

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL ECUADOR - MATRIZ

FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS Y CONTABLES

**ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA Y PRESUPUESTO DE CAPITAL
PARA EVALUAR LA CREACIÓN DE VALOR EN EL PERIODO
2011-2013. CASO: PRIMEAIR S.A.**

**TRABAJO DE TITULACIÓN PREVIA LA OBTENCIÓN DEL
TÍTULO DE INGENIERÍA EN CONTABILIDAD Y AUDITORÍA - CPA**

DAYANNA MARIBEL ALARCÓN GARCÍA

DIRECTOR: DR. FRANCISCO QUISIGÜÑA

QUITO, JUNIO 2016

DIRECTOR:

Dr. Francisco Quisigüiña

INFORMANTES:

Ing. Mariano Merchán Fossati, Mgtr.

Ing. José Luis Cagigal, Mgtr.

DEDICATORIA

A Dios por haberme permitido llegar hasta este punto a mis padres y hermano que me han apoyado durante toda mi vida brindándome sus consejos y sobre todo su amor y comprensión, ustedes son el pilar fundamental en todo lo que soy.

Dayanna

AGRADECIMIENTO

A mis padres por ayudarme e impulsarme siempre a ser alguien mejor, gracias por su apoyo incondicional, a mis maestros en especial a mi tutor por guiarme y motivarme para la culminación de mis estudios, por el soporte ofrecido en este trabajo y agradezco a mi novio y amigos que siempre han estado conmigo en todo momento.

Dayanna

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN, 1

1 FUNDAMENTACIÓN TEÓRICA, 4

- 1.1 CONCEPTO DE PRESUPUESTO DE CAPITAL, 4
 - 1.1.1 Importancia del presupuesto de capital, 7**
- 1.2 INVERSIONES, 8
 - 1.2.1 Clasificación de proyectos, 9**
 - 1.2.2 Técnicas de valuación del presupuesto de capital, 12**
 - 1.2.2.1 Periodo de recuperación (PR), 12
 - 1.2.2.2 Periodo de recuperación descontado (PRD), 14
 - 1.2.2.3 Valor presente Neto, 14
 - 1.2.2.4 Tasa interna de Rendimiento (TIR), 16
- 1.3 LA ESTRUCTURA DE CAPITAL, 17
 - 1.3.1 Teorías relevantes de la estructura del capital, 19**
 - 1.3.2 El riesgo comercial y financiero, 21**
 - 1.3.3 Determinación de la estructura de capital optima, 22**
 - 1.3.4 Apalancamiento, 23**
 - 1.3.4.1 Apalancamiento Financiero, 24
 - 1.3.4.2 Apalancamiento operativo, 25
 - 1.3.4.3 Apalancamiento Total, 26
- 1.4 COSTO CAPITAL, 27
 - 1.4.1 Costo Promedio ponderado de Capital (WACC), 28**
- 1.5 CONCEPTO DE EVA, 29
 - 1.5.1 Ventajas del EVA, 30**

2 ANÁLISIS ACTUAL DE LA EMPRESA, 32

- 2.1 LAS EMPRESA DE TRANSPORTE AÉREO DE CARGA EN EL ECUADOR, 32
- 2.2 LA EMPRESA “PRIMEAIR S.A.”, 34
 - 2.2.1 Situación actual de la empresa, 37**
 - 2.2.2 Proveedores, 39**
 - 2.2.3 Clientes, 40**

3 ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA Y PRESUPUESTO DE CAPITAL PARA EVALUAR LA CREACIÓN DE VALOR, 42

- 3.1 DATOS HISTÓRICOS, 42
 - 3.1.1 Estados financieros 2011-2013, 42**
- 3.2 ANÁLISIS ESTADO FINANCIERO PROYECTADO, 50

- 3.3 ANÁLISIS VERTICAL Y HORIZONTAL DE ESTADOS FINANCIEROS 2011-2013 Y PROYECTADO 2014, 56
- 3.4 ANÁLISIS ÍNDICES FINANCIEROS, 69
 - 3.4.1 Índices de liquidez, 70**
 - 3.4.2 Índices de Actividad, 71**
 - 3.4.3 Índices de Rentabilidad, 72**
- 3.5 ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL, 74
- 3.6 CALCULO DEL VALOR AGREGADO EVA, 78
- 3.7 ANÁLISIS DEL PRESUPUESTO DE CAPITAL, 82

4 CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES, 86

- 4.1 CONCLUSIONES, 86
- 4.2 RECOMENDACIONES, 87

REFERENCIAS, 89

ANEXOS, 91

Anexo 1, 92

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Proveedores más representativos,	39
Tabla 2: Clientes más representativos,	40
Tabla 3: Estados Financieros de la empresa PRIMEAIR S.A.,	44
Tabla 4: Estado de Resultados,	45
Tabla 5: Balance General,	46
Tabla 6: Estado de Resultados,	47
Tabla 7: Balance General,	48
Tabla 8: Estado de Resultados,	49
Tabla 9: Presupuestos,	51
Tabla 10: Estimación Flujo de Caja,	52
Tabla 11: Estado Financiero Proyectado,	53
Tabla 12: Estado de Resultados,	55
Tabla 13: Balance General - Análisis Vertical,	57
Tabla 14: Estado Financiero Proyectado – Análisis Vertical,	60
Tabla 15: Estado de Resultados – Análisis Vertical,	63
Tabla 16: Balance General – Análisis Horizontal,	65
Tabla 17: Estado de Resultados,	68
Tabla 18: Índices Financieros,	69
Tabla 19: Análisis de Capital,	74
Tabla 20: Rendimiento del Capital,	76
Tabla 21: Valor intrínseco de las acciones,	78
Tabla 22: Cálculo del Capital Invertido,	79
Tabla 23: Cálculo de NOPAT y RONA,	81
Tabla 24: Cálculo del EVA,	81
Tabla 25: Proyecto inversión en equipos de cómputo nuevos,	82
Tabla 26: Presupuesto de Capital - Primeair S.A.,	84

ÍNDICE DE FIGURAS

- Figura 1: Fórmula VPN, 15
- Figura 2: Formula de la TIR, 17
- Figura 3: Estructura Capital Total, 19
- Figura 4: Sistema de información financiera con el EVA, 31
- Figura 5: Logo de la empresa, 35
- Figura 6: Logo Emirates Sky Cargo, 37
- Figura 7: Clientes más representativos, 41
- Figura 8: Rendimiento del Capital, 77
- Figura 9: Rendimiento del Capital con año proyectado, 77
- Figura 10: Capital Invertido por Año, 80
- Figura 11: Capital Invertido con año proyectado, 80

RESUMEN EJECUTIVO

El presente trabajo de investigación tuvo como fin analizar la estructura y presupuesto del capital para evaluar la creación de valor en la empresa Primeair S.A.

Para el desarrollo de la misma se realizó un análisis de los estados financieros desde el año 2011 al 2013, así también un análisis de la estructura del capital, índices financieros para poder calcular y evaluar el Valor económico agregado (EVA) y con ello tener una mejor visión de la posición financiera de la empresa; esto en su mayoría arrojó resultados negativos con cantidades poco rentables. En base a esto, se planteó nuevas políticas y estrategias tentativas con las cuales se presupuestó los estados para el año 2014 con el objetivo de ver una posible mejora en los valores que reflejan la creación de valor o no en la compañía.

Posteriormente se realizó el presupuesto de capital, es decir, un presupuesto de inversión como alternativa para mejorar este valor que la empresa estaba creando. Para ello se realizó una proyección hasta el año 2018 y finalmente se calculó el Valor actual (VA), Valor Presente Neto (VPN), la tasa interna de retorno (TIR), costo-beneficio y el periodo de recuperación de la inversión. Para finalizar se llegó a la conclusión de que la puesta en marcha de esta alternativa causaría un efecto positivo en la utilidad de la empresa, por ende en su rentabilidad.

INTRODUCCIÓN

El Entorno empresarial actual está hoy, más que nunca enfocado a la obtención de lo que se denomina genéricamente “valor agregado”. Los inversores demandan a los gestores de sus empresas que sean capaces de aportarles valor a través de la revalorización al alza de su inversión, creando riqueza.

Desde 2001, PrimeAir ha estado proporcionando los mejores servicios GSSA en América Latina a los principales actores en la industria de carga aérea - Atlas Air, Polar Air Cargo y Centurion ahora muy reciente Emirates, sólo para nombrar unos pocos. Con el equipo más inteligente, y astutos en los negocios, PrimeAir hace que las ventas de carga aérea, servicios, operaciones, manejo y contabilidad sean confiables para las compañías aéreas que trabajan en América Latina. Un servicio global combinado con el conocimiento local es la clave para una operación rentable a lo largo del continente. La sede de PrimeAir Miami es un punto de contacto para las compañías aéreas procedentes de todo el mundo, y un centro conveniente para obtener información fácil.

La sede en Ecuador supervisa estrechamente la acción sobre el terreno en toda América Latina. Habilidades especiales, como las certificaciones para la atención y despacho de aeronaves, la experiencia gestora del aeropuerto y seguridad de la carga y un equipo internacional de especialistas aduaneros significa que las operaciones aéreas de la planta son limpias y eficientes.

En la actualidad las empresas están viviendo en un entorno muy dinámico y turbulento. Tiene que ser cada vez más competitivas y agresivas en la forma de hacer los negocios sin pasar por alto el estilo mismo para hacer negocios.

Sigue siendo cierto, por tanto, el objetivo último de la empresa entendido como la maximización de su valor para que los accionistas obtengan la recompensa esperada a su aportación y estén dispuestos a seguir manteniendo su inversión.

Por esto hoy en día las empresas para crecer competitivamente y obtener ganancias deben crear valor y mantenerlo a través del uso eficiente de los recursos financieros es decir que la compañía valga cada vez más.

A raíz de la interrogante de cómo cuantificar si una empresa está o no creando valor y tomando en cuenta el crecimiento y evolución constante que está obteniendo el negocio de PRIMEAIR S.A. en Ecuador, es oportuno que una empresa de tal magnitud cuente con una administración financiera adecuada, es por esto que el presente trabajo pretende analizar la estructura y el presupuesto del capital con la finalidad de establecer si existe creación de valor en la empresa y esto a través del Valor Económico Agregado, ya que el mismo supone que el éxito empresarial está relacionado directamente con la generación del valor económico, que se calcula restando a las utilidades operacionales el costo financiero por poseer los activos que se utilizaron en la generación de dichas utilidades.

Las decisiones de capital son las más importantes que un financiero deberá tomar en una empresa debido a que los resultados de las mismas continúan durante muchos años. Es necesario y fundamental saber cómo se financian las empresas y las decisiones de estructura

de capital están muy ligadas con el crear valor y por lo tanto siempre se deberá dar al dinero un uso alineado con este concepto. Los mercados castigan inmediatamente cada decisión errónea de los directivos, disminuyendo el valor de dinero de los accionistas.

Concretamente se pretende contribuir con un análisis de la estructura y presupuesto de capital con la finalidad de saber si existe creación de valor a través del Valor Económico Agregado (EVA). Con esto se conocerá como está financiada la empresa y el impacto en la rentabilidad de la misma; este estudio será información muy relevante para una mejor planeación y uso de las fuentes de recurso de la empresa.

1 FUNDAMENTACIÓN TEÓRICA

1.1 CONCEPTO DE PRESUPUESTO DE CAPITAL

Para entender el significado de presupuesto de capital se definirá como primer punto el concepto de presupuesto y capital por separado, el primero es un plan de acción futura de índole cuantitativo que ayudara a la toma de decisiones y además servirá para evaluar y analizar las decisiones tomadas.. Los contadores añaden diversos adjetivos al término capital y así se tiene: el capital contable, capital social, capital en giro, capital de trabajo, capital suscrito, capital exhibido, entre otros pero a ninguno de éstos se refiere el presupuesto de capital.

Dado a las diferentes definiciones del término capital es necesario revisar bajo qué contexto se lo va a emplear, en este caso al referirse al presupuesto de capital se lo considera como sinónimo de inversiones a largo plazo.

Las inversiones que se estudia en el presupuesto de capital pueden incluir activos intangibles, activos fijos, inversiones permanentes en capital de trabajo y algo no contemplado por la contabilidad financiera, pero sí por la contabilidad administrativa y la economía que son los costos de oportunidad; estos son beneficios que se sacrifican a consecuencia de aceptar un proyecto o gastos que se evitan como consecuencia de realizar una inversión (Morales C., 2013, pág. 2).

Es así que “Un presupuesto de capital es un plan formal para la obtención de inversión de fondos en proyectos a largo plazo”. (Vance & Toussing, 1972)

Se puede denominar también un presupuesto de capital como el proceso de reconocer, determinar, evaluar e implementar las oportunidades de una empresa, casi siempre esto implica una salida presente de fondos y a la vez de entradas menores de efectivo a través del tiempo, pues este sería el objetivo de una inversión ya que una mala decisión de inversión puede generar grandes riesgos hasta llevar a la quiebra a una empresa.

Como menciona el autor (Van Horne & Wachowicz, 1992) “este presupuesto es una herramienta utilizada para el proceso de planeación de los gastos correspondientes a aquellos activos de la empresa, cuyos beneficios económicos se esperan que se extiendan en plazos mayores a un año fiscal”.

El presupuesto de capital es una lista de proyectos que se cree realizar en un futuro para la adquisición de nuevos activos fijos es decir equipos, edificios, terrenos, etc. Cuando una empresa realiza una inversión de capital incurre en una salida de efectivo actual esperando a cambio beneficios futuros.

Así también es probable que una campaña de publicidad o de promoción o que un programa de investigación y desarrollo tengan un efecto que supere un año por dicha razón estos conceptos también pueden clasificarse como gastos de presupuesto de capital.

Las decisiones de presupuesto de capital deben relacionarse con la planeación estratégica general de la empresa ya que la estrategia implica una planeación de la compañía hacia el futuro y ya que las inversiones excesivas o inadecuadas podrían tener severas consecuencias sobre el futuro de la empresa. Si ésta ha invertido una

cantidad excesiva en activos fijos, incurrirá innecesariamente en cuantiosos gastos. Si no ha gastado lo suficiente, tendrá una capacidad inadecuada y podrá perder una porción de su participación en el mercado en favor de la competencia.

Otro concepto para el mismo sería el proceso de planeamiento para decidir y elegir las inversiones de capital a largo plazo en activos, como el reemplazo de maquinarias, ampliaciones de plantas, lanzamiento de un nuevo producto, implementación de un negocio nuevo, etcétera., que generen flujos de caja futuros. Se distingue de un gasto operativo porque se espera que este produzca ganancias de efectivo durante los siguientes periodos. Toda empresa requiere invertir en activos, dado que los servicios y productos que ofrecen se producen con dichos activos (Rubio, 2004, pág. 424).

Para elaborar un presupuesto de capital se debe tomar en cuenta lo siguiente:

- Costo del proyecto.
- La estimación de los flujos de efectivo de operaciones, incrementales incluyendo la depreciación y después de impuestos para el proyecto de inversión.
- La evaluación de los flujos de efectivo incrementales del proyecto.
- Estimación del grado de riesgo de los flujos de efectivo del proyecto.
- Costo de capital apropiado al cual se deberán descontar los flujos de efectivo.
- Valuar a VPN (valor presente neto), para obtener la estimación del valor de los activos para la empresa.

- Comparar los VPNs con el costo de capital, para decidir sobre su rendimiento esperado.
- La selección de proyectos basándose en un criterio de aceptación de maximización del valor.
- La revaluación continua de los proyectos de inversión implementados y el desempeño de auditorías posteriores para los proyectos completados (Morales C., 2013, pág. 2).

1.1.1 Importancia del presupuesto de capital

El problema de la inversión de capital fijo es esencialmente la determinación de si las utilidades previstas para un proyecto propuesto, son suficientemente atractivas para garantizar la inversión de fondos en ese proyecto. La inversión se hace en una fecha determinada, mientras que las utilidades están esparcidas a largos plazos en el futuro (Morales C., 2013, pág. 4).

El presupuesto de capital contesta varias preguntas elementales tales como: cuánto se debe invertir, en qué invertir y dónde obtener los recursos para realizar los proyectos que se presumen realizar.

Por esto, el éxito y la rentabilidad futuros de la empresa dependen de las decisiones de inversión que se tomen en la actualidad, un buen presupuesto de capital sirve para determinar mejor la oportunidad de las adquisiciones de activos así como la calidad de los activos comprados. Este resultado es una consecuencia de la naturaleza de los bienes de capital y de sus productores.

También la importancia del presupuesto de capital es que la expansión de activos generalmente implica grandes gastos, antes de que una empresa gaste una gran cantidad de dinero, debe elaborar los planes adecuados. Una compañía que desee poner en práctica un programa mayor de gastos de capital necesita planear su financiamiento con varios años de anticipación para asegurar de que dispondrá de los fondos requeridos para la expansión.

Según el autor Salazar (2013, pág. 1) “un gran número de factores se combinan para que el presupuesto de capital sea tal vez la decisión más importante de la administración financiera. Además, todos los departamentos de una empresa tienen una participación en la elaboración del mismo”.

Así también:

El presupuesto de capital hace la locación eficiente de los recursos. Para crear valor debemos invertir en aquellos proyectos cuyo rendimiento supera el costo de capital necesarios para llevarlos a cabo, cuando la empresa consigue hacerlo, entonces incrementa la riqueza de los accionistas (Dumrauf, 2010).

1.2 INVERSIONES

En finanzas, una inversión es una asignación de recursos que se realiza en el presente con el fin de obtener un beneficio en el futuro.

Es cualquier sacrificio de recursos en el presente, con la expectativa de percibir algún beneficio en el futuro. Se trata de cuantificar en términos económicos los recursos que se están sacrificando hoy, así como los beneficios que se espera recibir en el futuro.

Al analizar los estados financieros de la empresa PRIMEAIR S.A. se encontró que la misma invirtió en activos fijos a lo largo de los periodos 2011 al 2013, estas inversiones fueron en un terreno en el 2011, maquinarias, muebles y enseres y equipos de computación.

1.2.1 Clasificación de proyectos

¿Qué es un proyecto?

Es un conjunto de datos, cálculos y dibujos articulados en forma metodológica, que dan los parámetros de cómo ha de ser y cuánto ha de costar una obra o tarea. Esta información se somete a evaluaciones para fundamentar una decisión de aceptación o rechazo (Reyes, 2002, pág. 9).

La creación de valor es el objetivo de los proyectos de inversión y sus fuentes son el atractivo de la industria y la ventaja competitiva. Los proyectos pueden clasificarse en varias categorías:

Nuevos productos o ampliación de productos existentes. (Expansión)

Ocasionado por la competencia y el desarrollo de los mercados, así como de la evolución de los productos. Los proyectos se dan en una gama tan amplia basándose en las expectativas de crecimiento de la empresa y varían de una a otra, ya que es importante no perder de vista las características propias de las empresas, las cuales aunque tienen puntos de comparación, no siempre serán iguales la aplicación de los proyectos.

Muchos ejecutivos se confunden en este punto, ya que esperan saber con exactitud un desarrollo ya aplicado y lo llevan a la práctica como si los recursos de la empresa, su medio ambiente económico y el desarrollo de su tecnología de producción fueran parecidas. Se requiere de tiempo de estudio y de dominar el conocimiento de una empresa, ya que de esto depende la supervivencia de la misma en los mundos de la economía y las finanzas.

Además se puede agregar, que un proyecto de expansión se define como aquel que requiere que la empresa invierta en nuevas instalaciones para incrementar las ventas.

Reposición de equipos o edificios. (Reemplazo)

Como son mantenimiento del negocio consistente en la continuación de elaboración de productos mediante los procesos actuales de producción. También en los proyectos de reducción de costos tales como la mano de obra, materias primas, etcétera. Que den como beneficio un menor costo de producción. Es un análisis que se relaciona con la decisión de si debe o no reemplazarse un activo existente.

Una propuesta para reponer un equipo con un modelo más perfeccionado emana del área de producción de la empresa. En cada caso se necesitan procedimientos administrativos suficientes para canalizar las solicitudes de inversión. Todas las solicitudes de inversión deben ser consistentes con la estrategia corporativa para evitar análisis innecesarios de proyectos incompatibles con esta estrategia.

*Proyectos de seguridad y/o protección ambiental**Proyectos diversos*

Incluyen los edificios, lotes de estacionamiento y otros activos similares, su manejo varía entre empresas.

Proyectos de servicios

Se caracterizan porque no producen bienes materiales. Prestan servicios de carácter personal, material o técnico, ya sea mediante el ejercicio profesional individual o a través de instituciones. Dentro de esta categoría se incluyen los proyectos de investigación tecnológica o científica, de comercialización de los productos de otras actividades y de servicios sociales, no incluidos en los proyectos de infraestructura social.

Una propuesta antes de ser finalmente aprobada depende por lo general de su costo, mientras mayor sea el desembolso del capital, será mayor el número de depuraciones que por lo común se requerirán. El mejor procedimiento dependerá de las circunstancias, sin embargo, es evidente que las empresas se están volviendo cada vez más refinadas en su enfoque en cuanto a la elaboración de presupuesto de capital.

Para fin del presente trabajo se va a evaluar no un posible caso de inversión sino inversiones de capital ya realizadas en un determinado periodo y a raíz de esto evaluar si las mismas crearon valor en la empresa o no. Para lo mismo se definió

las inversiones a evaluar en este caso la inversión en equipos de cómputo ya que por el giro del negocio es la que en una visión general podría crear valor en la empresa.

Cabe mencionar que el presupuesto de capital no solo abarca inversiones en activos fijos sino también en activos intangibles como ya antes se mencionó, esto da la pauta para analizar que en este caso no solo son los equipos de cómputo y software aquellos activos que podrían crear valor en la empresa ya que es el recurso humano el factor más importante en este tipo de negocios, por el conocimiento, experiencia, contactos, cartera de clientes y en cierto punto por su antigüedad y credibilidad en el mercado.

1.2.2 Técnicas de valuación del presupuesto de capital

1.2.2.1 Periodo de recuperación (PR)

Es uno de los métodos más sencillos en aplicación y el método más antiguo utilizado para evaluar los proyectos de presupuesto de capital.

Por la facilidad de cálculo y aplicación el Periodo de Recuperación de la Inversión es considerado un indicador que mide tanto la liquidez del proyecto como también el riesgo relativo pues permite anticipar eventos en el corto plazo; a pesar de esto se considera un análisis subjetivo, ya que no tiene en cuenta de manera clara, elementos como el valor temporal del dinero.

Al PR se lo define como el número esperado de años que se requiere para que una empresa o sus inversionistas recuperen una inversión original en este caso el costo del activo. Para calcular el periodo de recuperación en un proyecto, se debe añadir los flujos de efectivo esperados de cada año hasta que se recupere el monto inicialmente invertido en el proyecto. La cantidad total del tiempo que se requiere para rescatar la cantidad original invertida es el periodo de recuperación.

Los criterios de decisión de este método se centran en el período de desarrollo del proyecto, por ello se dice que:

- Si el período para recuperar la inversión inicial mediante los flujos de efectivo operativos es menor al máximo aceptable por los inversionistas, se acepta el proyecto.
- Si el período para recuperar la inversión inicial mediante los flujos de efectivo operativos es mayor al máximo aceptable por los inversionistas, se rechaza el proyecto. (Universidad Nacional Abierta y A Distancia, 2011)

En esta técnica la administración es la que decide la duración del período máximo aceptable de recuperación, el cual se establece de acuerdo con las percepciones internas y externas de los involucrados en el desarrollo del proyecto.

1.2.2.2 Periodo de recuperación descontado (PRD)

Con la finalidad de encontrar estar los efectos anteriores o limitaciones, surge el denominado plazo de recuperación descontado que es semejante al anterior salvo en lo que se refiere al vencimiento de los flujos de caja de la inversión que este método si lo refleja en sus cálculos. Así pues, se trata de averiguar el tiempo mínimo en que se recupera el desembolso inicial de un proyecto de inversión y para ello iremos sumando los diversos flujos de caja actualizados hasta obtener la cifra de dicho desembolsos inicial. La tasa de actualización será el coste de oportunidad del capital.

1.2.2.3 Valor presente Neto

El método del valor presente neto, se basa en las técnicas del Flujo de Efectivo Descontado (FED), ya que utiliza en forma explícita la temporalidad del valor del dinero. Este método se encarga de descontar los flujos de efectivo de la empresa a una tasa específica de oportunidad; a esta tasa se le denomina como tasa de descuento, tasa de rendimiento requerido, tasa de interés de oportunidad, costo de capital, o costo de oportunidad, dicha tasa es el rendimiento mínimo que debe ganar el proyecto para que el valor de mercado de la empresa permanezca sin cambios.

El valor presente neto VPN se calcula restando la inversión inicial de un proyecto del valor presente de sus entradas o flujos de efectivo descontados a una tasa equivalente al costo de capital de la empresa.

VPN = valor presente de los flujos de efectivo – Inversión inicial

En donde el valor presente se puede observar en la siguiente ecuación.

$VPN = - \text{Inversión inicial} + \sum_{n=1}^t \frac{FN_n}{(1+r)^n}$ <p style="text-align: center;"> <small>FN = Flujo neto de cada periodo</small> <small>r = tasa de descuento</small> <small>n = número de periodo</small> </p>
--

Figura 1: Fórmula VPN

El fundamento del VPN es sencillo. Un VPN de cero significa que los flujos de efectivo del proyecto son suficientes para recuperar el capital invertido y proporcionar la tasa requerida de rendimiento sobre ese capital. Si un proyecto tiene un VPN positivo, generará un rendimiento mayor que lo que necesita para reembolsar los fondos proporcionado por los inversionistas, y este rendimiento excesivo se acumulará sólo para los accionistas de la empresa, por consiguiente, si una empresa asume un proyecto con un VPN positivo, la posición de los accionistas mejorará debido a que el valor de la empresa será mayor (Somarriba & García, 2008-2009).

Cuando se usa el valor presente neto para tomar decisiones se suele tomar el siguiente criterio:

- Si el VPN es mayor que 0, se acepta el proyecto
- Si el VPN es menor que 0, se rechaza el proyecto

Si el valor presente neto es mayor que cero significa que la empresa ganará un rendimiento mayor al seleccionado en su tasa de descuento, y si el valor presente neto es menor que cero significa que el rendimiento que está arrojando el proyecto es menor al esperado por los inversionistas, descrito mediante la tasa de descuento. (Universidad Nacional Abierta y A Distancia, 2011)

Es importante que se diferencie entre un valor presente neto negativo y unas pérdidas contables, ya que un proyecto puede dar utilidades contables, pero ellas pueden no satisfacer a los propietarios de la empresa ni cubrir su costo de capital y por lo tanto rechazarse, ya que nos arrojaría un valor presente neto negativo.

1.2.2.4 Tasa interna de Rendimiento (TIR)

Se define como la tasa de descuento que iguala el valor presente neto de la inversión a 0, ya que determina que el valor presente de los flujos de efectivos operativos sea igual a la inversión inicial.

Es así que la tasa interna de rendimiento del proyecto, TIR, la cual es su rendimiento esperado, sea mayor que la tasa de rendimiento requerida por la empresa para tal inversión, el proyecto será aceptable.

En otras palabras, es la tasa de rendimiento efectiva anual que ganará el inversionista si invierte en el proyecto y recibe los flujos de efectivo

esperados. El cálculo de la TIR se lo puede realizar mediante la siguiente ecuación:

$$TIR = \sum_{T=0}^n \frac{Fn}{(1+i)^n} = 0$$

Figura 2: Formula de la TIR

Fuente: (Universidad Nacional Abierta y A Distancia, 2011)

Cuando se usa la tasa interna de retorno TIR para tomar decisiones de aceptar o rechazar un proyecto de costo de capital, los criterios son:

- Si la TIR es mayor que el costo de capital el proyecto se acepta
- Si la TIR es menor que el costo de capital el proyecto se rechaza

(Universidad Nacional Abierta y A Distancia, 2011).

Para el presente trabajo no se necesitara calcular el VPN ni la TIR ya que se analizara periodos anteriores más no periodos o proyectos futuros.

1.3 LA ESTRUCTURA DE CAPITAL

En finanzas, según la autora (Mendoza, 2013) una definición de estructura de capital podría ser “la forma en que una empresa financia sus activos a través de una combinación de capital, deuda o híbridos. Es entonces la composición o la estructura de sus pasivo y su patrimonio neto”.

Es decir la estructura de capital, es la mezcla específica de deuda a largo plazo y de capital que la compañía usa para financiar sus operaciones. En esto se tiene dos puntos de interés frecuentes. ¿Qué mezcla de deuda y capital contable será mejor? y ¿Cuáles serán las fuentes de fondos menos costosas para la empresa?. Lo elegido afectará tanto el riesgo como el valor de la empresa.

Existen cuatro factores que influyen sobre las decisiones de estructura de capital:

1. Riesgo financiero del capital de la empresa, a medida que la entidad dependa de financiamiento por medio de deuda, el rendimiento requerido del capital accionario aumentará, debido a que el financiamiento por medio de deuda, incrementa el riesgo que corren los accionistas.
2. Posición fiscal de la empresa, el interés es deducible, lo cual disminuye el costo efectivo de las deudas. Si tiene una tasa fiscal baja la deuda no será ventajosa.
3. Flexibilidad financiera o la capacidad de obtener capital en términos razonables.
4. Actitudes conservadoras o agresivas de la administración". (Paz, 2007, pág. 2)

Es así que la estructura de capital de una empresa puede definirse como la adición de los fondos provenientes de aportes propios y los obtenidos mediante endeudamiento a largo plazo.

Existen varias razones por las cuales una empresa se endeuda las más comunes son por la deducibilidad de los intereses y porque el endeudamiento puede resultar más barato que la financiación propia pues, por norma general, los inversionistas exigen una retribución mayor ya que dentro de dicha retribución debe estar incorporado el costo de la financiación.

La política de estructura de capital implica una intercompensación entre riesgo y rendimiento, el utilizar una mayor cantidad de deudas aumenta el grado de riesgo de la corriente de utilidades de la empresa; y una mayor razón de endeudamiento conduce a una tasa de rendimiento esperada más alta (Apaza Meza, 2013).

Así un riesgo más elevado tiende a hacer disminuir el precio de las acciones, pero la tasa de rendimiento esperada más alta lo eleva.

Las malas decisiones sobre la estructura de capital generan un costo de capital alto, reduciendo por consiguiente, los VPN de los proyectos y haciendo que un mayor número de ellos sea inaceptable. Las decisiones eficaces sobre la estructura de capital, generando VPN más altos y proyectos más aceptables, aumentando así el valor de la empresa.

BALANCE GENERAL			
Activos	Pasivos Corrientes	} Capital de Deuda	} Capital Total
	Deuda a largo plazo		
	Patrimonio de los accionistas	} Capital propio	
	Acciones Preferentes		
	Capital en acciones comunes		
	Acciones comunes		
Ganancias retenidas			

Figura 3: Estructura Capital Total

Fuente: (Gitman & Castro, 2010)

1.3.1 Teorías relevantes de la estructura del capital

Existen varias teorías sobre la estructura del capital tales como:

Pero una de las más relevantes es la de M y M, comenzó en 1958, cuando Franco Modigliani y Merton H. Miller demostraron algebraicamente que asumiendo mercados perfectos, la estructura de capital que una empresa elige, no afecta su valor.

Muchos investigadores, incluyendo M y M, han examinado los efectos de supuestos menos restrictivos sobre la relación entre la estructura de capital y el valor de la empresa. El principal beneficio del financiamiento de deuda es la protección fiscal, que permite deducir los pagos de intereses al calcular el ingreso gravable. (Gitman & Castro, 2010)

Teorema de Modigliani y Miller sin impuestos

El teorema Modigliani-Miller de que, en virtud de un proceso de mercado determinado, en ausencia de impuestos, costes de quiebra e información asimétrica, esto es, en un mercado eficiente, el valor de una empresa no se ve afectada por la forma en que la empresa se financie. No importa si el capital de la empresa se obtiene con la emisión de acciones o de deuda. No importa cuál es la política de dividendos de la empresa. Por lo tanto, el Teorema Modigliani-Miller es también a menudo llamado El Principio de irrelevancia de la estructura de capital. Es la aparición de los impuestos corporativos los que deshacen esa irrelevancia en la estructura de financiación ya que el coste de las deudas se reduce ya que es un gasto que se paga antes del impuesto sobre beneficios.

Teorema de Modigliani y Miller con impuestos

En este caso, la estructura de financiación si afecta al valor de la empresa. Esto se debe a que los intereses que se pagan por las deudas son un gasto a efectos del cálculo del impuesto sobre beneficios mientras que el dividendo no es un gasto para el cálculo del impuesto ya que se reparten una vez pagados los impuestos. Esto hace que a mayor endeudamiento el costo de capital medio se reduzca vía ahorros fiscales. Esta reducción del costo de capital aumentará el valor de la empresa porque reducirá el denominador de la ecuación de su valoración mediante el descuento de sus flujos de caja futuros donde la tasa de descuento será ese coste de capitales (Alzares, 2012)

1.3.2 El riesgo comercial y financiero

Riesgo comercial

Según el autor Apaza Meza (2013, pág. 45) Se define como la incertidumbre inherente a las proyecciones de los rendimientos futuros sobre los activos ROA, o de los rendimientos sobre el capital contable ROE si la empresa no usa deudas, y es el determinante individual más importante de la estructura del capital.

Riesgo Financiero

Se refiere al uso de valores de renta fija tales como deudas y acciones preferentes y este riesgo consiste en el riesgo adicional que recae sobre los accionistas

comunes como resultado del uso del apalancamiento financiero. Desde el punto de vista conceptual, la empresa tienen cierta cantidad de riesgos inherentes a sus operaciones, cuando se unan deudas y acciones preferentes la empresa concentra su riesgo comercial sobre los accionistas.

Con el apalancamiento financiero la empresa emprende el riesgo de no poder cubrir los costos financieros, ya que a medida que aumenta los cargos fijos, también aumenta el nivel de utilidad antes de impuestos e intereses para cubrir los costos financieros.

El aumento del apalancamiento financiero ocasiona un riesgo creciente, ya que los pagos financieros mayores obligan a la empresa a mantener un nivel alto de utilidades para continuar con la actividad productiva y si la empresa no puede cubrir estos pagos, puede verse obligada a cerrar por aquellos acreedores cuyas reclamaciones estén pendientes de pago. (Pozo, 2010)

1.3.3 Determinación de la estructura de capital óptima

La estructura óptima de capital es aquella que hace máximo el valor de la empresa, o equivalentemente, hace mínimo el coste de los recursos financieros que utiliza.

A pesar del amplio debate académico y profesional sobre si existe o no, o si es posible o no conseguir una estructura financiera óptima para la empresa; su cálculo requiere conocer los efectos de las decisiones de financiación, planteando la posibilidad de que la empresa consiga construir así dicha estructura financiera óptima o ideal.

El máximo valor de la empresa será consecuente con el mínimo coste de capital sólo si el resultado operativo es constante e independiente de la estructura de capital, si no hay efecto impositivo y si el plazo es ilimitado.

La estructura de capital se concreta a menudo mediante la ratio de endeudamiento, que puede venir dada por el cociente entre el valor de mercado de la deuda y el del capital propio o bien, por el cociente entre el valor de mercado de la deuda y el valor total de mercado de la empresa. (Tabares, 2013)

La estructura óptima de capital debe lograr ese equilibrio entre riesgo y el rendimiento que maximiza el precio de las acciones de la empresa.

Y es la estructura de capital en la que se disminuye al mínimo el costo de capital promedio ponderado CPPC incrementando al máximo el valor de la empresa.

1.3.4 Apalancamiento

El apalancamiento se deriva de la utilización de activos o fondos de costo fijo para acrecentar los rendimientos para los propietarios de la empresa, por lo general el aumento del apalancamiento incrementa el rendimiento y el riesgo, en tanto que la disminución del mismo lo reduce. La cantidad de apalancamiento que existe en la estructura del capital de la empresa, es decir, la mezcla de deuda a largo plazo y capital propio que esta mantiene, afecta de manera significativa su valor al afectar al rendimiento y riesgo. (Gitman & Castro, 2010)

En finanzas, el apalancamiento es un término general que se utiliza para denominar a las técnicas que permiten multiplicar las ganancias y pérdidas. Las formas más comunes para conseguir este efecto multiplicador es pidiendo

prestado el dinero, la compra de activos fijos y el uso de derivados. Ejemplos importantes son:

- Apalancamiento Operativo.- Una entidad de negocios pueden aprovechar sus ingresos mediante la compra de activos fijos. Esto aumentará la proporción de costes fijos frente a variables, lo que supondrá que un cambio en los ingresos se traducirá en un cambio mayor sobre el beneficio.
- Apalancamiento Financiero.- Una empresa puede aprovechar su capital para pedir dinero prestado. Cuanto más se pide prestado, los beneficios o pérdidas se reparten entre una base más pequeña proporcionalmente y son proporcionalmente más grandes como resultado.

Ambos efectos se producen por la diferente estructura elegida por un negocio: La estructura comercial en cuanto a costes fijos y variables, (Apalancamiento Operativo) y la estructura de capital elegida (Apalancamiento Financiero) que da lugar a la diferencia entre la rentabilidad económica y la rentabilidad financiera.

1.3.4.1 Apalancamiento Financiero

Es el grado al cual los valores de ingreso fijo se emplean en la estructura de capital de una empresa:

Apalancamiento Financiero positivo: Cuando la obtención de fondos proveniente de préstamos es **productiva**, es decir, cuando la tasa de

rendimiento que se alcanza sobre los activos de la empresa, es **mayor** a la tasa de interés que se paga por los fondos obtenidos en los préstamos.

Apalancamiento Financiero Negativo: Cuando la obtención de fondos provenientes de préstamos es **improductiva**, es decir, cuando la tasa de rendimiento que se alcanza sobre los activos de la empresa, es **menor** a la tasa de interés que se paga por los fondos obtenidos en los préstamos.

Apalancamiento Financiero Neutro: Cuando la obtención de fondos provenientes de préstamos llega al **punto de indiferencia**, es decir, cuando la tasa de rendimiento que se alcanza sobre los activos de la empresa, es **igual** a la tasa de interés que se paga por los fondos obtenidos en los préstamos. (Apaza Meza, 2013)

1.3.4.2 Apalancamiento operativo

El tema de la Palanca Operativa tiene su fundamento similar al de la Física en cuanto con una palanca se levanta un objeto pesado utilizando una fuerza pequeña, paralelamente en las empresas altamente automatizadas un pequeño aumento en las ventas produce un aumento mayor en la Utilidad Neta, este es originado porque en este tipo de empresas generalmente tienen unos costos fijos altos, en las empresas donde este rubro no sea tan representativo el efecto de la palanca es mucho menor.

Grado de Apalancamiento Operativo=GAO

Ventas = V

Costos Variables Totales = CV

Costos fijos=CF

GAO	=	V-CV
		V-CV-CF

Este indicador mide cual sería el incremento de las utilidades con una variación de las ventas en un punto determinado, se puede definir como el grado al cual se usas los costos fijos en las operaciones de una empresa.

1.3.4.3 Apalancamiento Total

Es el reflejo en el resultado de los cambios en las ventas sobre las utilidades por acción de la empresa, por el producto del apalancamiento de operación y financiero.

Si una empresa tiene un alto grado de apalancamiento operativo, su punto de equilibrio es relativamente alto, y los cambio en el nivel de las ventas tienen un impacto amplificado o **apalancad** sobre las utilidades. En tanto que el apalancamiento financiero tiene exactamente el mismo tipo de efecto sobre las utilidades; cuanto más sea el factor de apalancamiento, más altos será el volumen de las ventas del punto de equilibrio y más grande será el impacto sobre las utilidades provenientes de un cambio dado en el volumen de las ventas.

1.4 COSTO CAPITAL

El costo de capital es el rendimiento requerido sobre los distintos tipos de financiamiento. Este costo puede ser explícito o implícito y ser expresado como el costo de oportunidad para una alternativa equivalente de inversión.

De la misma forma, podemos establecer, por tanto, que el costo de capital es el rendimiento que una empresa debe obtener sobre las inversiones que ha realizado con el claro objetivo de que esta manera pueda mantener, de forma inalterable, su valor en el mercado financiero.

Como Tasa Mínima Aceptable de Rendimiento (TMAR) también se conoce al concepto que ahora nos ocupa. En concreto para poder calcular la misma es importante que se tengan en cuenta dos factores fundamentales como son el valor de lo que es la propia inflación y el premio al riesgo por la correspondiente inversión.

Y todo ello sin olvidar tampoco que es importante llevar a cabo un exhaustivo estudio del mercado. Eso supone además que se haga necesario, para poder determinar dicho costo de capital tanto total como el apropiado, el poder establecer el costo promedio de capital. Para conseguir el mismo lo que se debe acometer es la clara exposición y consecución tanto de lo que son las ponderaciones marginales como las ponderaciones históricas.

La determinación del costo de capital implica la necesidad de estimar el riesgo del emprendimiento, analizando los componentes que conformarán el capital (como la

emisión de acciones o la deuda). Existen distintas formas de calcular el costo de capital, que dependen de las variables utilizadas por el analista.

Es decir, a la hora de determinar el citado costo y también de analizar el capital en profundidad debemos llevar a cabo el establecimiento y estudio de cuestiones tan sumamente importantes en la materia como sería el caso la deducibilidad fiscal de los intereses, la tasa de rendimiento que los accionistas requieren sobre las acciones preferentes, el nivel de apalancamiento o el rendimiento mínimo de las acciones en países que no tienen mercado de valores.

1.4.1 Costo Promedio ponderado de Capital (WACC)

Las corporaciones crean valor para los accionistas ganando una rentabilidad sobre el capital invertido que está por encima del costo de ese capital. El CPPC es una expresión de este costo. Se utiliza para ver si se agrega valor cuando se emprenden ciertas inversiones, estrategias, proyectos o compras previstas.

Los costos de capital para cualquier inversión, sean para una compañía entera o para un proyecto, son el índice de la rentabilidad que los proveedores de capital desearían recibir si invirtiesen su capital en otra parte. Es decir, los costos de capital son un tipo de costo de oportunidad.

El Costo del Capital Medio Ponderado, es la tasa de descuento que suele emplearse para descontar los flujos de fondos operativos para valorar una empresa utilizando el descuento de flujos de efectivo.

La necesidad de utilización de este método está justificada en que los flujos de efectivo calculados, se financian tanto con capital propio como con capital de terceros. El WACC permite ponderar del costo de ambas fuentes de financiación, acciones y deudas por el volumen de cada una de ellas en el total de acciones.

El Costo de Capital Promedio Ponderado (CCPP) es una medida financiera, la cual tiene el propósito de englobar en una sola cifra expresada en términos porcentuales, el costo de las diferentes fuentes de financiamiento que usará una empresa para fondar algún proyecto en específico.

1.5 CONCEPTO DE EVA

El EVA ha sido calificado por la revista Fortune como la verdadera clave para crear valor, EVA significa valor económico agregado y su elemento distintivo es la inclusión de un cargo por el costo del capital proveniente tanto de la deuda como de los accionistas. El EVA mide si la utilidad Neta es suficiente para cubrir el costo del capital empleado en la generación de esta utilidad.

El EVA está basado en algo que hemos sabido por largo tiempo: aquello que en los estados financieros denominados utilidades, usualmente no representan verdaderas utilidades. Hasta que un negocio no genere una utilidad superior al costo de su capital, esta operando a pérdida. No importa si ha pagado impuestos, como si hubiese obtenido utilidades genuinas. La empresa esta generando para la economía un retorno inferior al costo de los recursos que consume. En otras palabras, la empresa esta destruyendo valor (Drucker, 2011).

Es una medida popular que usan muchas empresas para determinar si una inversión propuesta o existente contribuye positivamente a la riqueza de los propietarios. La

aplicación del EVA requiere el uso del costo promedio ponderado de capital. El EVA se calcula como la diferencia entre la utilidad operativa neta después de impuestos y el costo de los fondos utilizados para financiar la inversión. (Gitman & Castro, 2010)

1.5.1 Ventajas del EVA

Es fácil de comprender por parte de cualquier directivo, independientemente de su formación y experiencia previa.

Facilita la evaluación de la gestión de un responsable de una determinada utilidad de negocio, ya que permite conocer en que partes de la empresa se crea valor y en que partes se destruye valor.

Ayuda a descentralizar organizaciones, ya que permite comunicar objetivos y que los directivos puedan ver el efecto de sus decisiones en el EVA. Muchas empresas lo están empezando a utilizar para retribuir a los responsables de unidades de negocio. Sin duda, el EVA ayuda a evaluar mejor la gestión de un directivo, ya que puede calcularse por unidades de negocio, filiales o cualquier otra parte en la que este dividida una determinada empresa. Si los incentivos se relacionan con el EVA generado, como este tiene una gran correlación con la cotización de la acciones, los intereses de los directivos se aproximarán más a los intereses de los accionistas.

No alienta decisiones que pueden perjudicar a la rentabilidad a largo plazo, tales como la disminución de las inversiones en investigación y desarrollo, tiene en

cuenta los recursos que se están utilizando y el costo de los mismo. Por tanto con el EVA los directivos no se han de preocupar solamente de la utilidad, sino también de los activos que gestionan.

Desarrollo de estrategias encaminadas a incrementar el valor futuro de la empresa.

La filosofía de creación de valor se basa en que para que una empresa pueda generar valor, es necesario enfocar los recursos humanos al cumplimiento de las estrategias. Pero esas estrategias deben tener sentido y guiar a la organización al éxito. Es necesario tener personal capacitado y comprometido en la administración del negocio para así cumplir con las metas propuestas.

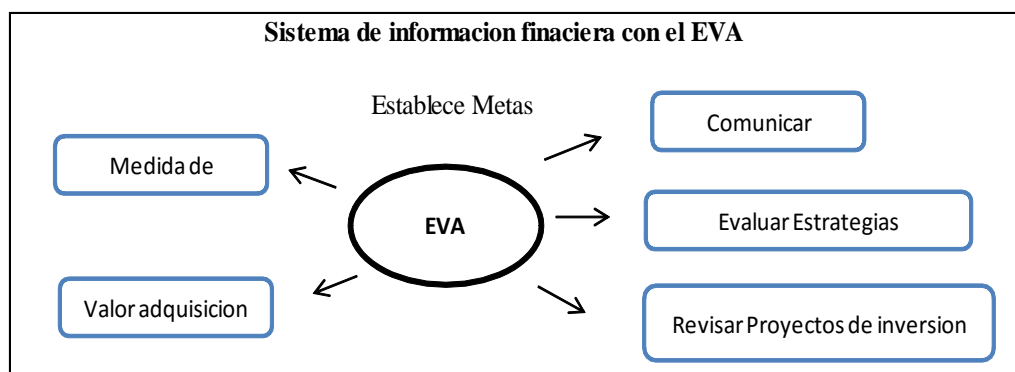


Figura 4: Sistema de información financiera con el EVA

Fuente: (Apaza Meza, 2013)

2 ANÁLISIS ACTUAL DE LA EMPRESA

2.1 LAS EMPRESA DE TRANSPORTE AÉREO DE CARGA EN EL ECUADOR

De acuerdo a la autora Sosa (2010, pág. 18), se considera transporte aéreo a “toda cuyo fin sea el traslado de pasajeros o carga, mediante una aeronave, de un lugar a otro. En esta categoría se encuentran aviones, helicópteros y globos aerostáticos”.

El transporte de carga aéreo es una forma de movilización de mercancía muy útil cuando se trata de productos de envío urgente, costoso valor o perecederos. Pero existen varias restricciones y requisitos técnicos como el peso y volumen.

Este tipo de transporte es uno de los más regulados en el mundo, ya que fue a partir de la II Guerra Mundial que la mayoría de los países suscribieron el Convenio de Chicago en 1944 en donde se pusieron las bases de las regulaciones del transporte aéreo y convirtiéndose así en el transporte más seguro de todos.

Gracias al desarrollo constante de la tecnología y telecomunicaciones se ha permitido que la aviación y de las facilidades electrónicas han permitido que la aviación haya avanzado satisfactoriamente.

El objetivo principal del transporte aéreo de carga es fomentar y facilitar el intercambio y flujo comercial ajustándose al cumplimiento de las normas y procedimientos legales

establecidos en la legislación nacional y en los convenios y tratados internacionales. Al desenvolverse en el medio aéreo goza de la ventaja del encadenamiento de este, que se extiende sobre tierra y mar, pero a la vez se ve limitado por la necesidad de contar con costosas infraestructuras y mayor coste económico que otros transportes.

Este medio de transporte se caracteriza por su rapidez, seguridad y eficiencia; el cual puede tener fines civiles o militares. En la actualidad se han desarrollado varios modelos de negocio en base a este tipo de transporte como lo son las líneas aéreas que prestan el servicio de transporte, de pasajeros o carga.

Reconocido también como uno de los más modernos ya que utiliza las nuevas operaciones informatizados y estandarizados a nivel mundial. Tarifas, destinos y vuelos se encuentran recogidos en publicaciones internacionales.

Pero muchos hablan que su costo es alto y esto se debe a que un error en el aspecto logístico puede significar importantes rubros económicos y más si se hace referencia a la parte de carga, es por esta razón que una agencia de carga debe tener personal con el conocimiento y asesoramiento idóneo y adecuado.

Algunas de las ventajas de este tipo de transporte son:

- Rapidez.
- Mayo cobertura geográfica
- Agilidad en la tramitación administrativa.
- Seguridad con menor riesgo de daños a la mercancía.

“El movimiento internacional de pasajeros y carga en nuestro país se encuentra actualmente atendido por compañías extranjeras”. (Castañeda, 2008, pág. 117)

Cabe mencionar algunas, tales como:

- Tampa
- UPS
- Lufthansa
- Atlas
- Emirates
- LAN

Todas ellas representadas por diferentes empresas aquí en el Ecuador.

El órgano directivo de este modo de transporte es el Consejo de Nacional de Aviación Civil y su organismo ejecutor es la Dirección de Aviación Civil DAC.

2.2 LA EMPRESA “PRIMEAIR S.A.”

“Prime Air &Ocean Cargo es parte de un conglomerado internacional de logística de importación y exportación fundada en Ecuador en 2001 como parte de un grupo de empresas constituidas en los EE.UU., Ecuador, Colombia, y los Países Bajos, la compañía tiene una capacidad única de racionalizar, optimizar y acelerar las soluciones de transporte y logística. Prime Air &Ocean Cargo es líder en el mercado de transporte de carga. Su red mundial de oficinas crea una ventaja competitiva para el transporte y los servicios logísticos. A través del seguimiento en línea y aplicaciones de rastreo,

ofrecemos a nuestros clientes capacidades de información del envío, visibilidad de puerta a puerta de documentos y extracción de datos.

PimeAir & Ocean Cargo es la empresa matriz ubicada actualmente en Miami, FL y su sucursal en Ecuador es PRIMEAIR S.A. de la cual se va a tratar en el presente trabajo.

Esta empresa ofrece transporte de carga, fletes aéreos, representación GSSA para las aerolíneas de todo el mundo, manejo especializado en pedercederos y gestión de la logística de servicio completo.



Figura 5: Logo de la empresa

Proporciona servicios comerciales de competencia dignos, leales y capaces, Primeair S.A. busca ser un aliado estratégico para sus clientes.

La empresa es muy organizada y optima, tiene un plan integral para obtener la carga desde el punto de origen hasta su destino final. El personal es experimentado y amable señala todas las oportunidades para acortar el proceso, reducir los tiempos de transferencia, y mover el papeleo eficiente y limpio. No hay mejor compañía en anticipar complicaciones y resolver obstáculos logísticos que puedan surgir (Paredes, 2010).

Primeair S.A. trabaja con aviones de ATLAS AIR y desde Diciembre del 2013 se convirtió en el representante legal de EMIRATES SKY CARGO en Ecuador.

A continuación se redactara una breve reseña de estas dos grandes aerolíneas alrededor del mundo.

ATLAS

Atlas Air Worldwide Holdings, Inc. (AAWW) es la empresa matriz de Atlas Air, Inc. y el dueño mayoritario y accionista de control de Polar Air Cargo Worldwide, Inc.

La aerolínea fue fundada en abril de 1992 por el fallecido paquistaní estadounidense Michael Chowdry, para especializarse en el largo plazo la externalización de su contrato de 747 Boeing aviones con base en el modelo de ACMI. Bajo este nuevo programa, los aviones Atlas Air Cargo estarían disponibles para otras aerolíneas en régimen de arrendamiento a largo plazo. Comenzó a operar en 1993 con un Boeing 747 contratado por China Airlines. En 1995, Atlas comenzó a cotizar públicamente en NASDAQ y en 1997, apareció en la Bolsa de Valores de Nueva York. También en 1997, Atlas hizo un pedido de 10 nuevos, más avanzado Boeing 747-400 cargueros (Boeing 747-400F), aumentó a 12 en 1998 una oferta pública inicial de 4 millones de acciones se realizó en agosto de 1998 En julio de 2004 la empresa matriz completó su plan de reestructuración y salió de Capítulo 11 de protección de bancarrota.

En marzo de 2010 Atlas Air se adjudicó un contrato de nueve años para la operación del Boeing 747 Large Cargo Freighter (LCF)'Dreamlifter' para el transporte de piezas de aviones a Boeing a proveedores de todo el mundo. Se comenzó a funcionar en septiembre de 2010 en virtud de un CMI (Tripulación, Mantenimiento y seguros) de contacto.

En 2011, Atlas Air hizo la entrega de los tres primeros de lo que sería de nueve Boeing 747-8 Cargueros (Boeing 747-8F). La aerolínea fue nombrada después de Atlas, un Titán de la mitología griega, que cargaba al cielo en sus hombros. Su símbolo en la cola del avión es un hombre de oro que lleva un mundo de oro. (Atlas, 2013).

EMIRATES

Emirates Sky Cargo se estableció en octubre de 1985, al mismo tiempo que comenzó operaciones Emirates, operando como una entidad separada de la misma compañía. En su primer año, Sky Cargo transportó más de diez mil toneladas de carga y arrendó la flota carguera completa a Emirates, además de encargarse de todo el transporte de las aeronaves de pasajeros de la aerolínea.

Emirates Sky Cargo ha construido un renombre significativo ligado a la calidad, por lo que recibió su primer premio en 1989. A partir de entonces, ha recibido más de cien premios internacionales, incluyendo el entregado a la "Mejor aerolínea de carga de Oriente Medio" durante veinte años consecutivos. En el ejercicio 2013-14, Emirates Sky Cargo llevó a 2,3 millones de toneladas de carga, incluyendo correo electrónico y mensajería a través de su red, lo que contribuye el 15 por ciento - de US \$ 3,1 millones - de los ingresos del total del transporte de la línea aérea (Emirates, 2013).



Figura 6: Logo Emirates Sky Cargo

2.2.1 Situación actual de la empresa

La empresa PRIMEAIR S.A. fue constituida el 21 de Junio del 2001 bajo legislación Ecuatoriana y cumpliendo los requisitos establecidos por la Superintendencia de Compañías, actualmente los socios son: Roger Aníbal Paredes Vázquez y Omar Antonio Zambrano Oviedo con un 53% y 47% en acciones respectivamente.

Según la constitución de la compañía:

En el artículo segundo en el objeto de la compañía PRIMEAIR S.A. tiene por objeto laborar como mandante, mandataria, comisionista o representante de personas naturales o jurídicas, sean estas nacionales o extranjeras, dedicadas a la explotación regular o no regular del transporte aéreo de pasajeros, equipaje carga, correo y toda actividad relacionada con la prestación de servicio para la actividad aeronáutica en el territorio ecuatoriano o fuera de él; podrá importar y exportar todo tipo de carga por vía marítima, aérea o terrestre. (PrimeAir, 2001, pág. 7)

Actualmente se está realizando una reforma al estatuto mencionado anteriormente con la finalidad de que la DAC emita una autorización para que la empresa pueda desenvolverse además, como despachador de vuelos.

Hoy en día Primeair S.A. cuenta con 5 vuelos regulares a la semana con Atlas Air y 2 frecuencias con Emirates. El domicilio principal se encuentra en el Distrito Metropolitano de Quito en la Av. Gaspar de Villarroel y 6 de Diciembre.

La compañía está conformada con 9 empleados en nómina, 2 empleados en el área de ventas, 2 en contabilidad, 3 en operaciones, 1 en mensajería y 1 persona en gerencia general.

2.2.2 Proveedores

Tabla 1: Proveedores más representativos

PROVEEDORES MAS REPRESENTATIVOS
TELCONET
SERVICIOS DE CARGA INTERNACION
EMPRESA ELECTRICA QUITO S. A.
NARANJO MARTINEZ & ASOCIADOS C
GRANJA DONOSO JOSE LUIS
HOTEL COLON INTERNACIONAL C.A.
CHANGOLUISA ACUÑA NELLY OLIVA
PERISHAIRPORT CIA. LTDA.
DIRECCION GENERAL DE AVIACION
PERISHAIRPORT CIA. LTDA.
UNITED PARCEL SERVICE, CO
GRANJA DONOSO JOSE LUIS
PLASTIEMPAQUES S.A.
NUEVA IMAGEN GDM S.A.
CORPORACION QUIPORT S.A.
CONECCEL S.A
PARSONS VILLAFUERTE SANDRA JOY
COMPañIA CUENTAS EN PARTICIPAC
GODDARD CATERING GROUP QUITO S
TRAMACOEXPRESS CIA. LTDA.
GLOBAL TRANSPORTES LTDA.
PERTRALY S.A.
FENIX ECUADOR INTERNACIONAL CA
GIGA SISTEM CIA. LTDA.
EMSAAIRPORT SERVICE CEM
LINCANGO MOROCHO JOSE PATRICIO
PAN AMERICAN LIFE
INFOTRAINING S.A.
PERISHAIRPORT CIA. LTDA.
PLASTIEMPAQUES S.A.

Fuente: Primeair S.A.

2.2.3 Clientes

Tabla 2: Clientes más representativos

CLIENTES MAS REPRESENTATIVOS	VALOR FACTURA	%
PANATLANTIC LOGISTICS S.A	576.929,13	13,86%
DEIJL CARGO S.A	537.035,25	12,90%
EBF Cargo Cia. Ltda.	527.349,39	12,67%
KUEHNE + NAGEL S.A.	452.229,08	10,86%
ECUCARGA CIA. LTDA.	369.847,42	8,89%
TRANSPORTE INTERNACIONAL DE CARGA TRANSINTERNACION	358.051,29	8,60%
SIERRA CARGO CIA. LTDA.	246.626,58	5,93%
FRESH LOGISTICS CARGA CIA. LTDA.	243.053,15	5,84%
ROYAL CARGO S.A.	191.224,45	4,59%
DATUGOURMET CIA. LTDA.	85.617,05	2,06%
GARCES & GARCES CARGO SERVICE S.A	73.314,41	1,76%
FLOWERCARGO S.A.	66.636,75	1,60%
DIEBOLD ECUADOR S.A.	54.138,83	1,30%
PACIFIC AIR CARGO S.A.	52.857,21	1,27%
EXPERTS HANDLING CARGO S. A.	42.399,70	1,02%
INTERNATIONAL SWIFT CARGO CIA. LTDA.	38.626,58	0,93%
LEDZEP LOGISTICA CIA LTDA	36.955,20	0,89%
MECANOGRAFICA CIA. LTDA.	25.695,90	0,62%
INTEGRA COMUNICACIONES	20.310,19	0,49%
CHAMPION AIR CARGO DEL ECUADOR	15.302,10	0,37%
LOGISTICA Y COMERCIO EXTERIOR JORGE LOPEZ CARRILLO	14.873,01	0,36%
LAC LINEA AEREA CUENCANA LINAER CIA. LTDA	14.266,23	0,34%
GONZALEZ OCHOA TAMARA ELIZABETH	13.568,43	0,33%
GARINMOPOINT CIA. LTDA.	13.007,53	0,31%
VALDIVIESO FIGUEROA CHRISTIAN DANIEL	12.864,20	0,31%
SMARTRUNK CIA. LTDA.	12.409,85	0,30%
VINCES MENDOZA KENDRU ANTONIO	7.084,37	0,17%
MEDIMP S.A.	6.525,61	0,16%
OPERFLOR CIA. LTDA.	5.124,00	0,12%
INTEGRACION AVICOLA ORO CIA. LTDA	5.005,60	0,12%
QUIMICA INDUSTRIAL MONTALVO AGUILAR QUIMASA S.A	4.759,61	0,11%
OMEGA SHIPPING CARGO DEL ECUADOR CIA.LTDA.	3.917,98	0,09%
GUEVARA FIERRO MONICA PATRICIA	3.868,25	0,09%
SIBAGAL CIA. LTDA.	3.757,36	0,09%
FENIX ECUADOR INTERNACIONAL CARGO S.A.	3.617,87	0,09%
EMSAAIRPORT SERVICES CEM	3.545,74	0,09%
PANALPINA ECUADOR S.A.	3.392,55	0,08%
NOVACARGO	3.005,27	0,07%
OREMPAS S.A.	2.687,64	0,06%
CADENA ECUATORIANA DE TELEVISION	2.471,75	0,06%
ENCIKLA IMPORTACIONES Y SERVICIOS CIA. LTDA.	2.045,84	0,05%
INNOVACIONES TECNOLOGICAS IMAGINARIUM S.A.	1.947,50	0,05%
SACHALODGE S.A	1.894,67	0,05%
SERVICIOS DE CARGA INTERNACIONAL S.A. SECARINSA	1.318,36	0,03%
SMART SYSTEMS DEL ECUADOR S.A.	1.173,60	0,03%
	4.162.332,48	100%

Fuente: Primeair S.A.

3 ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA Y PRESUPUESTO DE CAPITAL PARA EVALUAR LA CREACIÓN DE VALOR

3.1 DATOS HISTÓRICOS

3.1.1 Estados financieros 2011-2013

En una empresa los Estados Financieros son una de las herramientas esenciales para la toma de decisiones y evaluar las mismas.

Según el autor Charco Willigran (2013, pág. 1) “la información financiera es razonable cuando está libre de error significativo, y trata de representar todos las transacciones, sucesos o hechos generados en una entidad”.

El objetivo de los Estados Financieros es proporcionar información razonable referente a la situación financiera, el rendimiento financiero y los flujos de efectivo de una empresa, a los usuarios de las mismas tales como accionistas, Empleados, Inversionistas, etcétera.

La preparación y la presentación de los estados financieros consolidados de las compañías y otras entidades integrantes de los grupos económicos establecidos por el Servicio de Rentas Internas, será responsabilidad de la sociedad o entidad bajo el control de la Superintendencia de Compañías que cumpla las funciones de controladora, o en su defecto, la que registre al cierre del ejercicio económico del año inmediato anterior el monto más alto de la sumatoria de activos e ingresos totales. (Superintendencia de Compañías, 2013)

Los estados financieros consolidados comprenden: el Estado de Situación Financiera, Estado del Resultado Integral, Estado de Cambios en el Patrimonio, Estado de Flujos de Efectivo y notas explicativas, información que debe presentarse en forma comparativa, excepto para los estados financieros consolidados del ejercicio económico del 2013, que se elaboran por primera vez.

Según la (Superintendencia de Compañías, 2013) en el artículo segundo:

En las notas a los estados financieros consolidados se revelará toda la información utilizada en la preparación de los mismos, de acuerdo a las definiciones establecidas en la NIIF 10 –Estados Financieros Consolidados y la Sección 9 de la Norma Internacional de Información Financiera para Pequeñas y Medianas Entidades (NIIF para las Pymes), según sea aplicable.

Para el presente trabajo se necesitara el Estado de Situación Financiera y el Estado de Resultado Integral de la empresa.

El Estado de Situación Financiera es un documento contable que muestra la situación financiera de una entidad en un periodo determinado, se estructura con cuentas de activo, pasivo y patrimonio.

Mientras que el estado de resultados integrales contiene de la misma manera los conceptos relacionados con los ingresos y gastos del periodo de la entidad adicionando los componentes de otro resultado, uno de los principales objetivos del estado de resultados es evaluar la rentabilidad de las empresas, es decir, su capacidad de generar utilidades, ya que éstas deben optimizar sus recursos de manera que al final de un periodo obtengan más de lo que invirtieron.

Tabla 3: Estados Financieros de la empresa PRIMEAIR S.A.

PRIMEAIR S.A.		
BALANCE GENERAL		
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2011		
<u>ACTIVOS</u>		
<u>ACTIVOS CORRIENTES</u>		
CAJA BANCOS		27.759,34
BANCOS	27.759,34	
CUENTAS POR COBRAR		284.786,65
CLIENTES	116.647,88	
EMPLEADOS	69.933,19	
CUENTAS POR COBRAR DEL EXTERIOR	54.120,32	
CREDITO FISCAL	24.331,77	
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	19.753,49	
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES		312.545,99
<u>ACTIVOS NO CORRIENTES</u>		
ACTIVOS FIJOS		148.823,47
PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO	252.945,85	
D.A. ACUMULADA ACTIVOS FIJOS	(104.122,38)	
OTROS ACTIVOS LP		15.999,00
INVERSIONES LARGO PLAZO	15.999,00	
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES		164.822,47
TOTAL ACTIVOS		477.368,46
<u>PASIVOS</u>		
<u>PASIVOS CORRIENTES</u>		
CUENTAS POR PAGAR		567.891,29
PROVEEDORES	936,66	
EMPLEADOS	321,60	
OTRAS CUENTAS Y DOC.POR PAGAR	565.577,68	
OBLIGACIONES FISCALES	1.055,35	
TOTAL PASIVOS CORRIENTES		567.891,29
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES		-
TOTAL PASIVOS		567.891,29
<u>PATRIMONIO</u>		
CAPITAL SOCIAL		50.000,00
CAPITAL SUSCRITO Y PAGADO	50.000,00	
RESERVAS		2.934,26
RESERVAS	2.934,26	
RESULTADOS		(143.457,09)
UTILIDAD NO DISTRIBUIDA EJERCICIOS ANTERIORES	16777,71	
PERDIDAS ACUMULADAS	(161.001,87)	
UTILIDAD DEL EJERCICIO	767,07	
TOTAL PATRIMONIO		(90.522,83)
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO		477.368,46
		0,00
ELIZABETH SUAREZ GENERAL MANAGER	DAVID PROAÑO FINANCIAL MANAGER	

Fuente: Primeair S.A.

Tabla 4: Estado de Resultados

PRIMEAIR S.A. ESTADO DE RESULTADOS DEL 01 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2011	
VENTAS NETAS	257.069,80
(-) COSTO DE VENTAS	157.234,54
MARGEN DE VENTAS	99.835,26
<u>GASTOS OPERACIONALES</u>	
SUELDOS Y BENEFICIOS	47.808,24
BIENES Y SERVICIOS DE TERCEROS	14.076,40
GASTOS DE GESTION	1.184,15
GASTOS EN LOCALES	3.471,07
IMPUESTOS Y CONTRIBUCIONES	5.984,15
SUMINISTROS	1.999,63
MARKETING	4.523,51
OTROS GASTOS	14.028,19
TOTAL GASTOS OPERACIONALES	93.075,34
OTROS INGRESOS Y GASTOS	4.615,90
UTILIDAD BRUTA DEL EJERCICIO	<u>2.144,02</u>
<u>CONCILIACION TRIBUTARIA</u>	
(-) 15% PARTICIPACION TRABAJADORES	(321,60)
(+) GASTOS NO DEDUCIBLES	2.574,87
(-) IMPUESTO A LA RENTA 24%	(1.055,35)
UTILIDAD NETA A DISTRIBUIR	<u>767,07</u>
ELIZABETH SUAREZ GENERAL MANAGER	DAVID PROAÑO NANCIAL MANAGER

Fuente: Primeair S.A.

Tabla 5: Balance General

PRIMEAIR S.A. BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2012		
<u>ACTIVOS</u>		
<u>ACTIVOS CORRIENTES</u>		
CAJA BANCOS		33.373,21
BANCOS	33.373,21	
CUENTAS POR COBRAR		475.793,22
CLIENTES	385.642,33	
EMPLEADOS	15.999,00	
CREDITO FISCAL	9.478,05	
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	64.673,84	
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES		509.166,43
<u>ACTIVOS NO CORRIENTES</u>		
<u>ACTIVOS FIJOS</u>		
PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO	24.440,52	3.477,66
D.A. ACUMULADA ACTIVOS FIJOS	(20.962,86)	
OTROS ACTIVOS LP		2.300,00
GARANTIAS	2.300,00	
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES		5.777,66
TOTAL ACTIVOS		514.944,09
<u>PASIVOS</u>		
<u>PASIVOS CORRIENTES</u>		
CUENTAS POR PAGAR		595.978,19
PROVEEDORES	68.918,36	
EMPLEADOS	1.851,32	
PRESTAMOS DE ACCIONISTAS	54.977,35	
OTRAS CUENTAS Y DOC.POR PAGAR	467.825,57	
OBLIGACIONES FISCALES	2.405,59	
TOTAL PASIVOS CORRIENTES		595.978,19
<u>2 PASIVOS NO CORRIENTES</u>		
1 CUENTAS POR PAGAR LP		348,19
4 PROVISIONES SOCIALES	348,19	
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES		348,19
TOTAL PASIVOS		596.326,38
<u>PATRIMONIO</u>		
CAPITAL SOCIAL		50.000,00
CAPITAL SUSCRITO Y PAGADO	50.000,00	
RESERVAS		1.956,17
RESERVAS	1.956,17	
RESULTADOS		(133.338,46)
UTILIDAD NO DISTRIBUIDA EJERCICIOS ANTERIORES	8907,71	
PERDIDAS ACUMULADAS	(154.588,28)	
UTILIDAD DEL EJERCICIO	12.342,11	
TOTAL PATRIMONIO		(81.382,29)
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO		514.944,09
ELIZABETH SUAREZ GENERAL MANAGER	DAVID PROAÑO FINANCIAL MANAGER	

Fuente: Primeair S.A.

Tabla 6: Estado de Resultados

PRIMEAIR S.A.	
ESTADO DE RESULTADOS	
DEL 01 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2012	
VENTAS NETAS	1.190.053,67
(-) COSTO DE VENTAS	1.028.746,46
MARGEN DE VENTAS	161.307,21
<u>GASTOS OPERACIONALES</u>	
SUELDOS Y BENEFICIOS	48.121,75
BIENES Y SERVICIOS DE TERCEROS	35.411,12
GASTOS DE GESTION	76,74
GASTOS EN LOCALES	11.139,39
IMPUESTOS Y CONTRIBUCIONES	18.978,63
SUMINISTROS	12.998,93
MARKETING	3.484,33
GASTOS DE VIAJE	1.463,61
OTROS GASTOS	15.897,62
TOTAL GASTOS OPERACIONALES	147.572,12
OTROS INGRESOS Y GASTOS	1.392,98
UTILIDAD BRUTA DEL EJERCICIO	12.342,11
<u>CONCILIACION TRIBUTARIA</u>	
(-) 15% PARTICIPACION TRABAJADORES	(1.851,32)
(+) GASTOS NO DEDUCIBLES	2.591,00
(-) AMORTIZACION PERDIDAS AÑOS ANTERIORES	(3.270,45)
(-) IMPUESTO A LA RENTA 23%	(2.256,61)
UTILIDAD NETA A DISTRIBUIR	4.963,73
ELIZABETH SUAREZ GENERAL MANAGER	DAVID PROAÑO NANCIAL MANAGER

Fuente: Primeair S.A.

Tabla 7: Balance General

PRIMEAIR S.A.		
BALANCE GENERAL		
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2013		
<u>ACTIVOS</u>		
<u>ACTIVOS CORRIENTES</u>		
CAJA BANCOS		152.438,52
CAJA	7.789,82	
BANCOS	144.648,70	
CUENTAS POR COBRAR		514.590,95
CLIENTES	478.395,96	
EMPLEADOS	1.368,28	
CREDITO FISCAL	31.053,94	
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	3.772,77	
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES		667.029,47
<u>ACTIVOS NO CORRIENTES</u>		
<u>ACTIVOS FIJOS</u>		
		1.627,57
PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO	28.169,46	
D.A. ACUMULADA ACTIVOS FIJOS	(26.541,89)	
OTROS ACTIVOS LP		2.300,00
GARANTIAS	2.300,00	
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES		3.927,57
TOTAL ACTIVOS		670.957,04
<u>PASIVOS</u>		
<u>PASIVOS CORRIENTES</u>		
CUENTAS POR PAGAR		677.665,19
PROVEEDORES	330.551,01	
EMPLEADOS	1.195,61	
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	345.918,57	
OBLIGACIONES FISCALES		50.808,62
IVA	36.170,66	
RETENCIONES EN LA FUENTE	13.070,45	
SEGURIDAD SOCIAL	1.567,51	
TOTAL PASIVOS CORRIENTES		728.473,81
<u>2 PASIVOS NO CORRIENTES</u>		
1 CUENTAS POR PAGAR LP		348,19
4 PROVISIONES SOCIALES	348,19	
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES		348,19
TOTAL PASIVOS		728.822,00
<u>PATRIMONIO</u>		
CAPITAL SOCIAL		50.000,00
CAPITAL SUSCRITO Y PAGADO	50.000,00	
RESERVAS		2.934,26
RESERVAS	2.934,26	
RESULTADOS		(110.799,22)
PERDIDAS ACUMULADAS	(130.059,64)	
UTILIDAD DEL EJERCICIO	19.260,42	
TOTAL PATRIMONIO		(57.864,96)
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO		670.957,04
		(0,00)
ELIZABETH SUAREZ	DAVID PROAÑO	
GENERAL MANAGER	FINANCIAL MANAGER	

Fuente: Primeair S.A.

Tabla 8: Estado de Resultados

PRIMEAIR S.A.	
ESTADO DE RESULTADOS	
DEL 01 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2013	
VENTAS NETAS	4.586.647,36
(-) COSTO DE VENTAS	4.264.939,18
MARGEN DE VENTAS	321.708,18
<u>GASTOS OPERACIONALES</u>	
SUELDOS Y BENEFICIOS	100.014,00
BIENES Y SERVICIOS DE TERCEROS	107.462,78
GASTOS DE GESTION	66,36
GASTOS EN LOCALES	15.475,09
IMPUESTOS Y CONTRIBUCIONES	5.286,47
SUMINISTROS	35.188,59
MARKETING	13.032,42
GASTOS DE VIAJE	11.806,24
OTROS GASTOS	12.838,92
TOTAL GASTOS OPERACIONALES	301.170,87
INGRESOS / GASTOS NETO	1.276,89
UTILIDAD BRUTA DEL EJERCICIO	<u>19.260,42</u>
<u>CONCILIACION TRIBUTARIA</u>	
(-) 15% PARTICIPACION TRABAJADORES	(2.889,06)
(+) GASTOS NO DEDUCIBLES	3.144,37
(-) AMORTIZACION PERDIDAS AÑOS ANTERIORES	(4.878,93)
(-) IMPUESTO A LA RENTA 22%	(3.220,10)
UTILIDAD NETA A DISTRIBUIR	<u>8.272,33</u>
ELIZABETH SUAREZ GENERAL MANAGER	DAVID PROAÑO FINANCIAL MANAGER

Fuente: Primeair S.A.

3.2 ANÁLISIS ESTADO FINANCIERO PROYECTADO

Los estados financieros proyectados forman el producto final del proceso de planeación financiera de una empresa. El Estado de Resultados Integral proyectado muestra los ingresos y costos esperados para el año siguiente, mientras que el Estado de Situación Financiera muestra el activo, pasivo y capital contable al finalizar el periodo pronosticado.

La planeación financiera es una técnica que congrega un conjunto de instrumentos, métodos y objetivos con el fin de establecer los pronósticos y las metas económicas y financieras de una empresa.

Mediante un presupuesto, la planeación financiera proporcionará a la empresa una coordinación general de funcionamiento, además de un análisis de las opciones de inversión y financiación que dispone la empresa, una proyección de las consecuencias futuras de las decisiones presentes y entender los vínculos entre las decisiones actuales y las que se produzcan en el futuro.

En el presente trabajo se realizó el estado Proyectado del año 2014, esto, basado en nuevas políticas y estrategias planteadas que según el avance y desarrollo del trabajo de titulación se concluirá y recomendará si aplicarlas o no, para la mayor creación de valor en Primeair S.A. Para esto se proyectó un incremento en las ventas de la empresa de un 6 %, tomando en cuenta datos históricos, gastos fijos, un análisis del mercado para estimar la demanda fuentes de ingreso y factores externos tales como la inflación.

Tabla 9: Presupuestos

PRIMEAIR S.A.	2014
<u>PRESUPUESTO DE VENTAS</u>	
VENTAS NETAS	4.861.846,20
<u>PRESUPUESTO COSTO DE VENTAS</u>	
COSTO DE VENTAS	4.434.683,76
<u>PRESUPUESTO GASTOS OPERACIONALES</u>	
SUELDOS Y BENEFICIOS	103.994,56
BIENES Y SERVICIOS DE TERCEROS	111.739,80
GASTOS DE GESTION	68,22
GASTOS EN LOCALES	16.091,00
IMPUESTOS Y CONTRIBUCIONES	10.044,29
SUMINISTROS	36.596,13
MARKETING	13.551,11
GASTOS DE VIAJE	12.396,55
OTROS GASTOS	13.185,57
TOTAL PRESUPUESTO GASTOS OPERACIONALES	317.667,23
OTROS GASTOS	1.327,71

Fuente: Primeair S.A.

Al igual se presupuesto también los costos de venta, toda empresa busca disminuir sus gastos y sus costos pero esto es se torna difícil al momento de realizar un análisis de la economía del país, bajo este esquema se proyecta que los gastos Operacionales aumentarían en un rango del 3% al 5% y que los costos de venta aumentarían un 3% comparado con el año anterior, pero a su vez la relación costo de ventas /ventas disminuyo al 91% que aún sigue siendo un porcentaje alto, pero con estas estrategias se podrá ver una diferencia significativa en la Utilidad neta a distribuir.

Con la realización del presupuesto de ingresos y Gatos se pudo elaborar la Estimación del Flujo de Caja la cual arrojó que podemos realizar una inversión de \$307.096,54.

Tabla 10: Estimación Flujo de Caja

A.- ESTIMACIÓN DE LAS ENTRADAS EN EFECTIVO		2014
CONCEPTO		
VENTAS PRONOSTICADAS	4.861.846,20	
Al contado 100%	4.861.846,20	
Recuperación del 90% ctas por cobrar	463131,855	51.459,09 Cta por cobrar
TOTAL ENTRADAS EN EFECTIVO	5.324.978,06	

B.- ESTIMACIÓN DE LOS EGRESOS EN EFECTIVO
ANTES DE FINANCIAMIENTO

CONCEPTO	
COMPRAS	1.773.873,50
Al contado 60%	1.064.324,10
A crédito 40%	677.665,19
TOTAL PAGOS POR COMPRAS	1.741.989,29
Mano de obra directa	2.660.810,26
Impuestos por pagar	50.808,62
Presupuesto de Gastos	317.667,23
Otros gastos	1.327,71
TOTAL SALIDAS DE EFECTIVO	4.772.603,11

C.- FLUJO DE CAJA

CONCEPTO	
TOTAL DE ENTRADAS A CAJA	5.324.978,06
TOTAL DE SALIDAS DE CAJA	(4.772.603,11)
FLUJO NETO DE EFECTIVO	552.374,95
SALDO INICIAL DE CAJA	152.438,52
(+)	SALDO DE CAJA SIN FINANCIAMIENTO
	704.813,47
FINANCIAMIENTO:	
(+)	CONTRATACIÓN DE PRESTAMOS
(-)	CANCELACIÓN DE PRESTAMOS
(-)	PAGO DE INTERESES
(-)	CANCELACION PRESATAMOS LP
(-)	PAGO INTERESES PRESTAMOS LP
(-)	INVERSIONES
(+)	RECUPERACIÓN DE INVERSIONES
(+)	INTERESES GANADOS
(-)	SALDO FINAL DE CAJA CON FINANC.
	397.716,93

Como resultado de estos presupuestos se realizaron los Estados de Situación Final y el Estado de Resultados proyectados al año 2014, como inferencia se puede observar que ahora el Patrimonio de la empresa es positivo con \$86.568,20 a comparación del valor negativo del año anterior de \$- 57.864,96, se obtuvo un Margen de Utilidad mayor en 33% y una Utilidad Neta de \$56.406,58.

Tabla 11: Estado Financiero Proyectado

PRIMEAIR S.A. ESTADO FINANCIERO PROYECTADO	Análisis Vertical			Análisis Horizontal	
	2013	2014	2014	Variación Monto	Variación %
<u>ACTIVOS</u>					
<u>ACTIVOS CORRIENTES</u>					
CAJA BANCOS	152.438,52	397.716,93	51,79%	245.278,41	160,9%
BANCOS	152.438,52	397.716,93	51,79%	245.278,41	160,9%
CUENTAS POR COBRAR	514.590,95	51.459,09	6,70%	(463.131,85)	-90,0%
CLIENTES	478.395,96	47.841,52	6,23%	(430.554,44)	-90,0%
EMPLEADOS	1.368,28	138,94	0,02%	(1.229,34)	-89,8%
CUENTAS POR COBRAR DEL EXTERIOR	0,00	-	0,00%	-	-
CREDITO FISCAL	31.053,94	3.102,98	0,40%	(27.950,96)	-90,0%
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	3.772,77	375,65	0,05%	(3.397,12)	-90,0%
INTERES X COBRAR	0,00	9.212,90	1,20%	9.212,90	#¡DIV/0!
INVERSIONES	0,00	307.096,54	39,99%	307.096,54	#¡DIV/0!
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	667.029,47	765.485,46	99,67%	98.455,99	14,8%
<u>ACTIVOS NO CORRIENTES</u>					
ACTIVOS FIJOS	1.627,57	219,10	0,03%	(1.408,47)	-86,5%
PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO	28.169,46	28.169,46	3,67%	-	0,0%
D.A. ACUMULADA ACTIVOS FIJOS	(26.541,89)	(27.950,36)	-3,64%	(1.408,47)	5,3%
OTROS ACTIVOS LP	2.300,00	2.300,00	0,30%	-	0,0%
GARANTIAS	2.300,00	2.300,00	0,30%	-	0,0%
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	3.927,57	2.519,10	0,33%	(1.408,47)	-35,9%
TOTAL ACTIVOS	670.957,04	768.004,55	100,00%	97.047,51	14,5%

<u>PASIVOS</u>					
<u>PASIVOS CORRIENTES</u>					
CUENTAS POR PAGAR	677.665,19	709.549,40	85,41%	31.884,21	4,7%
PROVEEDORES	330.551,01	346.118,20	41,66%	15.567,19	4,7%
EMPLEADOS	1.195,61	1.206,23	0,15%	10,62	0,9%
PRESTAMOS DE ACCIONISTAS	0,00	-	0,00%	-	-
OTRAS CUENTAS Y DOC.POR PAGAR	345.918,57	362.224,97	43,60%	16.306,40	4,7%
OBLIGACIONES FISCALES	50.808,62	34.256,58	4,12%	(16.552,04)	-32,6%
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	728.473,81	743.805,98	89,54%	15.332,17	2,1%
<u>2 PASIVOS NO CORRIENTES</u>					
1 CUENTAS POR PAGAR LP					
4 PROVISIONES SOCIALES	348,19	348,19	0,04%	-	0,0%
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	348,19	348,19	0,04%	-	0,0%
TOTAL PASIVOS	728.822,00	744.154,17	89,58%	15.332,17	2,1%
<u>PATRIMONIO</u>					
CAPITAL SOCIAL	50.000,00	50.000,00	6,02%	-	0,0%
CAPITAL SUSCRITO Y PAGADO	50.000,00	50.000,00	6,02%	-	0,0%
RESERVAS	2.934,26	2.934,26	0,35%	-	0,0%
RESERVAS	2.934,26	2.934,26	0,35%	-	0,0%
RESULTADOS	(110.799,22)	33.633,94	4,05%	144.433,16	-130,4%
UTILIDAD NO DISTRIBUIDA EJERCICIOS ANTERIORES	-	19.260,42	2,32%	19.260,42	#¡ DIV/0!
PERDIDAS ACUMULADAS	(130.059,64)	(130.059,64)	-15,66%	-	0,0%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	19.260,42	56.406,58	6,79%	37.146,16	192,9%
AMORTIZACION PERDIDAS AÑOS ANTERIORES	-	25.502,60	3,07%	25.502,60	-522,7%
TOTAL PATRIMONIO	(57.864,96)	86.568,20	10,42%	144.433,16	-249,6%
				-	
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	670.957,04	830.722,37	100,00%	159.765,33	23,8%

Fuente: Primeair S.A.

Tabla 12: Estado de Resultados

PRIMEAIR S.A. ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO	Análisis Vertical			Análisis Horizontal	
	2013	2014	2014	Variación Monto	Variación %
VENTAS NETAS	4.586.647,36	4.861.846,20	100%	275.198,84	6,00%
(-) COSTO DE VENTAS	4.264.939,18	4.434.489,92	91,21%	169.550,74	3,98%
MARGEN DE VENTAS	321.708,18	427.356,28	8,79%	105.648,10	33%
<u>GASTOS OPERACIONALES</u>					
SUELDOS Y BENEFICIOS	100.014,00	103.994,56	2,14%	3.980,56	3,98%
BIENES Y SERVICIOS DE TERCEROS	107.462,78	111.739,80	2,30%	4.277,02	3,98%
GASTOS DE GESTION	66,36	68,22	0,00%	1,86	2,80%
GASTOS EN LOCALES	15.475,09	16.091,00	0,33%	615,91	3,98%
IMPUESTOS Y CONTRIBUCIONES	5.286,47	10.044,29	0,21%	4.757,82	90,00%
SUMINISTROS	35.188,59	36.596,13	0,75%	1.407,54	4,00%
MARKETING	13.032,42	13.551,11	0,28%	518,69	3,98%
GASTOS DE VIAJE	11.806,24	12.396,55	0,25%	590,31	5,00%
OTROS GASTOS	12.838,92	13.185,57	0,27%	346,65	2,70%
TOTAL GASTOS OPERACIONALES	301.170,87	317.667,23	6,53%	16.496,36	5,48%
GASTO DEPRECIACION		1.408,47	0,03%	1.408,47	100,00%
OTROS GASTOS	1.276,89	1.327,71	0,03%	50,82	3,98%
+/- INTERES GANADO		9.212,90	0,19%	9.212,90	100%
UTILIDAD BRUTA DEL EJERCICIO	19.260,42	116.165,76	2,39%	96.905,34	503%
<u>CONCILIACION TRIBUTARIA</u>					
(-) 15% PARTICIPACION TRABAJADORES	(2.889,06)	(17.424,86)	-0,36%	(14.535,80)	503%
(+) GASTOS NO DEDUCIBLES	3.144,37	3.269,52	0,07%	125,15	4%
(-) AMORTIZACION PERDIDAS AÑOS ANTERIORES	(4.878,93)	(25.502,60)	-0,52%	(20.623,67)	423%
(-) IMPUESTO A LA RENTA	(3.220,10)	(16.831,72)	-0,35%	(13.611,62)	423%
UTILIDAD NETA A DISTRIBUIR	8.272,33	56.406,58	1,16%	48.134,25	582%

Fuente: Primeair S.A.

3.3 ANÁLISIS VERTICAL Y HORIZONTAL DE ESTADOS FINANCIEROS 2011-2013 Y PROYECTADO 2014

Como ya es de conocimiento el análisis vertical consiste en determinar la participación relativa de cada rubro sobre una categoría común que los agrupa, así cada rubro del activo representa un porcentaje del activo total de igual forma sucede con las cuentas de pasivo y patrimonio, pero en este caso cada uno representa un porcentaje del total pasivo mas patrimonio.

En el caso de la empresa Primeair S.A. después de un análisis se puede realizar algunas apreciaciones:

Tabla 13: Balance General - Análisis Vertical

PRIMEAIR S.A. BALANCE GENERAL	2011	2012	2013	2011	2012	2013
<u>ACTIVOS</u>						
<u>ACTIVOS CORRIENTES</u>						
CAJA BANCOS	27.759,34	33.373,21	152.438,52	5,82%	6,48%	22,72%
BANCOS	27.759,34	33.373,21	152.438,52	5,82%	6,48%	22,72%
CUENTAS POR COBRAR	284.786,65	475.793,22	514.590,95	59,66%	92,40%	76,70%
CLIENTES	116.647,88	385.642,33	478.395,96	24,44%	74,89%	71,30%
EMPLEADOS	69.933,19	15.999,00	1.368,28	14,65%	3,11%	0,20%
CUENTAS POR COBRAR DEL EXTERIOR	54.120,32	-	-	11,34%	0,00%	0,00%
CREDITO FISCAL	24.331,77	9.478,05	31.053,94	5,10%	1,84%	4,63%
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	19.753,49	64.673,84	3.772,77	4,14%	12,56%	0,56%
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	312.545,99	509.166,43	667.029,47	65,47%	98,88%	99,41%
<u>ACTIVOS NO CORRIENTES</u>						
ACTIVOS FIJOS	148.823,47	3.477,66	1.627,57	31,18%	0,68%	0,24%
PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO	252.945,85	24.440,52	28.169,46	52,99%	4,75%	4,20%
D.A. ACUMULADA ACTIVOS FIJOS	(104.122,38)	(20.962,86)	(26.541,89)	-21,81%	-4,07%	-3,96%
OTROS ACTIVOS LP	15.999,00	2.300,00	2.300,00	3,35%	0,45%	0,34%
INVERSIONES LARGO PLAZO	15.999,00	-	-	3,35%	0,00%	0,00%
GARANTIAS	-	2.300,00	2.300,00	0,00%	0,45%	0,34%
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	164.822,47	5.777,66	3.927,57	34,53%	1,12%	0,59%
TOTAL ACTIVOS	477.368,46	514.944,09	670.957,04	100%	100%	100%

<u>PASIVOS</u>						
<u>PASIVOS CORRIENTES</u>						
CUENTAS POR PAGAR	567.891,29	595.978,19	728.473,81	118,96%	115,74%	108,57%
PROVEEDORES	936,66	68.918,36	330.551,01	0,20%	13,38%	49,27%
EMPLEADOS	321,60	1.851,32	1.195,61	0,07%	0,36%	0,18%
PRESTAMOS DE ACCIONISTAS	-	54.977,35	-	0,00%	10,68%	0,00%
OTRAS CUENTAS Y DOC.POR PAGAR	565.577,68	467.825,57	345.918,57	118,48%	90,85%	51,56%
OBLIGACIONES FISCALES	1.055,35	2.405,59	50.808,62	0,22%	0,47%	7,57%
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	567.891,29	595.978,19	728.473,81	118,96%	115,74%	108,57%
<u>2 PASIVOS NO CORRIENTES</u>						
1 CUENTAS POR PAGAR LP	-	348,19	348,19	0,00%	0,07%	0,05%
4 PROVISIONES SOCIALES	-	348,19	348,19	0,00%	0,07%	0,05%
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	-	348,19	348,19	0,00%	0,07%	0,05%
TOTAL PASIVOS	567.891,29	596.326,38	728.822,00	118,96%	115,80%	108,62%
<u>PATRIMONIO</u>						
CAPITAL SOCIAL	50.000,00	50.000,00	50.000,00	10,47%	9,71%	7,45%
CAPITAL SUSCRITO Y PAGADO	50.000,00	50.000,00	50.000,00	10,47%	9,71%	7,45%
RESERVAS	2.934,26	1.956,17	2.934,26	0,61%	0,38%	0,44%
RESERVAS	2.934,26	1.956,17	2.934,26	0,61%	0,38%	0,44%
RESULTADOS	(143.457,09)	(133.338,46)	(110.799,22)	-30,05%	-25,89%	-16,51%
UTILIDAD NO DISTRIBUIDA EJERCICIOS ANTERIORES	16777,71	8907,71	-	3,51%	1,73%	0,00%
PERDIDAS ACUMULADAS	(161.001,87)	(154.588,28)	(130.059,64)	-33,73%	-30,02%	-19,38%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	767,07	12.342,11	19.260,42	0,16%	2,40%	2,87%
TOTAL PATRIMONIO	(90.522,83)	(81.382,29)	(57.864,96)	-18,96%	-15,80%	-8,62%
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	477.368,46	514.944,09	670.957,04	100%	100%	100%
	0,00	-	(0,00)			

Fuente: Primeair S.A.

Las cuentas por cobrar representan el rubro más importante dentro del activo con un 59,66% en el 2011, 92,40% en el 2012, 76,70% en el 2013 esto es el crédito que la empresa da a los clientes, pero en este caso es muy elevado el porcentaje y se debería reducir un posible riesgo de liquidez y ventas mediante el manejo óptimo de políticas de crédito comercial concedido a clientes y estrategias de cobros. Así en el proyectado del año 2014 se puede ver que el porcentaje baja drásticamente a un 6,70% y esto debido a que existe mayor dinero en caja /bancos y se realizó una inversión. Aunque está muy claro que el análisis porcentual apenas arroja un primer nivel de análisis y no se puede inferir en conclusiones gerenciales.

Las cuentas por pagar a corto plazo es el mayor rubro dentro del pasivo y patrimonio neto con un 118,96% en el 2011, 115,74% en el 2012 y 108,57% en el 2013, estos porcentajes se dan ya que Primeair S.A. revela en sus estados financieros un pasivo total mucho mayor a su patrimonio. Las cuentas por pagar son las que se encarga de llevar el control de todas las obligaciones que tiene la empresa con terceros, para poder así responder con todas las responsabilidades con las que pueda contar la misma, permitiendo así registrarlas de manera segura. En este caso se puede decir que la empresa está muy adeudada ya que tiene unos porcentajes relativamente altos en sus cuentas por pagar.

En el estado proyectado al 2014 se puede apreciar que se redujo el porcentaje de cuentas por pagar a 92,39% que sigue siendo alto pero se ve una constante disminución año tras año lo cual puede indicar mejor solvencia ya que la empresa está pagando sus deudas.

Tabla 14: Estado Financiero Proyectado – Análisis Vertical

PRIMEAIR S.A. ESTADO FINANCIERO PROYECTADO	Análisis Vertical			Análisis Horizontal	
	2013	2014	2014	Variación Monto	Variación %
<u>ACTIVOS</u>					
<u>ACTIVOS CORRIENTES</u>					
CAJA BANCOS	152.438,52	397.716,93	51,79%	245.278,41	160,9%
BANCOS	152.438,52	397.716,93	51,79%	245.278,41	160,9%
CUENTAS POR COBRAR	514.590,95	51.459,09	6,70%	(463.131,85)	-90,0%
CLIENTES	478.395,96	47.841,52	6,23%	(430.554,44)	-90,0%
EMPLEADOS	1.368,28	138,94	0,02%	(1.229,34)	-89,8%
CUENTAS POR COBRAR DEL EXTERIOR	0,00	-	0,00%	-	-
CREDITO FISCAL	31.053,94	3.102,98	0,40%	(27.950,96)	-90,0%
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	3.772,77	375,65	0,05%	(3.397,12)	-90,0%
INTERES X COBRAR	0,00	9.212,90	1,20%	9.212,90	#¡DIV/0!
INVERSIONES	0,00	307.096,54	39,99%	307.096,54	#¡DIV/0!
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	667.029,47	765.485,46	99,67%	98.455,99	14,8%
<u>ACTIVOS NO CORRIENTES</u>					
ACTIVOS FIJOS	1.627,57	219,10	0,03%	(1.408,47)	-86,5%
PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO	28.169,46	28.169,46	3,67%	-	0,0%
D.A. ACUMULADA ACTIVOS FIJOS	(26.541,89)	(27.950,36)	-3,64%	(1.408,47)	5,3%
OTROS ACTIVOS LP	2.300,00	2.300,00	0,30%	-	0,0%
GARANTIAS	2.300,00	2.300,00	0,30%	-	0,0%
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	3.927,57	2.519,10	0,33%	(1.408,47)	-35,9%
TOTAL ACTIVOS	670.957,04	768.004,55	100,00%	97.047,51	14,5%

<u>PASIVOS</u>					
<u>PASIVOS CORRIENTES</u>					
CUENTAS POR PAGAR	677.665,19	709.549,40	85,41%	31.884,21	4,7%
PROVEEDORES	330.551,01	346.118,20	41,66%	15.567,19	4,7%
EMPLEADOS	1.195,61	1.206,23	0,15%	10,62	0,9%
PRESTAMOS DE ACCIONISTAS	0,00	-	0,00%	-	-
OTRAS CUENTAS Y DOC.POR PAGAR	345.918,57	362.224,97	43,60%	16.306,40	4,7%
OBLIGACIONES FISCALES	50.808,62	34.256,58	4,12%	(16.552,04)	-32,6%
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	728.473,81	743.805,98	89,54%	15.332,17	2,1%
<u>2 PASIVOS NO CORRIENTES</u>					
<u>1 CUENTAS POR PAGAR LP</u>					
4 PROVISIONES SOCIALES	348,19	348,19	0,04%	-	0,0%
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	348,19	348,19	0,04%	-	0,0%
TOTAL PASIVOS	728.822,00	744.154,17	89,58%	15.332,17	2,1%
<u>PATRIMONIO</u>					
CAPITAL SOCIAL	50.000,00	50.000,00	6,02%	-	0,0%
CAPITAL SUSCRITO Y PAGADO	50.000,00	50.000,00	6,02%	-	0,0%
RESERVAS	2.934,26	2.934,26	0,35%	-	0,0%
RESERVAS	2.934,26	2.934,26	0,35%	-	0,0%
RESULTADOS	(110.799,22)	33.633,94	4,05%	144.433,16	-130,4%
UTILIDAD NO DISTRIBUIDA EJERCICIOS ANTERIORES	-	19.260,42	2,32%	19.260,42	#i DIV/0!
PERDIDAS ACUMULADAS	(130.059,64)	(130.059,64)	-15,66%	-	0,0%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	19.260,42	56.406,58	6,79%	37.146,16	192,9%
AMORTIZACION PERDIDAS AÑOS ANTERIORES	-	25.502,60	3,07%	25.502,60	-522,7%
TOTAL PATRIMONIO	(57.864,96)	86.568,20	10,42%	144.433,16	-249,6%
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	670.957,04	830.722,37	100,00%	159.765,33	23,8%

Fuente: Primeair S.A.

El estado de resultados porcentual nos indica sobre lo ocurrido en términos de cada peso de ventas, se puede decir que en este estado los costos representan porcentajes cada vez más bajos de las ventas a medida que se analiza el último renglón. En el caso de Primeair S.A. se puede observar que sus costos de venta son relativamente altos y aun más en el año 2013 con un 92,99% estando muy cerca al porcentaje total de sus ventas, implicando así que su EBIT se reduzca. En el proyectado del 2014 se reduce un 1,99% obteniendo un 91% en la relación costo/ventas; esto ya que para realizar el proyectado se tomaron en cuenta algunas estrategias y una de ellas fue proyectar un costo de ventas tan solo con un 3% mayor al año anterior pero un aumento del 6% anual en la ventas tomando en cuenta el crecimiento que se vino dando años atrás, y de tal manera el porcentaje de utilidad neta del 2014 fue de 1,16% mayor al 0,18% del año anterior.

Tabla 15: Estado de Resultados – Análisis Vertical

PRIMEAIR S.A. ESTADO DE RESULTADOS	2011	2012	2013	2011	2012	2013
VENTAS NETAS	257.069,80	1.190.053,67	4.586.647,36	100%	100%	100%
(-) COSTO DE VENTAS	157.234,54	1.028.746,46	4.264.939,18	61,16%	86,45%	92,99%
MARGEN DE VENTAS	99.835,26	161.307,21	321.708,18	38,84%	13,55%	7,01%
<u>GASTOS OPERACIONALES</u>						
SUELDOS Y BENEFICIOS	47.808,24	48.121,75	100.014,00	18,60%	4,04%	2,18%
BIENES Y SERVICIOS DE TERCEROS	14.076,40	35.411,12	107.462,78	5,48%	2,98%	2,34%
GASTOS DE GESTION	1.184,15	76,74	66,36	0,46%	0,01%	0,00%
GASTOS EN LOCALES	3.471,07	11.139,39	15.475,09	1,35%	0,94%	0,34%
IMPUESTOS Y CONTRIBUCIONES	5.984,15	18.978,63	5.286,47	2,33%	1,59%	0,12%
SUMINISTROS	1.999,63	12.998,93	35.188,59	0,78%	1,09%	0,77%
MARKETING	4.523,51	3.484,33	13.032,42	1,76%	0,29%	0,28%
GASTOS DE VIAJE	-	1.463,61	11.806,24	0,00%	0,12%	0,26%
OTROS GASTOS	14.028,19	15.897,62	12.838,92	5,46%	1,34%	0,28%
TOTAL GASTOS OPERACIONALES	93.075,34	147.572,12	301.170,87	36,21%	12,40%	6,57%
OTROS GASTOS	4.615,90	1.392,98	1.276,89	1,80%	0,12%	0,03%
UTILIDAD BRUTA DEL EJERCICIO	2.144,02	12.342,11	19.260,42	0,83%	1,04%	0,42%
<u>CONCILIACION TRIBUTARIA</u>						
(-) 15% PARTICIPACION TRABAJADORES	(321,60)	(1.851,32)	(2.889,06)	-0,13%	-0,16%	-0,06%
(+) GASTOS NO DEDUCIBLES	2.574,87	2.591,00	3.144,37	1,00%	0,22%	0,07%
(-) AMORTIZACION PERDIDAS AÑOS ANTERIORES	-	(3.270,45)	(4.878,93)	0,00%	-0,27%	-0,11%
(-) IMPUESTO A LA RENTA	(1.055,35)	(2.452,84)	(3.220,10)	-0,41%	-0,21%	-0,07%
UTILIDAD NETA A DISTRIBUIR	767,07	4.767,51	8.272,33	0,30%	0,40%	0,18%

Fuente: Primeair S.A.

El análisis horizontal establece tendencias para los distintos rubros de los estados, creando comparaciones contra un año determinado. Estableciendo el crecimiento o decrecimiento de cada cuenta y por tanto se conoce su comportamiento a lo largo del tiempo.

Tabla 16: Balance General – Análisis Horizontal

PRIMEAIR S.A. BALANCE GENERAL	2011	2012	2013	Variacion Monto	Variacion %	Variacion Monto	Variacion %
<u>ACTIVOS</u>							
<u>ACTIVOS CORRIENTES</u>							
CAJA BANCOS	27.759,34	33.373,21	152.438,52	124.679,18	449%	119.065,31	357%
BANCOS	27.759,34	33.373,21	152.438,52	124.679,18	449%	119.065,31	357%
CUENTAS POR COBRAR	284.786,65	475.793,22	514.590,95	229.804,30	81%	38.797,73	8%
CLIENTES	116.647,88	385.642,33	478.395,96	361.748,08	310%	92.753,63	24%
EMPLEADOS	69.933,19	15.999,00	1.368,28	(68.564,91)	-98%	(14.630,72)	-91%
CUENTAS POR COBRAR DEL EXTERIOR	54.120,32	-	-	(54.120,32)	-100%	-	0%
CREDITO FISCAL	24.331,77	9.478,05	31.053,94	6.722,17	28%	21.575,89	228%
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	19.753,49	64.673,84	3.772,77	(15.980,72)	-81%	(60.901,07)	-94%
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	312.545,99	509.166,43	667.029,47	354.483,48	113%	157.863,04	31%
<u>ACTIVOS NO CORRIENTES</u>							
ACTIVOS FIJOS	148.823,47	3.477,66	1.627,57	(147.195,90)	-99%	(1.850,09)	-53%
PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO	252.945,85	24.440,52	28.169,46	(224.776,39)	-89%	3.728,94	15%
D.A. ACUMULADA ACTIVOS FIJOS	(104.122,38)	(20.962,86)	(26.541,89)	77.580,49	-75%	(5.579,03)	27%
OTROS ACTIVOS LP	15.999,00	2.300,00	2.300,00	(13.699,00)	-86%	-	0%
INVERSIONES LARGO PLAZO	15.999,00	-	-	(15.999,00)	-100%	-	0%
GARANTIAS	-	2.300,00	2.300,00	2.300,00	100%	-	0%
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	164.822,47	5.777,66	3.927,57	(160.894,90)	-98%	(1.850,09)	-32%
TOTAL ACTIVOS	477.368,46	514.944,09	670.957,04	193.588,58	41%	156.012,95	30%

<u>PASIVOS</u>							
<u>PASIVOS CORRIENTES</u>							
CUENTAS POR PAGAR	567.891,29	595.978,19	728.473,81	160.582,52	28%	132.495,62	22%
PROVEEDORES	936,66	68.918,36	330.551,01	329.614,35	35190%	261.632,65	380%
EMPLEADOS	321,60	1.851,32	1.195,61	874,01	272%	(655,71)	-35%
PRESTAMOS DE ACCIONISTAS	-	54.977,35	-	-	0%	(54.977,35)	-100%
OTRAS CUENTAS Y DOC.POR PAGAR	565.577,68	467.825,57	345.918,57	(219.659,11)	-39%	(121.907,00)	-26%
OBLIGACIONES FISCALES	1.055,35	2.405,59	50.808,62	49.753,27	4714%	48.403,03	2012%
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	567.891,29	595.978,19	728.473,81	160.582,52	28%	132.495,62	22%
<u>2 PASIVOS NO CORRIENTES</u>							
1 CUENTAS POR PAGAR LP	-	348,19	348,19	348,19	100%	-	0%
4 PROVISIONES SOCIALES	-	348,19	348,19	348,19	0%	-	0%
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	-	348,19	348,19	348,19	100%	-	0%
TOTAL PASIVOS	567.891,29	596.326,38	728.822,00	160.930,71	28%	132.495,62	22%
<u>PATRIMONIO</u>							
CAPITAL SOCIAL	50.000,00	50.000,00	50.000,00	-	0%	-	0%
CAPITAL SUSCRITO Y PAGADO	50.000,00	50.000,00	50.000,00	-	0%	-	0%
RESERVAS	2.934,26	1.956,17	2.934,26	-	0%	978,09	50%
RESERVAS	2.934,26	1.956,17	2.934,26	-	0%	978,09	50%
RESULTADOS	(143.457,09)	(133.338,46)	(110.799,22)	32.657,87	-23%	22.539,24	-17%
UTILIDAD NO DISTRIBUIDA EJERCICIOS ANTERIORES	16777,71	8907,71	-	(16.777,71)	-100%	(8.907,71)	-100%
PERDIDAS ACUMULADAS	(161.001,87)	(154.588,28)	(130.059,64)	30.942,23	-19%	24.528,64	-16%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	767,07	12.342,11	19.260,42	18.493,35	2411%	6.918,31	56%
TOTAL PATRIMONIO	(90.522,83)	(81.382,29)	(57.864,96)	32.657,87	-36%	23.517,33	-29%
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	477.368,46	514.944,09	670.957,04	193.588,58	41%	156.012,95	30%
	0,00	-	(0,00)				

Fuente: Primeair S.A.

En los estados financieros de la empresa Primeair S.A. se puede identificar, tomando como año base el 2013 que el rubro que mayor crecimiento obtuvo fue el de Caja Bancos con una variación relativa de 449% 2011-2013 y 357% 2012-2013, así caja bancos creció más que las cuentas por cobrar en todos los años, lo cual a simple vista podría ser algo bueno, pero sin tomar en cuenta que las cuentas por cobrar tienen un mayor rubro dentro de los activos totales de la empresa como ya se había mencionado en el análisis vertical, de igual manera los administradores financieros de la empresa deberían tomar esto en cuenta y también el excesivo aumento porcentual en Bancos. En el estado proyectado del 2014 caja bancos creció un 160,9%, por otro lado en el estado proyectado cuentas por pagar disminuyó a 4,7% su variación a comparación de la variación que hubo del 2012- 2013 de 22%.

En el estado de resultados integral se puede apreciar que en la relación de los años 2013-2014 hubo una variación del 6% muy distinto a las variaciones de los años anteriores en esa misma cuenta, ya que en los años 2011 2012 y 2013 se muestra un problema de crecimiento desordenado que van con variaciones de hasta el 285 % y esto junto a un costo de venta muy elevado al igual que sus gastos operacionales lo que conlleva a una utilidad relativamente baja. Con esta información se puede ver una falta de coordinación con las políticas de la empresa, con estrategias de venta y aplicación de las mismas.

Tabla 17: Estado de Resultados

PRIMEAIR S.A. ESTADO DE RESULTADOS	2011	2012	2013	Variacion Monto	Variacion %	Variacion Monto	Variacion %
VENTAS NETAS	257.069,80	1.190.053,67	4.586.647,36	4.329.577,56	1684%	3.396.593,69	285%
(-) COSTO DE VENTAS	157.234,54	1.028.746,46	4.264.939,18	4.107.704,64	2612%	3.236.192,72	315%
MARGEN DE VENTAS	99.835,26	161.307,21	321.708,18	221.872,92	222%	160.400,97	99%
<u>GASTOS OPERACIONALES</u>							
SUELDOS Y BENEFICIOS	47.808,24	48.121,75	100.014,00	52.205,76	109%	51.892,25	108%
BIENES Y SERVICIOS DE TERCEROS	14.076,40	35.411,12	107.462,78	93.386,38	663%	72.051,66	203%
GASTOS DE GESTION	1.184,15	76,74	66,36	(1.117,79)	-94%	(10,38)	-14%
GASTOS EN LOCALES	3.471,07	11.139,39	15.475,09	12.004,02	346%	4.335,70	39%
IMPUESTOS Y CONTRIBUCIONES	5.984,15	18.978,63	5.286,47	(697,68)	-12%	(13.692,16)	-72%
SUMINISTROS	1.999,63	12.998,93	35.188,59	33.188,96	1660%	22.189,66	171%
MARKETING	4.523,51	3.484,33	13.032,42	8.508,91	188%	9.548,09	274%
GASTOS DE VIAJE	-	1.463,61	11.806,24	11.806,24	100%	10.342,63	707%
OTROS GASTOS	14.028,19	15.897,62	12.838,92	(1.189,27)	-8%	(3.058,70)	-19%
TOTAL GASTOS OPERACIONALES	93.075,34	147.572,12	301.170,87	208.095,53	224%	153.598,75	104%
GASTO DEPRECIACION				-			
OTROS GASTOS	4.615,90	1.392,98	1.276,89	(3.339,01)	-72%	(116,09)	-8%
INTERES GANADO							
UTILIDAD BRUTA DEL EJERCICIO	2.144,02	12.342,11	21.814,20	19.670,18	917%	9.472,09	77%
<u>CONCILIACION TRIBUTARIA</u>							
(-) 15% PARTICIPACION TRABAJADORES	(321,60)	(1.851,32)	(2.889,06)	(2.567,46)	798%	(1.037,75)	56%
(+) GASTOS NO DEDUCIBLES	2.574,87	2.591,00	3.144,37	569,50	22%	553,37	21%
(-) AMORTIZACION PERDIDAS AÑOS ANTERIORES	-	(3.270,45)	(4.878,93)	(4.878,93)	100%	(1.608,48)	49%
(-) IMPUESTO A LA RENTA	(1.055,35)	(2.452,84)	(3.220,10)	(2.164,75)	205%	(767,26)	31%
UTILIDAD NETA A DISTRIBUIR	767,07	4.767,51	10.826,11	10.059,04	1311%	6.058,60	127%

Fuente: Primeair S.A.

3.4 ANÁLISIS ÍNDICES FINANCIEROS

Tabla 18: Índices Financieros

PRIME AIR S.A.						
INDICES FINANCIEROS						
INDICES	CUENTA	AÑOS			AÑO PRE SUPUESTADO	
		2011	2012	2013	2014	
LIQUIDEZ:						
Razón Corriente =	Activos Corrientes =	312.545,99 = 0,55	509.166,43 = 0,85	667.029,47 = 0,92	785.485,46 = 1,03	
	Pasivos Corrientes	567.891,29	595.978,19	728.473,81	743.805,98	
Liquidez inmediata =	Efectivo en caja y bancos-Inventario =	27.759,34 = 0,05	33.373,21 = 0,06	152.438,52 = 0,21	397.716,93 = 0,53	
	Pasivos Corrientes	567.891,29	595.978,19	728.473,81	743.805,98	
Capital de trabajo =	Activos Corrientes - Pasivos Corrientes =	(255.345,30)	(86.811,76)	(61.444,34)	21.679,47	
R.C.T.N a activos totales	Capital de trab.neto =	(255.345,30) = (0,53)	(86.811,76) = (0,17)	(61.444,34) = (0,09)	21.679,47 = 0,03	
	Activos totales	477.368,46	514.944,09	670.957,04	788.004,55	
ACTIVIDAD:						
Rotación de cuentas a cobrar	Ventas =	257.069,80 = 0,90	1.190.053,67 = 2,50	4.586.647,36 = 8,91	4.881.846,20 = 94,48	
	Ctas a cobrar	284.786,65	475.793,22	514.590,95	51.459,09	
Periodo promedio de cobro	365 =	365 = 404,35	365 = 145,93	365 = 40,95	365,00 = 3,88	
	Rotación de cuentas a cobrar	0,90	2,50	8,91	94,48	
Rotación de cuentas por pagar	Costo de Ventas =	157.234,54 = 0,28	1.028.746,46 = 1,73	4.264.939,18 = 5,85	4.434.489,92 = 6,25	
	Cuentas por Pagar	567.891,29	595.978,19	728.473,81	709.549,40	
Días de Ctas por pagar	365 =	365 = 1.318,29	365 = 211,45	365 = 62,34	365,00 = 58,40	
	Rotación de cuentas por pagar	0,28	1,73	5,85	6,25	
Rotación de Act.Fijos	Ventas =	257.069,80 = 1,73	1.190.053,67 = 342,20	4.586.647,36 = 2.818,10	4.881.846,20 = 22.190,38	
	Activos Fijos netos	148.823,47	3.477,66	1.627,57	219,10	
Rotación de Activos total	Ventas =	257.069,80 = 0,54	1.190.053,67 = 2,31	4.586.647,36 = 6,84	4.881.846,20 = 6,33	
	Activos totales	477.368,46	514.944,09	670.957,04	788.004,55	
Rotación del Patrimonio	Ventas =	257.069,80 = (2,84)	1.190.053,67 = (14,62)	4.586.647,36 = (79,26)	4.881.846,20 = 56,16	
	Patrimonio	(90.522,83)	(81.382,29)	(57.864,96)	88.588,20	
RENTABILIDAD:						
ROA =	Utilidad neta =	767,07 = 0,16%	4.963,73 = 0,96%	8.272,33 = 1,23%	58.408,58 = 7,34%	
	Activo total	477.368,46	514.944,09	670.957,04	788.004,55	
ROE =	Utilidad neta =	767,07 = -0,85%	4.963,73 = -6,10%	8.272,33 = -14,30%	58.408,58 = 65,16%	
	Patrimonio total	(90.522,83)	(81.382,29)	(57.864,96)	88.588,20	
Margen de utilidad neta =	Utilidad neta =	767,07 = 0,30%	4.963,73 = 0,42%	8.272,33 = 0,18%	58.408,58 = 1,16%	
	Ventas	257.069,80	1.190.053,67	4.586.647,36	4.881.846,20	

Fuente: Primeair S.A.

3.4.1 Índices de liquidez

Razón corriente

Muestra que proporción de deudas de corto plazo son cubiertas por elementos del activo, cuanto mayor sea el valor de este indicador, mayor será la capacidad de la empresa de pagar sus deudas.

PrimeAir en el año 2014 por cada dólar de obligación vigente cuenta con \$1,03 dólares para respaldarla.

Liquidez Inmediata

Mide con mayor severidad el grado de liquidez de la empresa ya que, en algunas circunstancias, los inventarios y otros activos a corto plazo pueden ser difíciles de liquidar.

Para PrimeAir en el 2014 este indicador aumento pero no lo suficiente para poder atender el total de sus obligaciones corrientes.

Capital de Trabajo

Una compañía que tenga un capital de trabajo adecuado está en capacidad de pagar sus compromisos a su vencimiento y al mismo tiempo satisfacer contingencias e incertidumbres. Un capital de trabajo insuficiente es la causa principal de morosidad en pagos y, lo que es peor, de serias dificultades financieras.

Una vez que Primeair cancele el total de sus obligaciones corrientes, le quedaran \$21.679,47 dólares para atender las obligaciones que surgen en el normal desarrollo de su actividad económica.

3.4.2 Índices de Actividad

Rotación de cuentas por cobrar

Mediante esta razón se establece el número de veces que las cuentas por cobrar rotan en el transcurso de un año y refleja la calidad de la cartera de una empresa.

En Primeair las cuentas por cobrar rotan 94,4 veces al año. El periodo promedio de cobro es de 3 días.

Rotación de cuentas por pagar y días de cuentas por cobrar

Expresan cada cuántos días se realizan los pagos los proveedores, en Primeair se pagan a los proveedores cada 58 días.

Rotación de Activos Fijos

La rotación de activos es uno de los indicadores financieros que le dicen a la empresa que tan eficiente está siendo con la administración y gestión de sus activos.

No está demás conocer el nivel de rotación de los activos, puesto que de su nivel se pueden identificar falencias e implementar mejoras conducentes a maximizar la utilización de los recursos de la empresa.

Rotación de Activos Totales

Primeair por cada dólar invertido en activo fijo vendió \$0.54 para el 2011 muy diferente del 2014 donde se vendió \$ 6.33.

3.4.3 Índices de Rentabilidad

ROA

Mide la rentabilidad de una empresa con respecto a los activos que posee. El ROA plantea una idea de cuán eficiente es una empresa en el uso de sus activos para generar utilidades.

Primeair S.A. en el 2014 tiene una rentabilidad del 7.34% con respecto a los activos que posee, mientras que en los años 2011 y 2012 este porcentaje está por debajo del 1%. En otras palabras la empresa utiliza el 7.34% del total de sus activos en la generación de utilidades.

ROE

Este indicador mide la rentabilidad obtenida por los accionistas de los fondos que se han invertido en la sociedad. Para ello, se divide la Utilidad Neta / Fondos

Propios. Este indicador es un ratio de rentabilidad en tanto que relaciona el beneficio después de impuestos y resultado financiero frente a los capitales aportados. Rentabilidad que define la capacidad de la empresa para remunerar a sus accionistas.

Con base al ROE obtenido en Primeair los accionistas no obtienen en si una remuneración ya que desde el año 2011 al 2013 los porcentajes son negativos, pero a la vez se ve un aumento en el año proyectado 2014 de 65.16 %. Este ratio informa rentabilidades pasadas, no futuras. Además, siempre deberá tomarse en consideración el riesgo de la operación. Es decir, si la empresa está muy apalancada, o arrastra problemas de liquidez por mencionar algunos, probablemente sea preferible una inversión segura a una menor rentabilidad. A su vez el hecho de que el ROE nos ofrezca un valor bajo no necesariamente nos indica rentabilidades insuficientes.

Margen de Utilidad Neta

Este indicador permite establecer cuánto se ha obtenido por cada dólar vendido luego de descontar el costo de ventas. Los resultados alcanzados por la entidad, indican que por cada dólar vendido, Primeair S.A. generó una utilidad neta del 0,30% para el año 2011, porcentaje que no se mantiene ya que para finales del año 2014 se proyecta una utilidad neta del 1,16%, viendo así reflejado un aumento año tras año en la misma.

3.5 ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL

Capital propio

El capital propio de Primeair S.A., está conformado por el capital de los accionistas más los beneficios alcanzados durante las operaciones del negocio que no han sido repartidos, sino que han sido acumulados a manera de reservas.

Tabla 19: Análisis de Capital

	2011	2012	2013	2014
Nivel de endeudamiento	119%	116%	109%	97%
CAPITAL PROPIO	52.934,26	51.956,17	52.934,26	52.934,26

PRIMEAIR S.A.				
CAPITAL PROPIO Y SU EVOLUCIÓN				
AL 31 DE DICIEMBRE				
DESCRIPCIÓN	AÑOS			AÑO PROYECTADO
	2011	2012	2013	2014
CAPITAL	50.000	50.000	50.000	50.000,00
Capital pagado	50.000	50.000	50.000	50.000,00
RESERVAS	2.934	1.956	2.934	2.934,26
Reservas	2.934	1.956	2.934	2.934,26
CAPITAL PROPIO	52.934	51.956	52.934	52.934,26
EVOLUCIÓN	-	-2%	2%	0%

Las cuentas en mención se denominan los fondos propios de la entidad. Según la información presentada en el Estado de Situación de la empresa, el capital propio de la empresa está dado de la siguiente manera:

Al realizar el análisis interanual del capital propio de la entidad, se observa que en el 2012 presentó un decremento del 2% frente al 2011. Para el 2013 incremento 2 puntos porcentuales respecto del 2012, para el 2014 se mantuvo la evolución, pero se observa un incremento del 2% con relación al 2012, esto se debió a la inyección de nuevos

recursos financieros a la entidad, tal incremento se reflejó en el incremento de las reservas especiales que sirvió para aumentar el capital suscrito de la entidad.

De forma general se observa que la entidad no cuenta con un adecuado capital propio el mismo que presenta solo un crecimiento interanual del 2% durante el periodo 2011-2014. Asimismo, se observa que la cuenta de reservas tiene una menor proporción frente al total del capital propio.

Rendimiento del capital

El rendimiento del capital está dado por la relación entre las utilidades o beneficio neto menos los dividendos preferentes y el capital común.

Tabla 20: Rendimiento del Capital

PRIMEAIR S.A					
RENDIMIENTO DEL CAPITAL					
ÍNDICES	CUENTA	AÑOS			AÑO PROYECTADO
		2011	2012	2013	2014
Rendimiento sobre el capital =	Utilidades netas - dividendos = Promedio del capital	$\frac{767,07}{50.000,00} = 2\%$	$\frac{4.963,73}{50.000,00} = 10\%$	$\frac{8.272,33}{50.000,00} = 17\%$	$\frac{56.406,58}{50.000,00} = 113\%$

Fuente: Primeair S.A.

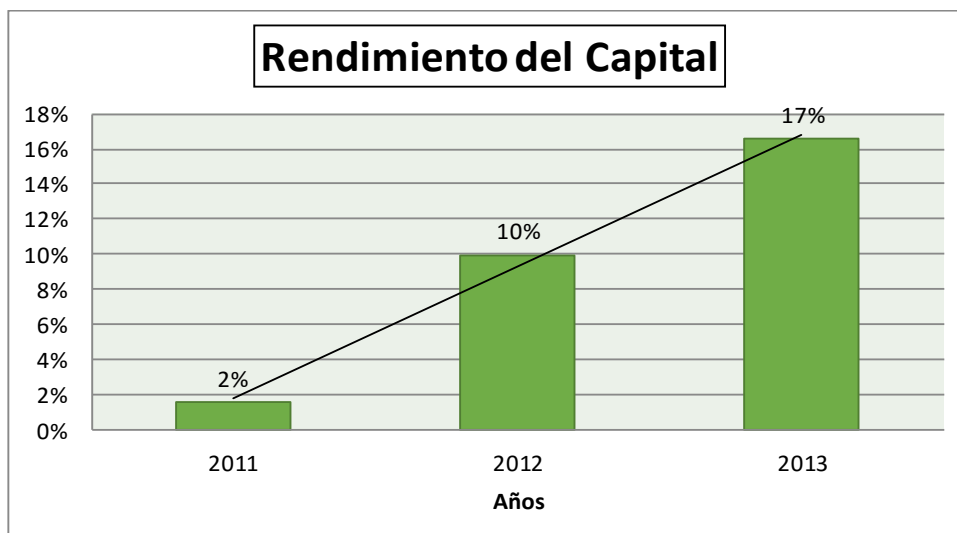


Figura 8: Rendimiento del Capital

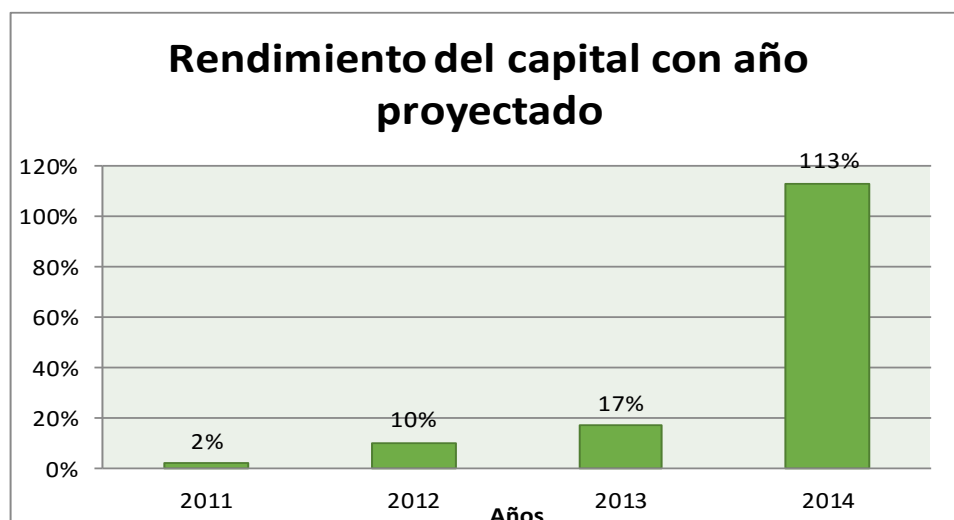


Figura 9: Rendimiento del Capital con año proyectado

El rendimiento del capital o de los inversionistas para el 2011 fue del 2%, en el 2012 del 10% porcentaje que muestra una tendencia creciente a través del tiempo, con lo cual para el año proyectado 2014 alcanzó el 113% esto ya que las utilidades alcanzaron una variación del 582% frente al año anterior.

Tabla 21: Valor intrínseco de las acciones

PRIMEAIR S.A.	
VALOR INTRÍNSECO DE LAS ACCIONES	
PATIMONIO/ # ACCIONES	
2011	(1,81)
2012	(1,63)
2013	(1,16)
2014	1,73

Según lo expuesto se puede inferir que los recursos de los inversionistas para el año proyectado se invertirán de una mejor manera, lo cual se refleja en un adecuado nivel de utilidades.

3.6 CALCULO DEL VALOR AGREGADO EVA

Finalmente para evaluar la creación de valor en la empresa se tomó el modelo EVA que cuantifica la creación de valor que se ha producido durante un determinado período de tiempo. Es decir que el EVA se fundamenta en que los recursos empleados por una empresa debe generar una rentabilidad superior a su costo.

Para esto tuvimos que obtener el CPPC o tasa de descuento tanto apalancado como des apalancado de cada año dando así para el 2011 un CPPC apalancado de 10.36%, para el 2012 de 9.75%, en el 2013 se obtuvo 9.35% y en el 2014, 8.70%, con esto podemos inferir que el Costo Promedio Ponderado de Capital es más elevado en los dos primeros años debido a que el costo de capital era más alto con respecto a los años próximos y también por la estructura financiera actual de la empresa y los altos costos de las fuentes externas de financiamiento.

También se obtuvo el Capital Invertido como resultado de sumar el capital de trabajo a los activos fijos netos dando así el en 2011 \$(106.521,83),\$(83.334,10) en el 2012, \$(56.816,77) en el 2013 y para el año proyectado 2014 \$21.898,57, estas cantidades negativas están influenciadas por el aumento en los pasivos corrientes frente a un decrecimiento en los activos corrientes en el periodo comprendido 2011-2013, no así en el año proyectado donde se muestra un activo corriente mayor a los pasivos corrientes dando un capital de trabajo positivo y esto gracias a las nuevas políticas de ventas y estrategias propuestas para tal año.

Tabla 22: Cálculo del Capital Invertido

CAPITAL INVERTIDO	AÑO			AÑO PROYECTADO
	2011	2012	2013	2014
Caja/Bancos	\$ 27.759,34	\$ 33.373,21	\$ 152.438,52	\$ 397.716,93
Clientes	\$ 116.647,88	\$ 385.642,33	\$ 478.395,96	\$ 51.459,09
Empleados	\$ 69.933,19	\$ 15.999,00	\$ 1.368,28	
Cuentas por cobrar del exterior	\$ 54.120,32	\$ -	\$ -	
Credito Fiscal	\$ 24.331,77	\$ 9.478,05	\$ 31.053,94	
Otras cuentas por cobrar	\$ 19.753,49	\$ 64.673,84	\$ 3.772,77	
Interes por cobrar	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 9.212,90
Inversiones	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 307.096,54
Activos corrientes	\$ 312.545,99	\$ 509.166,43	\$ 667.029,47	\$ 765.485,46
Proveedores	\$ 936,66	\$ 68.918,36	\$ 330.551,01	\$ 346.118,20
Empleados	\$ 321,60	\$ 1.851,32	\$ 1.195,61	\$ 1.206,23
Prestamos de accionistas	\$ -	\$ 54.977,35	\$ -	\$ -
Otros doc.y ctas por pagar	\$ 565.577,68	\$ 467.825,57	\$ 345.918,57	\$ 362.224,97
Obligaciones Fiscales	\$ 1.055,35	\$ 2.405,59	\$ 50.808,62	\$ 34.256,58
Pasivos Corrientes	\$ 567.891,29	\$ 595.978,19	\$ 728.473,81	\$ 743.805,98
+/- CT (Capital de Trabajo)	\$ (255.345,30)	\$ (86.811,76)	\$ (61.444,34)	\$ 21.679,47
+ Activos Fijos netos	\$ 148.823,47	\$ 3.477,66	\$ 1.627,57	\$ 219,10
CI (Capital Invertido)	\$ (106.521,83)	\$ (83.334,10)	\$ (59.816,77)	\$ 21.898,57



Figura 10: Capital Invertido por Año



Figura 11: Capital Invertido con año proyectado

Para finalizar se determinó el RONA por año esto con la Utilidad Operativa después de impuestos dividido para el capital invertido arrojando como resultado en el año 2011 un RONA de (4.21%), en el 2012 (10.93%), en el 2013 (22.76%) y en el año proyectado 2014,338.53% positivo, esto gracias a que el margen de Ventas en el 2014 aumento y por ende incrementó el EBIT.

Tabla 23: Cálculo de NOPAT y RONA

NOPAT Y RONA	AÑOS			AÑO PRESUPUESTADO
	2011	2012	2013	2014
Ventas Netas	\$ 257.069,80	\$ 1.190.053,67	\$ 4.586.647,36	\$ 4.861.846,20
(-)Costo de Ventas	\$ 157.234,54	\$ 1.028.746,46	\$ 4.264.939,18	\$ 4.434.489,92
Margen de ventas	\$ 99.835,26	\$ 161.307,21	\$ 321.708,18	\$ 427.356,28
Gastos Operacionales				
Sueldos y Beneficios	\$ 47.808,24	\$ 48.121,75	\$ 100.014,00	\$ 103.994,56
Bienes y servicios de terceros	\$ 14.076,40	\$ 35.411,12	\$ 107.462,78	\$ 111.739,80
Gastos de Gestion	\$ 1.184,15	\$ 76,74	\$ 66,36	\$ 68,22
Gastos en Locales	\$ 3.471,07	\$ 11.139,39	\$ 15.475,09	\$ 16.091,00
Impuestos y Contribuciones	\$ 5.984,15	\$ 18.978,63	\$ 5.286,47	\$ 10.044,29
Suministros	\$ 1.999,63	\$ 12.998,93	\$ 35.188,59	\$ 36.596,13
Marketing	\$ 4.523,51	\$ 3.484,33	\$ 13.032,42	\$ 13.551,11
Gastos de Viaje	\$ -	\$ 1.463,61	\$ 11.806,24	\$ 12.396,55
Otros Gastos	\$ 14.028,19	\$ 15.897,62	\$ 12.838,92	\$ 13.185,57
Total Gastos Operacionales	\$ 93.075,34	\$ 147.572,12	\$ 301.170,87	\$ 317.667,23
Utilidad Operacional (EBIT)	\$ 6.759,92	\$ 13.735,09	\$ 20.537,31	\$ 109.689,05
- Impuestos sobre EBIT	\$ 2.278,09	\$ 4.628,73	\$ 6.921,07	\$ 36.965,21
+Depreciaciones				\$ 1.408,47
NOPAT (Utilidad Operativa despues de impuestos)	\$ 4.481,83	\$ 9.106,36	\$ 13.616,24	\$ 74.132,31
Capital Invertido	(106.521,83)	(83.334,10)	(59.816,77)	21.898,57
RONA	-4,21%	-10,93%	-22,76%	338,53%

Así el valor que arrojó el cálculo del EVA en Primeair S.A. después de cubrir tanto los costos de financiación de las fuentes externas como la tasa mínima de rentabilidad exigida por los accionistas fue de (15.520,66) en el 2011,(17.229,50) para el 2012, (19.209,01) en el 2013 y para el año proyectado 2014 fue de 72.227,68.Solo las utilidades no son suficientes para los resultados de una empresa, es necesario que al ser comparadas con los activos utilizados para generarlas muestren una atractiva rentabilidad.

Tabla 24: Cálculo del EVA

EVA	AÑOS			AÑO PROYECTADO
	2011	2012	2013	2014
RONA	-4,21%	-10,93%	-22,76%	338,53%
WACC	10,36%	9,75%	9,35%	8,70%
Capital Invertido	(106.521,83)	(83.334,10)	(59.816,77)	21.898,57
EVA	(15.520,66)	(17.229,50)	(19.209,01)	72.227,68

Ciertamente Primeair S.A. ha descuidado la gestión del valor, confirmando una vez más en la práctica que la dirección de una empresa o actividad económica no sólo debe basarse en la generación de utilidades sino también en la creación de valor.

3.7 ANÁLISIS DEL PRESUPUESTO DE CAPITAL

Como ya se determinó anteriormente el presupuesto de capital hace referencia a las inversiones en activos fijos, para efectos del presente trabajo como el nombre del mismo lo dice se realizaría un análisis de este presupuesto; Primeair S.A. no contaba con un presupuesto de capital como tal, por esto con base al análisis financiero que se hizo se procedió a realizar un presupuesto de capital tentativo para evaluar si la inversión sería factible o no y para que se evalué esta como una alternativa de creación de valor.

Tabla 25: Proyecto inversión en equipos de cómputo nuevos

VALOR DE ADQUISICION	\$ 50.563,20
CANTIDAD	12
VIDA UTIL	3
PERSONAL NUEVO	12
INGRESOS	2%

Lo que se propone mediante esta inversión es aumentar las ventas por ende los ingresos de Primeair S.A., para esto se plantea la compra de equipos de cómputo acompañado de la contratación de nuevo personal esto ya que por el giro del negocio lo que acrecentaría las ventas en esta empresa sería aumentar las frecuencias de vuelos a la semana, esto significaría obtener más carga para llenar el espacio del avión, para esto se necesita más computadoras, un software y un programa especial para la captura de

guías aéreas claramente junto a un nuevo número de personal especializado para el departamento de Ventas ya que ellos son los encargados de captar clientes y obtener carga.

Tabla 26: Presupuesto de Capital - Primeair S.A.

		1	2	3	4	5
CONCEPTO		2014	2015	2016	2017	2018
PRESUPUESTO DE INVERSION						
VENTAS		\$ 4.861.846,20	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Equipos de computacion		\$ 97.236,92	\$ 99.181,66	\$ 101.165,30	\$ 103.188,60	\$ 105.252,37
Costo		\$ 50.563,20	\$ 51.574,46	\$ 52.605,95	\$ 53.658,07	\$ 54.731,23
Costo adecuaciones e instalaciones		\$ 972,37	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
UTILIDAD ANTES DE DEPRECIACIONES E IMPUESTOS		\$ 46.673,72	\$ 47.607,20	\$ 48.559,34	\$ 49.530,53	\$ 50.521,14
gastos operación		\$ 9.043,03	\$ 9.223,89	\$ 9.408,37	\$ 9.596,54	\$ 9.788,47
interes del prestamo						
Depreciación		\$ 16.854,40	\$ 16.854,40	\$ 16.854,40	\$ -	\$ -
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS		\$ 20.776,29	\$ 21.528,90	\$ 22.296,57	\$ 39.933,99	\$ 40.732,67
Impuestos 33,7%		\$ 7.001,61	\$ 7.255,24	\$ 7.513,94	\$ 13.457,75	\$ 13.726,91
UTILIDAD NETA		\$ 13.774,68	\$ 14.273,66	\$ 14.782,63	\$ 26.476,23	\$ 27.005,76
CPPC	8,70%					
INVERSION INICIAL	\$ (60.578,60)					
FEO	\$ (60.578,60)	\$ 30.629,08	\$ 31.128,06	\$ 31.637,03	\$ 26.476,23	\$ 27.005,76
VA	\$ 115.921,81	\$ 28.178,27	\$ 26.345,89	\$ 24.634,10	\$ 18.966,09	\$ 17.797,47
VPN	\$ 55.343,21					
TIR	41%					
COSTO BENEFICIO	\$ 1,91					
PRI	\$ 2,25	2 Años 3 meses				
			VALOR NOMINAL		VALOR ACTUAL	
			VALOR NOMINAL	ACUMULADO	VALOR NOMINAL	ACUMULADO
0		\$ (60.578,60)	(60.578,60)	\$ (60.578,60)	(60.578,60)	
1		\$ 30.629,08	(29.949,52)	\$ 28.178,27	(32.400,33)	
2		\$ 31.128,06	1.178,54	\$ 26.345,89	(6.054,45)	
3		\$ 31.637,03	32.815,56	\$ 24.634,10	18.579,66	
4		\$ 26.476,23	59.291,80	\$ 18.966,09	37.545,74	
5		\$ 27.005,76	86.297,56	\$ 17.797,47	55.343,21	

Elaborado por :Dayanna Alarcón

Según el cálculo realizado la inversión inicial será del 1,246 % de las ventas anuales presupuestadas para el 2014, obteniendo un valor actual de \$11.5921,81 y un VPN de \$55.343,21 guiándonos en esto podemos decir que el dinero invertido en el proyecto producirá una rentabilidad superior a la tasa de oportunidad, y que el mismo permitirá obtener una riqueza adicional en relación con la que se obtendría al invertir en otra alternativa.

De igual manera la TIR que es la tasa de interés que hace que el VPN sea igual a cero, indicando la rentabilidad que producen los dineros que permanecen invertidos en el proyecto, se obtuvo una TIR del 41% mostrando que el proyecto sería factible financieramente.

El costo beneficio es de 1,91 lo cual demuestra a simple vista que los ingresos son mayores que los egresos por tanto el proyecto sí sería recomendable.

Por último el PRI sería de 2,25 esto quiere decir que el periodo en que se recuperara la inversión sería alrededor de 2 años 3 meses.

4 CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

4.1 CONCLUSIONES

A pesar de que el mercado en el que desarrolla su actividad Primeair SA. es bastante competitivo, la empresa ha sabido fructificar gracias a las oportunidades de diferenciación en el servicio para tener clientes estables y ser reconocidos.

La empresa muestra fortalezas en el ámbito de logística con todo lo que tiene que ver con procedimientos, esto ha hecho que la misma tenga un plus frente a las demás compañías dedicadas a este tipo de negocios, por el servicio de calidad que proporcionan buscando siempre la satisfacción del cliente.

Primeair S.A. se muestra como una empresa innovadora que poco a poco está acaparando más destinos, países, ciudades a las cual puede llegar y puede brindar sus servicios.

Los diversos análisis realizados anteriormente a la situación financiera de la entidad arrojan resultados que revelan insuficiencias en la gestión contable y financiera en periodo 2011-2013 los que perjudican y frenan el desarrollo económico, financiero y contable de Primeair S.A. y por consiguiente la agregación de valor económico en un período contable determinado.

Por el creciente desarrollo de la empresa y el poco personal en el departamento comercial, las ventas se han visto afectadas ya que si existe demanda, pero se necesita mejores estrategias de ventas, publicidad y brindar una buena oferta a los clientes.

Al realizar el análisis financiero de los estados de años anteriores se pudo observar que hay un desequilibrio total en los mismos, arrojando patrimonios negativos y utilidades aparentemente bajas.

La empresa cuenta con pasivos sumamente altos superando en todos los años comprendidos entre 2011 y 2013 a sus activos.

Con la proyección de los estados al año 2014 se pudo evidenciar que con una mejora en el % de ventas aun así cuando la relación Costo de ventas/Ventas sea la misma a años anteriores arroja un margen de utilidad más alto y por ende una Utilidad Neta mayor.

4.2 RECOMENDACIONES

Se debe seguir incursionando en nuevos destinos, con mejores conexiones y rutas para que la carga y el producto del cliente siempre llegue fresca y a destino sin ningún error, con esto mejoraría el porcentaje de ventas en la empresa y por ende se tendría más rentabilidad.

Proporción equilibrada entre el endeudamiento y la inversión de los propietarios y entre obligaciones financieras de corto plazo y las de largo plazo.

Mejor financiamiento de los activos corrientes buscando un equilibrio entre lo recaudado y lo que se debe pagar, con esto también mejorar la gestión de cobranzas ya que existe cuentas vencidas en varios clientes.

Diseñar una estrategia eficiente con vistas a la explotación plena del mercado ya existente, potenciando la utilización óptima de las capacidades.

Satisfacer la demanda efectiva y convertir la demanda potencial en clientes fijos.

Tomar en cuenta la alternativa planteada del presupuesto de inversión ya que arroja una tasa interna de retorno positiva y en los años proyectados hasta el 2018 se ve un aumento en la utilidad, con tan solo una inversión del 1,25% sobre las ventas totales proyectadas para el 2014.

Disminuir los gastos operativos a través de una gestión más eficiente de los gastos administrativos.

Fortalecer la búsqueda de ventajas con los antiguos y nuevos clientes, utilizando las alternativas ofrecidas para abaratar los costos y mejorar los precios de las operaciones.

REFERENCIAS

1. Alzares, F. (2012). *Finanzas Corporativas*. Obtenido de Enciclopedia Financiera: <http://www.encyclopediafinanciera.com/finanzas-corporativas/>
2. Apaza Meza, M. (2013). *Guía Práctica de Finanzas Corporativas*. Breña: Instituto Pacifico S.A.C.
3. Atlas. (2013). *Reporte Anual*. Obtenido de <http://www.atlasair.com/anualreports/>
4. Castañeda, D. (2008). Obtenido de Repositorio UTE: http://repositorio.ute.edu.ec/bitstream/123456789/6713/1/34629_1.pdf
5. Charco, W. (2013). *Facil contabilidad*. Obtenido de <http://www.facilcontabilidad.com>
6. Drucker, P. (2011). El EVA.
7. Dumrauf, G. (2010). *Finanzas Corporativas "Un enfoque Latinoamericano"*. Buenos Aires.
8. Emirates. (2013). *SKy Cargo*. Obtenido de <http://www.skycargo.com>
9. Gitman, L. J., & Castro, O. (2010). *Administración Financiera*. México: Pearson Educación.
10. Mendoza, P. (2013). *Finanzas II*. Obtenido de <http://mapmendoza.blogspot.com/>
11. Morales C., C. M. (11 de febrero de 2013). *Curso Finanzas II - Corporativas*. Recuperado el 19 de Septiembre de 2014, de <http://finanzascorp2.files.wordpress.com/>
12. Paredes, R. (2010). *Primeair Cargo*. Obtenido de <http://primeaircargo.com/our-company/>
13. Paz, R. (10 de diciembre de 2007). *Conceptos de Finanzas II*. Obtenido de <http://conceptosdefinanzas.blogspot.com/>
14. Pozo, J. (12 de junio de 2010). *Apalancamiento financiero*. Obtenido de Gerencie: <http://www.gerencie.com/apalancamiento-financiero.html>

15. PrimeAir. (2001). Acta de Constitucion., (pág. 7). Quito.
16. Reyes, J. L. (2002). *Universidad autonoma del Estado de Hidalgo*. Obtenido de http://www.uaeh.edu.mx/docencia/P_Presentaciones/tepeji/administracion/documentos/tema/Proyectos_de_Inversion.pdf
17. Rubio, M. C. (2004). *Fundamentos de Finanzas*. Lima.
18. Somarriba, L., & García, J. (2008-2009). *Técnicas de evaluación del presupuesto de capital*. Recuperado el 24 de Septiembre de 2014, de <http://jlsomagar.files.wordpress.com/2008/09/tecnicas-de-evaluacion-del-presupuesto-de-capital-recuperado1.pdf>
19. Sosa, M. J. (2010). *Transporte aéreo*. México: Grupo EMIN.
20. Superintendencia de Compañías. (2013). *Resolución*. Quito.
21. Tabares, S. (agosto de 2013). *Diccionario Económico*. Obtenido de www.expansion.com/diccionario-economico/
22. Universidad Nacional Abierta y A Distancia. (2011). Recuperado el 24 de Septiembre de 2014, de <http://datateca.unad.edu.com/>
23. Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (1992). *Fundamentos de Administracion Financiera*. México: Pearson Educacion.
24. Vance, L. L., & Toussing, R. A. (1972). *Accounting Principles and Control* (3ra. ed.). New York.

ANEXOS

Anexo 1

CAMP 2011

BETA APALANCADA Y DESAPALANCADA			
Empresas de manufactura mercado de EE.UU.	Coefficiente Beta	D/P	IMPUESTO
Transporte Aéreo	1,21	0,62	21,34%

Empresas de servicios en el mercado de EE.UU.	Coefficiente Beta Desapalancado	Coefficiente Beta Apalancado
Transporte Aéreo	0,8505	1,2653

DATOS	
Beta desapalancada	0,85
Relación de Endeudamiento	0,62
Tasa efectiva de Impuestos	21,34%
Beta =	1,2653

MODELO CAPM	
Re = Rf + β (Rm - Rf)	
Re:	Rendimiento esperado
Rf:	Tasa libre de riesgo
Rm:	Rendimiento del mercado.
(Rm-Rf):	Prima de riesgo del mercado
β:	Beta del mercado

CAPM DESAPALANCADO	
Rf	1,89%
B desapalancado	0,85
Rm-Rf	6,01%
Re =	7,00%

CAPM APALANCADO	
Rf	1,89%
B apalancado	1,27
Rm-Rf	6,01%
Re =	9,49%

CPPC 2011

TASA DE DESCUENTO	
OSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL (CPPC O WACC POR SUS SIGLAS F	
CPPC = $Rd (1-Tc) D/V + Re E/V$	
Rd = Costo de la deuda	
Re = Costo del capital	
Tc = Tasa impositiva	
D = Total Pasivos	
E = Total patrimonio	
V = Pasivos + Patrimonio	

CPPC DESAPALANCADO	
Rd	0,00%
Re desap USA	
Rf	1,89%
Beta	0,85
Prima de mercado	6,01%
Re desap USA	7,00%
EMBI	8,38%
Re desap Ecuador	15,38%
Re ap Ecuador	
t Ecuador	33,70%
D	0%
E	100%
V	100%
D/E	0,00%
Re ap Ecuador	15,38%
CPPC	15,38%

CPPC APALANCADO		
Rd	9,53%	Tasa del Banco Central del Ecuador a DIC/2011
Re desap USA		
Rf	1,89%	
Beta	1,27	
PRM	6,01%	
Re desap USA	9,49%	
EMBI	8,38%	Riesgo pais a DIC/2011 según del Banco Central Ecuador
Re desap Ecuador	17,87%	
Re ap Ecuador		
t Ecuador	33,70%	Tasa impositiva vigente
D	65,00%	Recursos ajenos
E	35,00%	Recursos propios
V	100%	
D/E	185,71%	
Re ap Ecuador	28,15%	Para el flujo del inversionista
CPPC	10,36%	Para el flujo de caja libre

CAMP 2012

BETA APALANCADA Y DESAPALANCADA			
Empresas de manufactura mercado de EE.UU.	Coefficiente Beta	D/P	IMPUESTO
Transporte Aéreo	1,21	0,64	20,54%

Empresas de servicios en el mercado de EE.UU.	Coefficiente Beta Desapalancado	Coefficiente Beta Apalancado
Transporte Aéreo	1,0180	1,5357

DATOS	
Beta desapalancada	1,02
Relación de Endeudamiento	0,64
Tasa efectiva de Impuestos	20,54%
Beta =	1,5357

MODELO CAPM	
Re = Rf + β (Rm - Rf)	
Re:	Rendimiento esperado
Rf:	Tasa libre de riesgo
Rm:	Rendimiento del mercado.
(Rm-Rf):	Prima de riesgo del mercado
β:	Beta del mercado

CAPM DESAPALANCADO	
Rf	1,78%
B desapalancado	1,02
Rm-Rf	5,78%
Re =	7,66%

dinamica de creacion de valor en la industria de transporte aereo

CAPM APALANCADO	
Rf	1,78%
B apalancado	1,54
Rm-Rf	5,78%
Re =	10,66%

CPPC 2012

TASA DE DESCUENTO	
OSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL (CPPC O WACC POR SUS SIGLAS)	
CPPC = $Rd (1-Tc) D/V + Re E/V$	
Rd = Costo de la deuda	
Re = Costo del capital	
Tc = Tasa impositiva	
D = Total Pasivos	
E = Total patrimonio	
V = Pasivos + Patrimonio	

CPPC DESAPALANCADO	
Rd	0,00%
Re desap USA	
Rf	1,78%
Beta	1,02
Prima de mercado	5,78%
Re desap USA	7,66%
EMBI	5,46%
Re desap Ecuador	13,12%
Re ap Ecuador	
t Ecuador	33,70%
D	0%
E	100%
V	100%
D/E	0,00%
Re ap Ecuador	13,12%
CPPC	13,12%

CPPC APALANCADO		
Rd	9,53%	Tasa del Banco Central del Ecuador a DIC/2012
Re desap USA		
Rf	1,78%	
Beta	1,54	
PRM	5,78%	
Re desap USA	10,66%	
EMBI	5,46%	Riesgo pais a DIC/2012 según del Banco Central Ecuador
Re desap Ecuador	16,12%	
Re ap Ecuador		
t Ecuador	33,70%	Tasa impositiva vigente
D	65,00%	Recursos ajenos
E	35,00%	Recursos propios
V	100%	
D/E	185,71%	
Re ap Ecuador	24,23%	Para el flujo del inversionista
CPPC	9,75%	Para el flujo de caja libre

CAMP 2013

BETA APALANCADA Y DESAPALANCADA			
Empresas de manufactura mercado de EE.UU.	Coefficiente Beta	D/P	IMPUESTO
Transporte Aéreo	1,03	0,64	21,35%

Empresas de servicios en el mercado de EE.UU.	Coefficiente Beta Desapalancado	Coefficiente Beta Apalancado
Transporte Aéreo	0,7000	1,0524

DATOS	
Beta desapalancada	0,70
Relación de Endeudamiento	0,64
Tasa efectiva de Impuestos	21,35%
Beta =	1,0524

MODELO CAPM	
$Re = Rf + \beta (Rm - Rf)$	
Re:	Rendimiento esperado
Rf:	Tasa libre de riesgo
Rm:	Rendimiento del mercado.
(Rm-Rf):	Prima de riesgo del mercado
β:	Beta del mercado

CAPM DESAPALANCADO	
Rf	2,99%
B desapalancado	0,70
Rm-Rf	4,96%
Re=	6,46%

dinamica de creacion de valor en la industria de transporte aereo

CAPM APALANCADO	
Rf	2,99%
B apalancado	1,05
Rm-Rf	4,96%
Re=	8,21%

CPPC 2013

TASA DE DESCUENTO	
COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL (CPPC O WACC POR SUS SIGLAS)	
$CPPC = R_d (1-T_c) D/V + R_e E/V$	
Rd =	Costo de la deuda
Re =	Costo del capital
Tc =	Tasa impositiva
D =	Total Pasivos
E =	Total patrimonio
V =	Pasivos + Patrimonio

CPPC DESAPALANCADO	
Rd	0,00%
Re desap USA	
Rf	2,99%
Beta	0,70
Prima de mercado	4,96%
Re desap USA	6,46%
EMBI	6,77%
Re desap Ecuador	13,23%
Re ap Ecuador	
t Ecuador	33,70%
D	0%
E	100%
V	100%
D/E	0,00%
Re ap Ecuador	13,23%
CPPC	13,23%

CPPC APALANCADO	
Rd	9,53%
Re desap USA	
Rf	2,99%
Beta	1,05
PRM	4,96%
Re desap USA	8,21%
EMBI	6,77%
Re desap Ecuador	14,98%
Re ap Ecuador	
t Ecuador	33,70%
D	65,00%
E	35,00%
V	100%
D/E	185,71%
Re ap Ecuador	21,69%
CPPC	9,35%

Tasa del Banco Central del Ecuador a DIC/2013/Productivo Empresarial

Riesgo país a DIC/2013 según del Banco Central Ecuador

Tasa impositiva vigente

Recursos ajenos

Recursos propios

Para el flujo del inversionista

Para el flujo de caja libre

CAMP 2014

BETA APALANCADA Y DESAPALANCADA			
Empresas de manufactura mercado de EE.UU.	Coefficiente Beta	D/P	IMPUESTO
Transporte Aéreo	0,94	0,64	13,79%

Empresas de servicios en el mercado de EE.UU.	Coefficiente Beta Desapalancado	Coefficiente Beta Apalancado
Transporte Aéreo	0,4826	0,7488

DATOS	
Beta desapalancada	0,48
Relación de Endeudamiento	0,64
Tasa efectiva de Impuestos	13,79%
Beta =	0,7488

MODELO CAPM
$Re = Rf + \beta (Rm - Rf)$
Re: Rendimiento esperado
Rf: Tasa libre de riesgo
Rm: Rendimiento del mercado.
(Rm-Rf): Prima de riesgo del mercado
β: Beta del mercado

CAPM DESAPALANCADO	
Rf	3,40%
B desapalancado	0,48
Rm-Rf	5,70%
Re =	6,15%

dinamica de creacion de valor en la industria de transporte aereo

CAPM APALANCADO	
Rf	3,40%
B apalancado	0,75
Rm-Rf	5,70%
Re =	7,67%

CPPC 2014

TASA DE DESCUENTO	
METODO COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL (CPPC O WACC POR SUS SIGLAS EN INGLÉS).	
CPPC = $Rd (1-Tc) D/V + Re E/V$	
Rd = Costo de la deuda	
Re = Costo del capital	
Tc = Tasa impositiva	
D = Total Pasivos	
E = Total patrimonio	
V = Pasivos + Patrimonio	

CPPC DESAPALANCADO	
Rd	0,00%
Re desap USA	
Rf	3,40%
Beta	0,48
Prima de mercado	5,70%
Re desap USA	6,15%
EMBI	5,46%
Re desap Ecuador	11,61%
Re ap Ecuador	
t Ecuador	33,70%
D	0%
E	100%
V	100%
D/E	0,00%
Re ap Ecuador	11,61%
CPPC	11,61%

CPPC APALANCADO		
Rd	9,52%	Tasa del Banco Central del Ecuador a NOV/2014
Re desap USA		
Rf	3,40%	
Beta	0,75	
PRM	5,70%	
Re desap USA	7,67%	
EMBI	5,46%	Riesgo pais a NOV/2014 según del Banco Central Ecuador
Re desap Ecuador	13,13%	
Re ap Ecuador		
t Ecuador	33,70%	Tasa impositiva vigente
D	65,00%	Recursos ajenos
E	35,00%	Recursos propios
V	100%	
D/E	185,71%	
Re ap Ecuador	17,57%	Para el flujo del inversionista
CPPC	8,70%	Para el flujo de caja libre