectado

	Cifras en Dólares										
	SEM 0	SEM 01	SEM 02	SEM 03	SEM 04	SEM 05	SEM 06	SEM 07	SEM 08	SEM 09	SEM 10
Ingresos Proyectos Públicos	33.547.500	33.547.500	30.075.000	30.075.000	26.961.938	26.961.938	24.171.109	24.171.109	21.669.159	21.669.159	
Ingresos Proyectos Privados	9.568.792	9.568.792	1.700.000	1.700.000	302.024	302.024	53.658	53.658	9.533	9.533	
Ingresos Proyectos Propios	672.925	672.925	672.925	672.925	672.925	672.925	672.925	672.925	672.925	672.925	
Ingresos Varios	1.126.322	1.126.322	834.608	834.608	718.577	718.577	640.405	640.405	574.916	574.916	
Margen de Ventas	10,05%	10,05%	10,05%	10,05%	10,05%	10,05%	10,05%	10,05%	10,05%	10,05%	
Relación Gastos de Operación/Ingresos	7,89%	7,89%	7,89%	7,89%	7,89%	7,89%	7,89%	7,89%	7,89%	7,89%	
CONCEPTO											
Ingresos Totales	38.412.459	44.915.539	44.915.539	33.282.533	33.282.533	28.655.464	28.655.464	25.538.097	25.538.097	22.926.533	22.926.533
Costo de Ventas	-35.207.389	-40.401.227	-40.401.227	-29.937.416	-29.937.416	-25.775.398	-25.775.398	-22.971.347	-22.971.347	-20.622.263	-20.622.263
Gastos de Operación	-2.688.447	-3.545.237	-3.545.237	-2.627.030	-2.627.030	-2.261.810	-2.261.810	-2.015.752	-2.015.752	-1.809.618	-1.809.618
Depreciación	-513.549	-256.775	-238.151	-220.877	-204.857	-189.998	-176.217	-163.436	-151.582	-140.588	-130.391
Otros Ingresos/Egresos Operac.	808.917	567.518	567.518	420.533	420.533	362.068	362.068	322.680	322.680	289.682	289.682
Gastos Financieros	-200.245	-205.608	-212.782	-218.933	-222.916	-226.091	-229.285	-232.534	-235.485	-238.472	-241.208
Participación a Trabajadores	-	-199.648	-198.572	-137.953	-137.356	-113.135	-112.656	-96.172	-95.729	-81.879	-81.469
Impuesto a la Renta	-	-169.701	-185.615	-133.704	-128.093	-107.544	-105.095	-91.078	-89.313	-77.528	-76.012
RESULTADO DEL EJERCICIO											
	1.125.295	961.637	939.625	648.031	650.255	533.554	533.289	453.894	453.150	386.455	385.646

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro
Resolución No. 326
14/06/13

CERTIFICO que el presente ejemplar
guarda conformidad con el autorizado
por la Superintendencia de Compañías con
Resolución No. 326



14/06/2013

SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO LATINOAMERICANA SCRLA S.A.

FECHA : feb-13

Pág.: 2/5

ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

CONCEPTO	Cifras en Dólares										
	SEM 0	SEM 01	SEM 02	SEM 03	SEM 04	SEM 05	SEM 06	SEM 07	SEM 08	SEM 09	SEM 10

1.2. Estado de Cambios Proyectados

RESULTADO DEL EJERCICIO	1.125.295	961.637	939.625	648.031	650.255	533.554	533.289	453.894	453.150	386.455	385.646
Mas (Menos) Cargos (Abonos) que no representan Flujo de Caja:											
Depreciaciones	513.549	256.775	238.151	220.877	204.857	189.998	176.217	163.436	151.582	140.588	130.391
Amortizaciones	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras Fuentes (Usos) Operac.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultado VPP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Result. Vta. Act. Fijo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Corrección Monet. Neta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

FONDOS DE OPERACIONES	1.638.845	1.218.412	1.177.776	868.908	855.112	723.552	709.506	617.330	604.732	527.043	516.036
-----------------------	-----------	-----------	-----------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------

FLUJOS DE FONDOS PROGRAMADOS NO OPERACIONALES

Venta de Activo Fijo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión de Acciones											
Incremento de Pasivos	7.339.534	1.311.248	1.274.225	1.235.297	880.545	572.318	557.630	559.479	549.407	550.581	542.087
Otros Rec + Div. VPP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL FONDOS DISPONIBLES	8.978.378	2.529.660	2.452.001	2.104.205	1.735.657	1.295.871	1.267.136	1.176.809	1.154.139	1.077.624	1.058.124

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13
 AB: BETTY TAMAYO INSUSTI
 Directora de Autorización y Registro



ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

CONCEPTO	Cifras en Dólares										
	SEM 0	SEM 01	SEM 02	SEM 03	SEM 04	SEM 05	SEM 06	SEM 07	SEM 08	SEM 09	SEM 10
USOS DE FONDOS PROGRAMADOS											
Pago de Dividendos	-	-	240.409	234.906	162.008	162.564	133.389	133.322	113.473	113.288	96.614
Otros Usos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortiz. Pasivos Totales	-	1.125.000	1.125.000	1.125.000	812.500	500.000	500.000	500.000	500.000	500.000	500.000
Inversión Activos Fijos	-	77.032	71.445	66.263	61.457	56.999	52.865	49.031	45.475	42.176	39.117
Inversión Emp. Relacionadas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL USOS DE FONDOS	-	1.202.032	1.436.854	1.426.169	1.035.965	719.563	686.254	682.353	658.948	655.464	635.731
FONDOS PARA K. de T.	1.327.627	1.015.146	678.036	699.692	576.307	580.883	494.456	495.191	422.160	422.393	
DISMIN. (AUMENTO) NETO PASIVO C/P	-2.818.832	-	312.500	312.500	500.000	-	-	-	-	-	
VARIACION NETA K. de T.	8.978.378	-1.491.204	1.015.146	990.536	1.012.192	1.076.307	580.883	494.456	495.191	422.160	422.393
1.3. BALANCE GENERAL PROYECTADO											
ACTIVO CIRCULANTE (est.)	54.777.866	56.105.493	57.120.640	57.798.675	58.498.368	59.074.675	59.655.558	60.150.013	60.645.204	61.067.364	61.489.757
PASIVO CIRCULANTE (est.)	-40.383.421	-43.202.253	-43.202.253	-42.889.753	-42.577.253	-42.077.253	-42.077.253	-42.077.253	-42.077.253	-42.077.253	-42.077.253
CAPITAL DE TRABAJO	14.394.445	12.903.240	13.918.387	14.908.922	15.921.115	16.997.422	17.578.304	18.072.760	18.567.951	18.990.111	19.412.504
ACTIVO FIJO	2.478.140	2.298.398	2.131.692	1.977.078	1.833.679	1.700.680	1.577.328	1.462.922	1.356.815	1.258.404	1.167.130
OTROS ACTIVOS	634.623	634.623	634.623	634.623	634.623	634.623	634.623	634.623	634.623	634.623	634.623
PASIVO A CARGO PLAZO	-9.033.366	-6.400.782	-6.550.007	-6.972.804	-7.353.349	-7.925.667	-7.983.297	-8.042.776	-8.092.183	-8.142.763	-8.184.851
PATRIMONIO	-8.473.842	-9.435.479	-10.134.695	-10.547.819	-11.036.067	-11.407.057	-11.806.958	-12.127.529	-12.467.206	-12.740.374	-13.029.405
ACTIVOS TOTALES	57.890.629	59.038.514	59.886.955	60.410.376	60.966.669	61.409.977	61.867.508	62.247.558	62.636.642	62.960.390	63.291.509

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución N° 3266 de 4/06/13
TAMACO INSURAS
2009
de 4/06/13
Autorización y Registro

14 JUN 2013



ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

2. PLANILLA DE CALCULO DE LOS PASIVOS Y GASTOS FINANCIEROS PROYECTADOS

2.1. Programa de Cálculo de Gastos Financieros Proyectados

PASIVO AFECTO A PAGO DE INTERESES A :

(Expresados en Dólares)

ORIGEN DEL PASIVO	TASA AJUSTADA (1)	SEM 0 MONTO (\$ de 2013)	SEM 01 MONTO (\$ de 2013)	SEM 02 MONTO (\$ de 2013)	SEM 03 MONTO (\$ de 2013)	SEM 04 MONTO (\$ de 2013)	SEM 05 MONTO (\$ de 2013)	SEM 06 MONTO (\$ de 2013)	SEM 07 MONTO (\$ de 2013)	SEM 08 MONTO (\$ de 2013)	SEM 09 MONTO (\$ de 2013)	SEM 10 MONTO (\$ de 2013)
-------------------	-------------------	--------------------------	---------------------------	---------------------------	---------------------------	---------------------------	---------------------------	---------------------------	---------------------------	---------------------------	---------------------------	---------------------------

a.) Pasivo vigente a 31 Diciembre 2012 y Programa de Amortización

BANCOS LOCALES	9,90%	152.034	327.281	228.910	151.111	75.556	-	-	-	-	-	-
OTROS PASIVOS	8,63%	-	1.136.000	2.508.597	3.821.693	4.777.793	5.425.667	5.983.297	6.542.776	7.092.183	7.642.763	8.184.851

b.) Recursos a Financiar o Disponibles para Amort. Extraordinaria :

12.903.240	13.918.387	14.908.922	15.921.115	16.997.422	17.578.304	18.072.760	18.567.951	18.990.111	19.412.504
-------------------	-------------------	-------------------	-------------------	-------------------	-------------------	-------------------	-------------------	-------------------	-------------------

EMISION DE OBLIGACIONES II	8,00%	5.000.000	4.500.000	4.000.000	3.500.000	3.000.000	2.500.000	2.000.000	1.500.000	1.000.000	500.000	-
EMISION DE OBLIGACIONES I	8,00%	2.187.500	1.562.500	937.500	312.500	-	-	-	-	-	-	-
PASIVO VIGENTE		7.339.534	7.525.782	7.675.007	7.785.304	7.853.349	7.925.667	7.983.297	8.042.776	8.092.183	8.142.763	8.184.851
TASA PONDERADA	2,67%	2,73%	2,77%	2,81%	2,84%	2,85%	2,87%	2,89%	2,91%	2,93%	2,95%	
GASTOS FINANCIEROS		195.706	205.608	212.782	218.933	222.916	226.091	229.285	232.534	235.485	238.472	241.208
Amortizaciones		-1.125.000	-1.125.000	-1.125.000	-812.500	-500.000	-500.000	-500.000	-500.000.00	-500.000.00	-500.000.00	-500.000.00
Incrementos de Pasivo		7.339.534	1.311.248	1.274.225	1.235.297	880.545	572.318	557.630	559.479	549.406.55	550.580.87	542.087.30

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3264 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro

S/12/13



ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

3. CÁLCULO DE COBERTURAS PROYECTADAS Y CONCLUSIONES

	Cifras en Dólares										
	SEM 0	SEM 01	SEM 02	SEM 03	SEM 04	SEM 05	SEM 06	SEM 07	SEM 08	SEM 09	SEM 10

3.1. Calculo Cobertura Proyectada

ACTIVOS TOTALES :	57.890.629	59.038.514	59.886.955	60.410.376	60.966.669	61.409.977	61.867.508	62.247.558	62.636.612	62.960.390	63.291.509
ACTIVOS PROMEDIO :	58.464.571	59.462.734	60.148.665	60.688.523	61.188.323	61.638.743	62.057.533	62.442.100	62.798.516	63.125.950	
FLUJO DEP. EJERC. :		1.716.336	1.703.299	1.293.234	1.282.020	1.113.324	1.103.677	988.083	979.785	882.745	875.607
% Rent. Act. Prom. Ejerc:		2,94%	2,86%	2,15%	2,11%	1,82%	1,79%	1,59%	1,57%	1,41%	1,39%
GASTOS FINANCIEROS :		205.608	212.782	218.933	222.916	226.091	229.285	232.534	235.485	238.472	241.208
COBERTURA GASTOS FINANCIEROS :		8,35	8,00	5,91	5,75	4,92	4,81	4,25	4,16	3,70	3,63
COBERTURA PROYECTADA PROMEDIO		<u>6,29</u>	(Cobertura promedio por 6 semestres)								
PASIVOS EXIGIBLES EBIDTA D.P.D.		4.171.778	2.544.939	<u>1,64</u>							

ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.
 CALIFICACION DE RIESGOS
 SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑIAS
 Autorización y Registro
 Resolución No. 216, de 4/06/2012
 ABELBERTO TAMAYO INSUSTI
 Directora de Autorización y Registro

14 JULY 2012





SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO LATINOAMERICANA S.A.

Fecha: 14 JUN 2013

ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

MATRIZ DE EVALUACIÓN POSICIÓN DE LA EMPRESA EN LA INDUSTRIA

VARIABLE A VALORAR	Imp. Relativa	Criterio de valorización	Puntaje	Puntaje Ponderado
Participación de mercado	10%	3	6	0,60
Riesgo de Sustitución	16%	3	6	0,96
Demanda	10%	2	4	0,40
Diversificación Clientes	10%	2	4	0,40
Diversificación Productos	10%	2	4	0,40
Diversificación Proveedores	8%	1	2	0,16
Eficiencia Productiva	6%	3	6	0,36
Estrategia de Mercado	10%	3	6	0,60
Protección de Marca	10%	2	4	0,40
Endeudamiento Relativo	10%	2	4	0,40
Puntaje Total Empresa				4,68

CALIFICACIÓN DE LA POSICIÓN DE LA EMPRESA EN LA INDUSTRIA:

Clase - 1

Clase 1: Empresas que no muestran evidencias que su posición relativa dentro de su industria afecte su capacidad de pago.

Clase 2: Empresas que presentan cierta probabilidad que su posición relativa dentro de su industria afecte su capacidad de pago.

Clase 3: Empresas que presentan gran probabilidad que su posición relativa dentro de su industria afecte su capacidad de pago.

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

MATRIZ DE EVALUACIÓN DE INDICADORES ADICIONALES

14 JUN 2013

INDICADOR A VALORAR	Factor Ponderado	Puntaje Factor
Estabilidad Cobertura Financiera	18%	-1
Rentabilidad	12%	1
Flujo de Caja	12%	1
Calce de Flujos	12%	1
Liquidez	12%	1
Endeudamiento	16%	1
Acceso al Crédito	12%	1
Items no Operacionales y Extraordinarios	6%	-1
Puntaje Total de Factores		4,00

CALIFICACION DE INDICADORES ADICIONALES:

Positivos

CERTIFICO que el presente ejemplo guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



CALIFICADORA DE RIESGO HUMPHREYS S.A.

Fecha: feb/13

ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

MATRIZ DE EVALUACIÓN DE CARACTERÍSTICAS DE LA ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

14 JUN 2013

INDICADOR A VALORAR	Imp. Relativa	Criterio de valorización	Puntaje	Puntaje Ponderado
Sistemas de Información	6%	2	4	0,24
Asignación de Cargos	5%	2	4	0,20
Planificación	8%	2	4	0,32
Políticas de Crecimiento	8%	3	6	0,48
Rotación de Altos Mandos	5%	3	6	0,30
Política Sucesión Ejecutivos	5%	1	2	0,10
Experiencia Ejecutivos	8%	3	6	0,48
Estudios Ejecutivos	5%	3	6	0,30
Sist. Perfeccionamientos	5%	2	4	0,20
Nivel de Endeudamiento	8%	2	4	0,32
Grado Cump. Obligaciones Pasadas	8%	3	6	0,48
Endeudamiento Acc. Mayoritarios	4%	2	4	0,16
Partic. En la Propiedad	4%	1	2	0,08
Control Acc. En Toma de Decisiones	6%	1	2	0,12
Intereses de los Dueños	4%	2	4	0,16
Fortaleza del Grupo Empresarial	6%	3	6	0,36
Imp. Emisor en el Grupo.	5%	2	4	0,20
Puntaje Total Empresa				4,50

CALIFICACIÓN DE LA POSICIÓN DE LA EMPRESA EN LA INDUSTRIA:

Clase - 1

Clase 1: Empresas que no muestran evidencias que su administración o características de su propiedad afecten su capacidad de pago.

Clase 2: Empresas que presentan cierta probabilidad de que su administración o características de su propiedad afecten su capacidad de pago.

Clase 3: Empresas que presentan gran probabilidad que su administración o características de su propiedad afecten su capacidad de pago.

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13

... por acuerdo
DR. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Administración

SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO LATINOAMERICANA SCRLA S.A.

FECHA : feb-13

Pág.: 1/5

ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

PLANILLA DE CÁLCULO DE COBERTURAS DE GASTOS FINANCIEROS PROYECTADA
ESCENARIO PROYECTADO 1

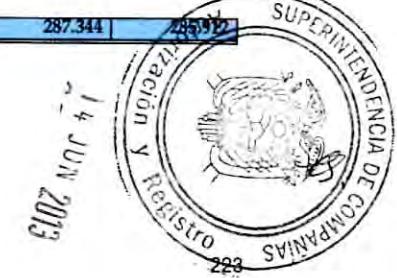
1. ESTADOS FINANCIEROS PROYECTADOS

1.1. Estado de Resultado Proyectado

	Cifras en Dólares										
	SEM 0	SEM 01	SEM 02	SEM 03	SEM 04	SEM 05	SEM 06	SEM 07	SEM 08	SEM 09	SEM 10
Ingresos Proyectos Públicos	32.708.813	32.708.813	29.323.125	29.323.125	26.287.890	26.287.890	23.566.832	23.566.832	21.127.430	21.127.430	
Ingresos Proyectos Privados	9.329.572	9.329.572	1.657.500	1.657.500	294.473	294.473	52.316	52.316	9.295	9.295	
Ingresos Proyectos Propios	656.102	656.102	656.102	656.102	656.102	656.102	656.102	656.102	656.102	656.102	
Ingresos Varios	1.098.164	1.098.164	813.743	813.743	700.613	700.613	624.395	624.395	560.543	560.543	
Margen de Ventas	9,80%	9,80%	9,80%	9,80%	9,80%	9,80%	9,80%	9,80%	9,80%	9,80%	
Relación Gastos de Operación/Ingresos	8,09%	8,09%	8,09%	8,09%	8,09%	8,09%	8,09%	8,09%	8,09%	8,09%	
CONCEPTO											
Ingresos Totales	38.412.459	43.792.651	43.792.651	32.450.470	32.450.470	27.939.078	27.939.078	24.899.645	24.899.645	22.353.370	22.353.370
Costo de Ventas	-35.207.389	-39.501.232	-39.501.232	-29.270.517	-29.270.517	-25.201.215	-25.201.215	-22.459.628	-22.459.628	-20.162.873	-20.162.873
Gastos de Operación	-2.688.447	-3.543.021	-3.543.021	-2.625.388	-2.625.388	-2.260.396	-2.260.396	-2.014.492	-2.014.492	-1.808.487	-1.808.487
Depreciación	-513.549	-256.775	-238.151	-220.877	-204.857	-189.998	-176.217	-163.436	-151.582	-140.588	-130.391
Otros Ingresos/Egresos Operac.	808.917	553.330	553.330	410.019	410.019	353.017	353.017	314.613	314.613	282.440	282.440
Gastos Financieros	-200.245	-217.673	-226.607	-234.471	-239.691	-243.550	-247.358	-251.214	-254.790	-258.395	-261.763
Participación a Trabajadores	-	-162.608	-161.268	-109.517	-108.734	-88.040	-87.469	-73.338	-72.802	-60.908	-60.403
Impuesto a la Renta	-	-138.217	-150.784	-106.443	-101.421	-83.842	-81.612	-69.583	-67.937	-57.803	-56.371
RESULTADO DEL EJERCICIO											
	1.325.295	783.230	763.068	514.153	514.737	415.051	414.045	346.001	344.608	287.344	285.924

que el presente ejemplar
guarda conformidad con el autorizado
por la Superintendencia de Compañías con
Resolución No. 3266 de 4/06/13

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro



SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO LATINOAMERICANA SCRLA S.A.

FECHA : feb-13

Pág.: 2/5

ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

CONCEPTO	Cifras en Dólares										
	SEM 0	SEM 01	SEM 02	SEM 03	SEM 04	SEM 05	SEM 06	SEM 07	SEM 08	SEM 09	SEM 10
1.2. Estado de Cambios Proyectados											
RESULTADO DEL EJERCICIO	1.125.295	783.230	763.068	514.153	514.737	415.051	414.045	346.001	344.608	287.344	285.912
Mas (Menos) Cargos (Abonos) que no representan Flujo de Caja:											
Depreciaciones	513.549	256.775	238.151	220.877	204.857	189.998	176.217	163.436	151.582	140.588	130.391
Amortizaciones	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras Fuentes (Usos) Operac.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultado VPP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Result. Vta. Act. Fijo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Corrección Monet. Neta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FONDOS DE OPERACIONES	1.638.845	1.040.005	1.001.219	735.030	719.594	605.050	590.262	509.437	496.190	427.931	416.303
FLUJOS DE FONDOS PROGRAMADOS NO OPERACIONALES											
Venta de Activo Fijo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión de Acciones	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Incremento de Pasivos	39.534	1.311.248	1.251.032	1.215.128	866.257	557.194	544.663	546.143	537.522	538.432	531.151
Otros Rec + Div. VPP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL FONDOS DISPONIBLES	8.978.378	2.351.252	2.252.251	1.950.158	1.585.851	1.162.244	1.134.925	1.055.580	1.033.713	966.363	947.034

AB. BETTY AVILA INSTALACIONES
Directora de Autorización y Registro
Resolución No. 3260 de 4/06/13

Este Sello

CERFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con



14 JULY 2013
2013

SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO LATINOAMERICANA SCRLA S.A.

FECHA : feb-13

Pág.: 3/5

ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

CONCEPTO	Cifras en Dólares										
	SEM 0	SEM 01	SEM 02	SEM 03	SEM 04	SEM 05	SEM 06	SEM 07	SEM 08	SEM 09	SEM 10
USOS DE FONDOS PROGRAMADOS											
Pago de Dividendos	-	-	195.807	190.767	128.538	128.684	103.763	103.511	86.500	86.152	71.836
Otros Usos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortiz. Pasivos Totales	-	1.125.000	1.125.000	1.125.000	812.500	500.000	500.000	500.000	500.000	500.000	500.000
Inversión Activos Fijos	-	77.032	71.445	66.263	61.457	56.999	52.865	49.031	45.475	42.176	39.117
Inversión Emp. Relacionadas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL USOS DE FONDOS	-	1.202.032	1.392.253	1.362.030	1.002.495	685.684	656.628	652.542	631.975	628.328	610.953
FONDOS PARA K. de T.	1.149.220	859.998	568.128	583.356	476.560	478.297	403.038	401.738	338.035	336.501	
DISMIN. (AUMENTO) NETO PASIVO C/P	-2.818.832	-	312.500	312.500	500.000	-	-	-	-	-	-
VARIACION NETA K. de T.	8.978.378	-1.669.612	859.998	880.628	895.856	976.560	478.297	403.038	401.738	338.035	336.501
1.3. BALANCE GENERAL PROYECTADO											
ACTIVO CIRCULANTE (est.)	54.777.866	55.927.086	56.787.084	57.355.212	57.938.567	58.415.127	58.893.424	59.296.462	59.698.200	60.036.235	60.372.735
PASIVO CIRCULANTE (est.)	-40.383.421	-43.202.253	-43.202.253	-42.889.753	-42.577.253	-42.077.253	-42.077.253	-42.077.253	-42.077.253	-42.077.253	-42.077.253
CAPITAL DE TRABAJO	14.394.445	12.724.833	13.584.831	14.465.458	15.361.314	16.337.874	16.816.171	17.219.209	17.620.947	17.958.982	18.295.482
ACTIVO FIJO	-2.478.140	2.298.398	2.131.692	1.977.078	1.833.679	1.700.680	1.577.328	1.462.922	1.356.815	1.258.404	1.167.130
OTROS ACTIVOS	634.623	634.623	634.623	634.623	634.623	634.623	634.623	634.623	634.623	634.623	634.623
PASIVO LARGO PLAZO	-0.033.366	-6.400.782	-6.526.814	-6.929.442	-7.295.699	-7.852.893	-7.897.556	-7.943.699	-7.981.221	-8.019.653	-8.050.804
PATRIMONIO	8.473.842	-9.257.071	-9.824.332	-10.147.718	-10.533.917	-10.820.284	-11.130.565	-11.373.055	-11.631.163	-11.832.355	-12.046.431
ACTIVOS TOTALES	57.890.629	58.860.106	59.553.399	59.966.912	60.406.868	60.750.429	61.105.374	61.394.007	61.689.637	61.929.261	62.174.488

AB. BETTY FAMATO INSTASITI
Directora de Autorización y Registro
Resolución No. 3266
de 14 de febrero de 2013

Este es el presente ejemplar
guardado conforme a la Superintendencia de Compañías con
el autorizado
por la Superintendencia de Compañías con
el autorizado
el 14 de febrero de 2013

2013
14/02/2013



ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

2. PLANILLA DE CALCULO DE LOS PASIVOS Y GASTOS FINANCIEROS PROYECTADOS

2.1. Programa de Cálculo de Gastos Financieros Proyectados

PASIVO AFECTO A PAGO DE INTERESES A :

(Expresados en Dólares)

ORIGEN DEL PASIVO	TASA AJUSTADA (1)	SEM 0 MONTO (\$ de 2013)	SEM 01 MONTO (\$ de 2013)	SEM 02 MONTO (\$ de 2013)	SEM 03 MONTO (\$ de 2013)	SEM 04 MONTO (\$ de 2013)	SEM 05 MONTO (\$ de 2013)	SEM 06 MONTO (\$ de 2013)	SEM 07 MONTO (\$ de 2013)	SEM 08 MONTO (\$ de 2013)	SEM 09 MONTO (\$ de 2013)	SEM 10 MONTO (\$ de 2013)
-------------------	-------------------	--------------------------	---------------------------	---------------------------	---------------------------	---------------------------	---------------------------	---------------------------	---------------------------	---------------------------	---------------------------	---------------------------

a.) Pasivo vigente a 31 Diciembre 2012 y Programa de Amortización

BANCOS LOCALES	10,39%	152.034	327.281	228.910	151.111	75.556	-	-	-	-	-	-
OTROS PASIVOS	9,40%	-	1.136.000	2.485.404	3.778.331	4.720.143	5.352.893	5.897.556	6.443.699	6.981.221	7.519.653	8.050.804

b.) Recursos a Financiar o Disponibles para Amort. Extraordinaria :

	12.724.833	13.584.831	14.465.458	15.361.314	16.337.874	16.816.171	17.219.209	17.620.947	17.958.982	18.295.482
--	------------	------------	------------	------------	------------	------------	------------	------------	------------	------------

EMISION DE OBLIGACIONES II	8,40%	5.000.000	4.500.000	4.000.000	3.500.000	3.000.000	2.500.000	2.000.000	1.500.000	1.000.000	500.000	-
EMISION DE OBLIGACIONES I	8,40%	2.187.500	1.562.500	937.500	312.500	-	-	-	-	-	-	-
PASIVO VIGENTE		7.339.534	7.525.782	7.651.814	7.741.942	7.795.699	7.852.893	7.897.556	7.943.699	7.981.221	8.019.653	8.050.804
TASA PONDERADA		2,80%	2,89%	2,96%	3,03%	3,07%	3,10%	3,13%	3,16%	3,19%	3,22%	3,25%
GASTOS FINANCIEROS		205.491	217.673	226.607	234.471	239.691	243.550	247.358	251.214	254.790	258.395	261.763
Amortizaciones			-1.125.000	-1.125.000	-1.125.000	-812.500	-500.000	-500.000	-500.000	-500.000,00	-500.000,00	-500.000,00
Incrementos de Pasivo		7.339.534	1.311.248	1.251.032	1.215.128	866.257	557.194	544.663	546.143	537.522,24	538.431,94	531.151,06

NOTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3260 de 4/06/13

R.B. BETTY TAMAYO INSURAS
Leyendas
14 Jun 2013
Ministerio de Autorización y Registro

14 Jun 2013



ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

3. CÁLCULO DE COBERTURAS PROYECTADAS Y CONCLUSIONES

	Cifras en Dólares										
	SEM 0	SEM 01	SEM 02	SEM 03	SEM 04	SEM 05	SEM 06	SEM 07	SEM 08	SEM 09	SEM 10

3.1. Calculo Cobertura Proyectada

ACTIVOS TOTALES :	57.890.629	58.860.106	59.553.399	59.966.912	60.406.868	60.750.429	61.105.374	61.394.007	61.689.637	61.929.261	62.174.488
-------------------	------------	------------	------------	------------	------------	------------	------------	------------	------------	------------	------------

ACTIVOS PROMEDIO :		58.375.367	59.206.753	59.760.156	60.186.890	60.578.649	60.927.902	61.249.691	61.541.822	61.809.449	62.051.874
--------------------	--	------------	------------	------------	------------	------------	------------	------------	------------	------------	------------

FLUJO DEP. EJERC. :		1.481.470	1.468.433	1.119.198	1.107.983	963.482	953.836	854.542	846.244	762.861	755.723
---------------------	--	-----------	-----------	-----------	-----------	---------	---------	---------	---------	---------	---------

% Rent. Act. Prom. Ejerc:		2,54%	2,48%	1,87%	1,84%	1,59%	1,57%	1,40%	1,38%	1,23%	1,22%
---------------------------	--	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

GASTOS FINANCIEROS :		217.673	226.607	234.471	239.691	243.550	247.358	251.214	254.790	258.395	261.763
----------------------	--	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------

COBERTURA GASTOS FINANCIEROS :		6,81	6,48	4,77	4,62	3,96	3,86	3,40	3,32	2,95	2,89
-----------------------------------	--	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------

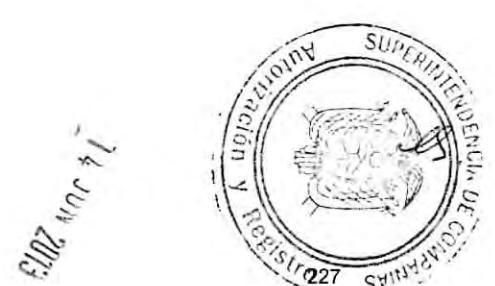
COBERTURA PROYECTADA PROMEDIO	<u>5,08</u>	(Cobertura promedio por 6 semestres)
----------------------------------	-------------	--------------------------------------

PASIVOS EXIGIBLES	4.171.778
EBIDTA	2.198.797
D.P.D.	<u>1,90</u>

CERTIFICADO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 15266 de 4/06/13
 DIRECCIÓN DE AUTORIZACIÓN Y REGISTRO
 SUPERINTENDENCIA DE COMPANÍAS
 Autorización y Registro 227

Res. 2013
AB. BETTY RAMOS INSUASTI
Directora de Autorización y Registro

7/06/2013



ANEXO 8

SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO LATINOAMERICANA SCRLA S.A.

FECHA : feb-13

Pág.: 1/5

ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

PLANILLA DE CÁLCULO DE COBERTURAS DE GASTOS FINANCIEROS PROYECTADA
ESCENARIO PROYECTADO 2

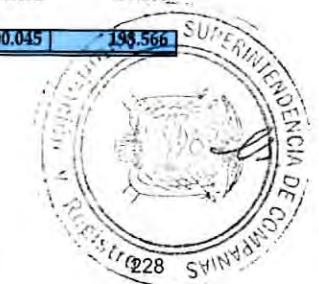
1. ESTADOS FINANCIEROS PROYECTADOS

1.1. Estado de Resultado Proyectado

	Cifras en Dólares										
	SEM 0	SEM 01	SEM 02	SEM 03	SEM 04	SEM 05	SEM 06	SEM 07	SEM 08	SEM 09	SEM 10
Ingresos Proyectos Públicos	31.870.125	31.870.125	28.571.250	28.571.250	25.613.841	25.613.841	22.962.554	22.962.554	20.585.701	20.585.701	
Ingresos Proyectos Privados	9.090.352	9.090.352	1.615.000	1.615.000	286.922	286.922	50.975	50.975	9.056	9.056	
Ingresos Proyectos Propios	639.279	639.279	639.279	639.279	639.279	639.279	639.279	639.279	639.279	639.279	639.279
Ingresos Varios	1.070.006	1.070.006	792.878	792.878	682.649	682.649	608.385	608.385	546.170	546.170	
Margen de Ventas	9,55%	9,55%	9,55%	9,55%	9,55%	9,55%	9,55%	9,55%	9,55%	9,55%	9,55%
Relación Gastos de Operación/Ingresos	8,29%	8,29%	8,29%	8,29%	8,29%	8,29%	8,29%	8,29%	8,29%	8,29%	8,29%
CONCEPTO											
Ingresos Totales	38.412.459	42.669.762	42.669.762	31.618.406	31.618.406	27.222.691	27.222.691	24.261.192	24.261.192	21.780.207	21.780.207
Costo de Ventas	-35.207.389	-38.595.595	-38.595.595	-28.599.438	-28.599.438	-24.623.431	-24.623.431	-21.944.701	-21.944.701	-19.700.603	-19.700.603
Gastos de Operación	-2.688.447	-3.536.374	-3.536.374	-2.620.462	-2.620.462	-2.256.155	-2.256.155	-2.010.713	-2.010.713	-1.805.094	-1.805.094
Depreciación	-513.549	-256.775	-238.151	-220.877	-204.857	-189.998	-176.217	-163.436	-151.582	-140.588	-130.391
Otros Ingresos/Egresos Operac.	808.917	539.142	539.142	399.506	399.506	343.965	343.965	306.546	306.546	275.198	275.198
Gastos Financieros	-200.245	-228.038	-236.646	-244.236	-249.254	-252.822	-256.409	-260.037	-263.420	-266.828	-270.030
Participación a Trabajadores	-127.335	-126.044	-83.066	-82.314	-65.137	-64.599	-52.843	-52.336	-42.432	-41.952	
Impuesto a la Renta	-108.234	-117.870	-81.043	-76.786	-62.186	-60.280	-50.268	-48.846	-40.402	-39.160	
RESULTADO DEL EJERCICIO	1.125.295	613.329	596.376	389.666	389.659	306.925	305.781	249.177	247.723	200.045	194.566

El presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado
por la Superintendencia de Compañías con
Resolución No. 32 (D) de 4/11/13
AR. BETTY TAMAYO INSUASFI
Autorización y Registro

17 Jun 2013



SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO LATINOAMERICANA SCRLA S.A.

FECHA : feb-13

Pág.: 2/5

ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

CONCEPTO	Cifras en Dólares											
	SEM 0	SEM 01	SEM 02	SEM 03	SEM 04	SEM 05	SEM 06	SEM 07	SEM 08	SEM 09	SEM 10	

1.2. Estado de Cambios Proyectados

RESULTADO DEL EJERCICIO	1.125.295	613.329	596.376	389.666	389.659	306.925	305.781	249.177	247.723	200.045	198.566
Mas (Menos) Cargos (Abonos) que no representan Flujo de Caja:											
Depreciaciones	513.549	256.775	238.151	220.877	204.857	189.998	176.217	163.436	151.582	140.588	130.391
Amortizaciones	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras Fuentes (Usos) Operac.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultado VPP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Result. Vta. Act. Fijo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Corrección Monet. Neta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

FONDOS DE OPERACIONES	1.638.845	870.103	834.527	610.544	594.516	496.923	481.998	412.613	399.305	340.633	328.957
-----------------------	-----------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------

FLUJOS DE FONDOS PROGRAMADOS NO OPERACIONALES

Venta de Activo Fijo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión de Acciones											
Incremento de Pasivos											
Otros Rec + Div. VPP											

TOTAL FONDOS DISPONIBLES	8.978.378	2.181.351	2.063.472	1.806.652	1.447.534	1.040.182	1.014.858	946.661	926.186	868.233	850.500
--------------------------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	---------	---------	---------	---------

CLRTIFICO' que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 266 de 4/12/13.

AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro

14 JUN 2013
229

SUPERINTENDENCIA DE
COMPAÑIAS
Registro
SANTO DOMINGO
República Dominicana

SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO LATINOAMERICANA SCRLA S.A.

FECHA : feb-13

Pág.: 3/5

ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

CONCEPTO	Cifras en Dólares										
	SEM 0	SEM 01	SEM 02	SEM 03	SEM 04	SEM 05	SEM 06	SEM 07	SEM 08	SEM 09	SEM 10
USOS DE FONDOS PROGRAMADOS											
Pago de Dividendos	-	-	153.332	149.094	97.417	97.415	76.731	76.445	62.294	61.931	50.011
Otros Usos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortiz. Pasivos Totales	-	1.125.000	1.125.000	1.125.000	812.500	500.000	500.000	500.000	500.000	500.000	500.000
Inversión Activos Fijos	-	77.032	71.445	66.263	61.457	56.999	52.865	49.031	45.475	42.176	39.117
Inversión Emp. Relacionadas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL USOS DE FONDOS	-	1.202.032	1.349.777	1.340.357	971.374	654.414	629.596	625.476	607.769	604.107	589.128
FONDOS PARA K. de T.		979.319	713.694	466.295	476.160	385.768	385.262	321.185	318.417	264.126	261.371
DISMIN. (AUMENTO) NETO PASIVO C/P		-2.818.832	-	312.500	312.500	500.000	-	-	-	-	-
VARIACION NETA K. de T.	8.978.378	-1.839.513	713.694	778.795	788.660	885.768	385.262	321.185	318.417	264.126	261.371

1.3. BALANCE GENERAL PROYECTADO

ACTIVO CIRCULANTE (est.)	54.777.866	55.757.185	56.470.879	56.937.174	57.413.335	57.799.102	58.184.364	58.505.549	58.823.966	59.088.092	59.349.464
PASIVO CIRCULANTE (est.)	-40.383.421	-43.202.253	-43.202.253	-42.889.753	-42.577.253	-42.077.253	-42.077.253	-42.077.253	-42.077.253	-42.077.253	-42.077.253
CAPITAL DE TRABAJO	14.394.445	12.554.932	13.268.626	14.047.421	14.836.082	15.721.849	16.107.111	16.428.296	16.746.713	17.010.839	17.272.211
ACTIVO FIJO	2.478.140	2.298.398	2.131.692	1.977.078	1.833.679	1.700.680	1.577.328	1.462.922	1.356.815	1.258.404	1.167.130
OTROS ACTIVOS	634.623	634.623	634.623	634.623	634.623	634.623	634.623	634.623	634.623	634.623	634.623
PASIVO LARGO PLAZO	-9.033.366	-6.400.782	-6.504.727	-6.888.335	-7.241.354	-7.784.613	-7.817.473	-7.851.521	-7.878.402	-7.906.003	-7.927.543
PATRIMONIO	-8.473.842	-9.087.170	-9.530.214	-9.770.787	-10.063.029	-10.272.539	-10.501.589	-10.674.320	-10.859.749	-10.997.863	-11.146.318
ACTIVOS TOTALES	57.890.629	58.690.205	59.237.194	59.548.875	59.881.636	60.134.405	60.396.314	60.603.094	60.815.404	60.981.118	61.151.216

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3263 de 14/02/13
 AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
 Directora de Autorización y Registro
 14/02/13



14/02/13

ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

2. PLANILLA DE CALCULO DE LOS PASIVOS Y GASTOS FINANCIEROS PROYECTADOS

2.1. Programa de Cálculo de Gastos Financieros Proyectados

PASIVO AFECTO A PAGO DE INTERESES A :

(Expresados en Dólares)

ORIGEN DEL PASIVO	TASA AJUSTADA (1)	SEM 0 MONTO (\$ de 2013)	SEM 01 MONTO (\$ de 2013)	SEM 02 MONTO (\$ de 2013)	SEM 03 MONTO (\$ de 2013)	SEM 04 MONTO (\$ de 2013)	SEM 05 MONTO (\$ de 2013)	SEM 06 MONTO (\$ de 2013)	SEM 07 MONTO (\$ de 2013)	SEM 08 MONTO (\$ de 2013)	SEM 09 MONTO (\$ de 2013)	SEM 10 MONTO (\$ de 2013)
a.) Pasivo vigente a 31 Diciembre 2012 y Programa de Amortización												
BANCOS LOCALES	10,89%	152.034	327.281	228.910	151.111	75.556	-	-	-	-	-	-
OTROS PASIVOS	9,84%	-	1.136.000	2.463.317	3.737.224	4.665.798	5.284.613	5.817.473	6.351.521	6.878.402	7.406.003	7.927.545

b.) Recursos a Financiar o Disponibles para Amort. Extraordinaria :

		12.554.932	13.268.626	14.047.421	14.836.082	15.721.849	16.107.111	16.428.296	16.746.713	17.010.839	17.272.211
EMISION DE OBLIGACIONES II	8,80%	5.000.000	4.500.000	4.000.000	3.500.000	3.000.000	2.500.000	2.000.000	1.500.000	1.000.000	500.000
EMISION DE OBLIGACIONES I	8,80%	2.187.500	1.562.500	937.500	312.500	-	-	-	-	-	-
PASIVO VIGENTE		7.339.534	7.525.782	7.629.727	7.700.835	7.741.354	7.784.613	7.817.473	7.851.521	7.878.402	7.906.003
TASA PONDERADA	2,93%		3,03%	3,10%	3,17%	3,22%	3,25%	3,28%	3,31%	3,34%	3,38%
GASTOS FINANCIEROS		215.276	228.038	236.646	244.236	249.254	252.822	256.409	260.037	263.420	266.828
Amortizaciones			-1.125.000	-1.125.000	-1.125.000	-812.500	-500.000	-500.000	-500.000	-500.000,00	-500.000,00
Incrementos de Pasivo		7.339.534	1.311.248	1.228.945	1.196.109	853.019	543.259	532.860	534.048	526.881,37	527.600,29

NOTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 326 de 4/06/13

AB: BETTY TAMAYO HUASHTA
Directora de Autorización y Registro

14/06/2013



ESTUDIO TECNICO INGENIERIA ARQUITECTURA ETINAR S.A.

3. CÁLCULO DE COBERTURAS PROYECTADAS Y CONCLUSIONES

	Cifras en Dólares										
	SEM 0	SEM 01	SEM 02	SEM 03	SEM 04	SEM 05	SEM 06	SEM 07	SEM 08	SEM 09	SEM 10

3.1. Calculo Cobertura Proyectada

ACTIVOS TOTALES :	57.890.629	58.690.205	59.237.194	59.548.875	59.881.636	60.134.405	60.396.314	60.603.094	60.815.404	60.981.118	61.151.216
ACTIVOS PROMEDIO :	58.290.417	58.963.700	59.393.035	59.715.256	60.008.020	60.265.359	60.499.704	60.709.249	60.898.261	61.066.167	

FLUJO DEP. EJERC. :	1.256.678	1.243.641	952.626	941.412	820.068	810.422	726.730	718.432	648.119	640.981	
---------------------	-----------	-----------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	--

% Rent. Act. Prom. Ejerc:	2,16%	2,11%	1,60%	1,58%	1,37%	1,34%	1,20%	1,18%	1,06%	1,05%	
---------------------------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	--

GASTOS FINANCIEROS :	228.038	236.646	244.236	249.254	252.822	256.409	260.037	263.420	266.828	270.030	
----------------------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	--

COBERTURA GASTOS FINANCIEROS :	5,51	5,26	3,90	3,78	3,24	3,16	2,79	2,73	2,43	2,37	
-----------------------------------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	--

COBERTURA PROYECTADA PROMEDIO	4,14	(Cobertura promedio por 6 semestres)
----------------------------------	------	--------------------------------------

PASIVOS EXIGIBLES	4.171.778
EBIDTA	1.867.502
D.P.D.	2,23

Res. Saca
AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora de Autorización y Registro
CERTIFICO que el presente ejemplar
guarda conformidad con el autorizado
por la Superintendencia de Compañías con
Resolución No. 3265 de 4/6/13

14/02/2013





14 JUN 2013



**RESUMEN A LA CALIFICACIÓN DE RIESGO INICIAL DE LA TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES
DE ETINAR S.A.
A Febrero de 2013**

El Comité de Calificación de nuestra institución, en sesión del 28 de febrero de 2013, en base al análisis realizado por el departamento técnico, a partir de la información financiera histórica auditada desde el 2004 al 2011 proporcionada por el emisor y el corte interno al 31 de diciembre de 2012, además de los activos libres de gravamen, ha resuelto asignar a la emisión de obligaciones de la Compañía ETINAR S.A. por un monto de hasta US\$5,000,000, la categoría de riesgo "AA", la misma que se define en:

AA

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad del pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general.

Características de la Tercera Emisión:

La Junta General de Accionistas de ETINAR S.A. en su sesión del 3 de diciembre de 2012, resolvió aprobar la tercera emisión de obligaciones, por un monto de hasta US\$5,000,000 a emitirse con un valor nominal no menor a US\$1,000 cuando los valores sean desmaterializados, a un plazo de 1080 días con una tasa de interés fija del 8.0%, los pagos de capital e intereses se realizarán trimestralmente, considerando una base comercial de 360 días por año. Los valores serán emitidos en forma desmaterializada y el sistema de colocación será bursátil o extra-bursátil. Para este caso, no podrán efectuarse rescates anticipados ni sorteos, y los valores no serán convertibles en acciones. Los recursos provenientes de la Emisión serán utilizados en un 65% para la sustitución de pasivos y 35% para capital de trabajo. El agente pagador es el Emisor por compensación a través de Decevale en la cuenta del beneficiario, el agente colocador es Casa de Valores Advfin S.A. y el representante de los obligacionistas es Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.

Breve información del Emisor

Etinar S.A. es una empresa constructora ecuatoriana con presencia en el mercado desde 1973 que surgió de la unión del esfuerzo profesional de sus socios fundadores: ingenieros José Macchiavello A. y Angel Proaño B., y arquitecto José Núñez C., con una trayectoria que le ha llevado a convertirse en una de las empresas constructoras más reconocidas del país.

Desde su constitución, el Emisor ha venido ejecutando obras de todo tipo y ha sido pionera de múltiples actividades como la construcción de obras de infraestructura y edificaciones multifamiliares en la zona de Entreríos, promoción y construcción de programas habitacionales de interés social, construcción de edificios residenciales de lujo y hoteles en los balnearios de Salinas y Playas, además ha estado presente con un aporte significativo en el desarrollo de las grandes obras urbanas de Guayaquil y en otras ciudades del País.

Los ingresos del Emisor, por línea de negocio, se han centrado especialmente en la realización de obras públicas y privadas, con una contribución histórica de alrededor de 90% del total de ingresos, complementada con administración de obra principalmente de compañías relacionadas. Cabe mencionar que para diciembre de 2012 los ingresos del Emisor provinieron principalmente de Proyectos Públicos, con una participación de 64.3% sobre el total de los mismos.

El emisor mantiene como principales proyectos vigentes los siguientes:

Proyecto	Contrato US\$
Cervecería Cumbayá	\$ 868 mil
Britannia II	\$5 millones
Puerto Mocoli	\$ 8 millones
Mall El Fortín	\$12 millones
Plaza Tía Uno	\$1.7 millones
Sede permanente de la UNASUR en el complejo Mitad del Mundo (provincia de Pichincha)	\$37 millones
Anconcito	\$11 millones
Vías El Fortín	\$1 millones
Rellenos Parque Samanes	\$5 millones

Los proyectos habitacionales propios en desarrollo son Urbanización Santa Inés, Villanova, Valencia, Sarria, Tarragona, Riopinto y Terranostra.

En el Ranking realizado por la Revista Vistazo de las "500 Mayores Empresas del Ecuador" de acuerdo a su monto de venta en dólares a diciembre del 2011, Etinar S.A. se ha posicionado dentro de este ranking en el puesto No. 379, compitiendo directamente con las siguientes constructoras: Combaquerizo, Inmobiliaria Terrabienes, Furoiani Obras y Proyectos S.A. y Constructora Verdu S.A.

De acuerdo a la información proporcionada por el Emisor; el capital social asciende a US\$ 1,170,000; la participación accionaria de la entidad está constituida por siete accionistas de nacionalidad ecuatoriana. La Junta General de Accionistas aprobó en años anteriores aportes para futuras capitalizaciones mediante la compensación de créditos otorgados a la Compañía por US\$1,725,485, los cuales serán capitalizados en el año 2013.

Factores considerados para la Calificación:

Para la presente calificación de riesgo, el Emisor ha proporcionado entre otros requerimientos de información a la Calificadora, lo siguiente: Estados Financieros auditados desde el 2004 al 2009 preparados bajo Normas Ecuatorianas de Contabilidad (NEC) y los años 2010 y 2011 preparados bajo Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) junto con el año de transición que para este caso fue el año 2009; estados financieros internos con corte al 31 de diciembre de 2012 bajo NIIF; Detalle de activos libres de Gravámenes; otra información de orden cualitativo y cuantitativo proporcionada por el Emisor. Cabe resaltar que la calificación otorgada está basada en la información proporcionada por el Emisor para el efecto, la cual debe cumplir con los requerimientos exigidos por la normativa legal, siendo el Emisor responsable de que la documentación entregada a la Calificadora sea idéntica a la presentada ante el organismo de control. A su vez, el Emisor se hace responsable de entregar a la Calificadora la documentación legal debidamente aprobada por la Superintendencia de Compañías que acredite la autorización dada por ésta, sin perjuicio de que cualquier diferencia entre la información evaluada por la Calificadora y la presentada al ente de control pueda ser una vez comunicada a la Calificadora conocida y analizada por ésta en un nuevo Comité de Calificación.

Los dos últimos informes auditados entregados a la Calificadora fueron preparados por el Asesor de Auditoría Externos Price Waterhouse Coopers S.C. en Quito, quienes en su dictamen indicaron que las finanzas presentadas CERTIFICO que el presente informe Externos Price Waterhouse Coopers S.C. en Quito, quienes en su dictamen indicaron que las finanzas presentadas

Resolución No. 326 de 4/06/13



14 JUN 2013



presentan razonablemente en todos los aspectos importantes. Con la información proporcionada por el Emisor procedimos a verificar que la misma cumpla con los parámetros de validez, suficiencia y representatividad, en los últimos períodos analizados, acorde a la metodología interna de la Calificadora; y que el Emisor tenga capacidad para cumplir sus gastos financieros vigentes, continuando con la aplicación normal de los procedimientos de calificación.

La emisión de obligaciones ha sido estructurada con Garantía General acorde a los términos señalados en la normativa legal vigente; por lo que el monto de los títulos por colocar no podrá exceder del 80% del valor de los activos libres de todo gravamen de la Empresa, menos las deducciones estipuladas en la Codificación de Resoluciones del C.N.V., verificándose en este caso que dicho rubro cubre el cupo de la emisión a colocarse, cumpliéndose suficiente y oportunamente con la emisión objeto de análisis.

También presenta los resguardos previstos en el artículo 11, sección 1era., capítulo III, subtítulo I, título III de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, referentes a: i) Tomar todas las medidas necesarias orientadas a preservar el cumplimiento del objeto social o finalidad de sus actividades; ii) No repartir dividendos mientras estén en mora las obligaciones y iii) Mantener la relación de los activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el Art. 13, Sección I, Capítulo III, Subtítulo I, Título III de la Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

El Emisor determina como medidas orientadas a preservar el cumplimiento del objeto social o finalidad de las actividades de la Compañía, tendientes a garantizar el pago de las obligaciones a los inversionistas, las siguientes medidas: a) Mantener el posicionamiento en el sector de la construcción, b) Con los recursos propios y con los generados a través del financiamiento en el mercado de valores se busca sustituir pasivos e incrementar capital de trabajo para el desarrollo de obras, y c) Mantener una buena relación con proveedores y clientes.

Adicionalmente el Emisor, estableció que mientras esté vigente la emisión se mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses de hasta 3 veces el patrimonio de la Compañía.

Calificación Final del Instrumento

El Comercio al por mayor y por menor es el sector que mayor aportación ha hecho al PIB del país, seguido del de Construcción, sin excluir la extracción de Petróleo, sectores que se espera mantengan su crecimiento gracias al impulso del gobierno central por la dinamia que le inyecta a la economía al ser demandantes de mano de obra; esto y el objetivo de dar prioridad a la inversión pública es con el fin de fortalecer la productividad y generar empleo en aras de un mayor equilibrio regional. Entre los proyectos del Estado se encuentra el fortalecimiento del sector hidroeléctrico a través del financiamiento a 8 nuevos proyectos, el apoyo a los gobiernos seccionales en obras de alcantarillado y agua potable, permitir el acceso a la vivienda, construcción de carreteras, entre otros, que determinan a futuro un entorno favorable para el sector de la construcción, en el cual está inmerso el Emisor.

Se ha destacado en innumerables proyectos tanto públicos como privados y propios; por ello las ventas a diciembre del 2012 cerraron en US\$38.4 millones, que comprende la construcción de urbanizaciones propias por \$1.3 millones, proyectos del sector público que sumaron \$25.1 millones, en tanto que los proyectos del sector privado aportaron con \$11.7 millones, y Varios por \$983 mil. Así mismo crecieron en un 11.3% respecto al año anterior, y en un 41.9% respecto al 2009, año en que los ingresos sumaban US\$27 millones.

El margen bruto promedio de los tres últimos períodos registrados fue de 10.05% sobre ingresos, el mismo que ha crecido constantemente y de manera importante en este periodo, con el cual cubrió gastos operacionales de 7.89%, y obtuvo una utilidad operacional de 2.16%. A la fecha, la institución presenta un nivel de flujo de efectivo de \$1.9 millones, el cual considerando el monto promedio de activos presentados bajo NIIF de \$43.6 millones, determina una rentabilidad promedio de 4.37%.

La estructura de capital con la cual operó la Empresa a diciembre de 2012 estaba compuesta por \$5.6 millones de deuda financiera y \$8.5 millones de aportaciones patrimoniales, mostrando una relación de 0.67 veces, misma que se incrementa a 0.87 veces luego de la incorporación del monto de la emisión de obligaciones en análisis. Los pasivos con costo que a diciembre financiaban el 10.1% del monto total de activos se incrementaría a un 12.8% posterior a la emisión de obligaciones, siendo el 82.2% de largo plazo. Los activos líquidos cubren los vencimientos corrientes de los pasivos.

La emisión producto del análisis cumple con los requisitos exigidos por ley para la garantía general. De igual modo, los títulos incluyen todos los resguardos que la normativa vigente exige e incorpora compromisos voluntarios que limitan el endeudamiento del Emisor.

El entorno favorable en que está inmerso el sector de la construcción ha sido aprovechado por el emisor, quien ha podido generar un flujo libre de efectivo suficiente para cubrir con holgura el pago de sus obligaciones financieras, entre las que se encuentra la emisión de obligaciones objeto de estudio, a lo cual se suman factores cualitativos propios de la empresa, su personal y su administración que constituyen fortalezas que contribuyen a disminuir su riesgo. Por lo expuesto, los miembros del Comité de Calificación se pronunciaron por asignar a la tercera emisión de obligaciones de ETINAR S.A. por hasta US\$5,000,000 la categoría de riesgo de "AA".

Dando cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 190 de la Ley de Mercado de Valores, a nombre de la Sociedad Calificadora de Riesgo Latinoamericana SCRRLA S. A., y en mi condición de representante legal de la empresa, declaro bajo juramento que ni la calificadora de riesgo, ni sus administradores, miembros del Comité de Calificación, empleados en el ámbito profesional, ni los accionistas, se encuentran incurso en ninguna de las causales previstas en los literales del mencionado artículo. Además, cabe destacar que la calificación otorgada por la Calificadora a la tercera emisión de obligaciones del ETINAR S.A. no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía de pago del mismo, ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en este.

Ing. Pilar Panchana
Gerente General

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 3266 de 4/06/13

Dra. Lourdes INSUASTI
Directora de Autorización y Registro