



ESCUELA POLITECNICA DEL EJERCITO

**DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONOMICAS,
ADMINISTRATIVAS Y DE COMERCIO
MODALIDAD PRESENCIAL**

PLAN DE TESIS DE GRADO

Previo a la obtención de Título de:

**INGENIERA EN FINANZAS, CONTADORA PUBLICA,
AUDITORA**

**“MODELO DE FINANCIAMIENTO EMPRESARIAL ATRAVES DE LA
EMISIÓN DE OBLIGACIONES PARA AEREO ECUADOR S.A.”**

CRISTINA LILIANA GARCIA OSORIO

Sangolquí - 2007



1. TEMA:

“MODELO DE FINANCIAMIENTO EMPRESARIAL A TRAVES DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES PARA AEREO ECUADOR S.A.”

2. IMPORTANCIA Y JUSTIFICACION

2.1. Importancia: La empresa de transporte aéreo “AEREO Ecuador S.A.”, requiere ampliar sus rutas fuera del territorio ecuatoriano, mediante la adquisición de nuevos aviones a través de un apalancamiento en el mercado de capitales.

La empresa obtendrá una mejor presencia en el mercado aéreo y con este mecanismo de financiamiento obtendrá rendimientos que no afecten al flujo de la empresa, a los costos del servicio, permitiéndole ser competitivo.

2.2. Justificación:

Las empresas que están autorizadas a prestar servicios de transporte aéreo en el Ecuador, únicamente lo realizan dentro del territorio ecuatoriano y su región insular, aquellas que brindan transporte aéreo fuera del continente son de capital extranjero, las que tienen permisos para ingresar al país mediante rutas que en ocasiones son escalas, razón por la cual sus costos son altos, por eso Aéreo Ecuador quiere ofrecer rutas directas al usuario y le brinde rapidez a precios accesibles.

Los créditos bancarios son costosos porque se encuentran en un rango de una tasa efectiva del 20% al 25% a un plazo de tres años con pago de capital e interés mensual en entidades de calificación de AA hacia arriba, mientras que la emisión de obligaciones que se pondrá a disposición de los inversionistas a través del mercado de capitales es con un rendimiento del 8% al 8,5% a un plazo de tres años con pago de capital e interés semestral lo que permitirá darle oxigenación al flujo de la empresa.



3. DETERMINACION DEL PROBLEMA

3.1.1. Planteamiento del Problema

AEREO Ecuador S.A. es una aerolínea ecuatoriana que brinda sus servicios únicamente dentro del territorio ecuatoriano y su región insular, al querer expandir sus rutas hacia otros países de América Latina la empresa requiere de aviones que cumplan los estándares exigidos para poder operar, para ello es necesario elaborar el MODELO DE FINANCIAMIENTO EMPRESARIAL A TRAVES DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES con el fin de obtener una tasa de financiamiento de rendimiento de inversión y no de captación de crédito.

4. OBJETIVOS DE LA TESIS

4.1.1. Objetivo General

La empresa “AEREO Ecuador S.A.” tiene dentro de su plan estratégico ampliar sus rutas hacia América Latina, financiando la compra de aviones mediante el mercado de valores a través de la emisión de obligaciones con el cual se obtendría rendimientos requeridos por inversionistas los mismos que permitirán dar un servicio a costos adecuados con un mejor tiempo y que no afecte al flujo de la empresa.

4.2. Objetivos Específicos

- Analizar la demanda insatisfecha de pasajeros hacia destinos de América Latina
- Establecer el requerimiento de aviones y sus costos



- Analizar el apetito de los grandes inversionistas del país para determinar las condiciones y el rendimiento que perciban del sector
- Analizar la competencia con sus costos y tiempos

5. MARCO REFERENCIAL

5.1. Marco Teórico

Las emisión de Obligaciones son títulos valores representativos de deuda que posibilitan el financiamiento empresarial. En otras palabras son documentos que permiten ejercer los derechos contenidos en él por parte de su tenedor. Este último, sólo tiene derecho a cobrar intereses y capital (a diferencia de las acciones que otorgan derechos de propiedad sobre la empresa). Representan unidades de un empréstito contraído por la sociedad para el desarrollo de sus proyectos de inversión u otros fines.

La financiación mediante obligaciones, en la que la empresa emite sus propios títulos de deuda directamente a los inversores, se ve favorecida por las grandes empresas porque les ofrece una alternativa competitiva a la intermediación de los bancos

La financiación mediante obligaciones resulta más barata y flexible que los préstamos bancarios, con condiciones adaptadas para satisfacer las necesidades concretas del prestatario.

El objetivo de estas obligaciones es otorgar a las empresas la posibilidad de financiar inversiones en activos físicos, capital de trabajo, refinanciamiento de pasivos e integración de aportes de capital.

Esta nueva fuente de financiamiento se encuentra al alcance de las sociedades por acciones, las cooperativas y asociaciones civiles constituidas



en el país; que califiquen como pequeñas y medianas empresas según los parámetros establecidos

El obligacionista tiene derecho a un interés fijo, mientras que el accionista participa del resultado del negocio, sólo tiene derecho a la parte del beneficio que le corresponde y que es variable.

El obligacionista tiene derecho a la íntegra devolución del capital prestado.

El obligacionista, como acreedor de la sociedad, no tiene más riesgo que la insolvencia de ésta, y aún ese riesgo se reduce si la obligación tiene garantía hipotecaria.

No existe prelación entre las distintas emisiones, en razón de su fecha de emisión o colocación, salvo que ella sea expresamente pactada en favor de alguna emisión en particular. Si se conviene un orden más favorable para una emisión o serie de obligaciones, será necesario que las asambleas de obligacionistas de las emisiones o series precedentes presten su consentimiento.

La sociedad está obligada a pagar la deuda en el plazo convenido con todas las demás obligaciones accesorias que se hubiesen pactado, y en el lugar designado. Las primas y ventajas que se hubiesen fijado en la escritura de emisión, deben sumarse al valor nominal del título para hacer el pago.

La emisión de valores consistentes en obligaciones podrá ser de largo o corto plazo. En este último caso se tratará de papeles comerciales. Se entenderá que son obligaciones de largo plazo, cuando éste sea superior a trescientos sesenta días contados desde su emisión hasta su vencimiento.

Toda emisión de obligaciones requerirá de calificación de riesgo, efectuada por compañías calificadoras de riesgo inscritas en el Registro del Mercado de



Valores. Durante el tiempo de vigencia de la emisión, el emisor deberá mantener la calificación actualizada de conformidad con las normas.

Permite acceder a financiamiento a tasas de interés menores en relación a otras fuentes de financiamiento.

Gozan de ventajas impositivas:

Impuesto al Valor Agregado: están exentas del IVA, las operaciones financieras y prestaciones relativas a la emisión, suscripción, colocación, transferencia, amortización, pago de intereses y cancelación de Obligaciones Negociables (ON) y sus garantías.

Impuesto a las Ganancias: la emisora podrá deducir en cada ejercicio la totalidad de los intereses, actualizaciones, gastos y descuentos de emisión y colocación de ON, siempre que sean colocados por oferta pública. Por otro lado, también se encuentran exentos del Impuesto a las Ganancias, los resultados provenientes de la compra, venta, cambio, permuta, conversión y disposición de obligaciones negociables, como así también los intereses, actualizaciones y ajustes de capital; en beneficio del inversor.

De la disposición, sustitución o cancelación de garantías.

Sin perjuicio de lo que estipule respecto de la cancelación o sustitución de las garantías que se hayan establecido en la escritura pública de emisión, la emisora podrá, previa autorización del representante de los obligacionistas, disponer de las garantías otorgadas, en proporción a la redención que fuere haciendo de las obligaciones emitidas, igualmente podrá sustituir o cambiar las garantías constituidas, las mismas que constarán en escritura pública, con la aceptación del representante de los obligacionistas y de la Superintendencia de Compañías.

La disposición parcial, la sustitución de garantías deberá inscribirse en el Registro del Mercado de Valores y en los demás registros públicos.



Demostrado ante la Superintendencia de Compañías el pago de la totalidad de obligaciones de una emisión, aquella autorizará el levantamiento de la garantía real que la respalde, si la hubiere.

Las citaciones y modificaciones relacionadas a disposición, sustitución o cancelación de garantías que deban practicarse respecto de los acreedores hipotecarios o prendarios, se entenderán cumplidas al ponerse en conocimiento del representante de los obligacionistas.

Del proceso de emisión.

La junta general de accionistas o de socios, según el caso, resolverá sobre la emisión de obligaciones. Podrá delegar a un órgano de administración la determinación de aquellas condiciones de la emisión que no hayan sido establecidas por ella, dentro del límite autorizado.

La emisión de obligaciones deberá efectuarse mediante escritura pública, el contrato de emisión de obligaciones deberá contener tanto las características de la emisión como los derechos y obligaciones del emisor, de los obligacionistas y de la representante de éstos últimos. Dicho contrato contendrá al menos las siguientes menciones¹:

- a) Nombre y domicilio del emisor, fecha de la escritura de constitución de la compañía emisora y fecha de inscripción en el Registro Mercantil donde se inscribió;
- b) Términos y condiciones de la emisión, monto, unidad monetaria en que ésta se exprese, rendimiento, plazo, garantías, sistemas de amortización,

¹ <http://www.bolsacba.com.ar/default.aspx?idZona=100>



sistemas de sorteos y rescates, lugar y fecha de pago, series de los títulos, destino detallado y descriptivo de los fondos a captar²;

c) Indicación de la garantía específica de la obligación y su constitución, si la hubiere,

d) En caso de estar representada en títulos, la indicación de ser a la orden o al portador;

e) Procedimientos de rescates anticipados, los que sólo podrán efectuarse por sorteos u otros mecanismos que garanticen un tratamiento equitativo para todos los tenedores de obligaciones;

f) Limitaciones del endeudamiento a que se sujetará la compañía emisora;

g) Obligaciones accionales, limitaciones y prohibiciones a que se sujetará el emisor mientras esté vigente la emisión, en defensa de los intereses de los tenedores de obligaciones, particularmente respecto a las informaciones que deben proporcionarles en este período; al establecimiento de otros resguardos en favor de los obligacionistas; al mantenimiento, sustitución o renovación de activos o garantías; facultades de fiscalización otorgadas a estos acreedores y a sus representantes;

h) Objeto de la emisión de obligaciones;

i) Procedimiento de elección, reemplazo, remoción, derechos, deberes y responsabilidades de los representantes de los tenedores de obligaciones y normas relativas al funcionamiento de las asambleas de los obligacionistas;

j) Indicación del representante de obligacionistas y determinación de su remuneración,

k) Indicación del agente pagador y del lugar de pago de la obligación y, determinación de su remuneración;

² Ibid



- l) El trámite de solución de controversias que, en caso de ser judicial será en la vía verbal sumaria. Si, por el contrario, se ha estipulado la solución arbitral, deberá constar la correspondiente cláusula compromisoria conforme a la Ley de Arbitraje y Mediación;
- m) Contrato de underwriting, si lo hubiere.

Como documentos habilitantes de la escritura de emisión se incluirán todos aquellos que determine el C.N.V .

La Superintendencia de Compañías y la Superintendencia de Bancos aprobarán la emisión de obligaciones de las entidades sujetas a su respectivo control. Será atribución exclusiva de la Superintendencia de Compañías la aprobación del contenido del prospecto de oferta pública de la emisión de obligaciones, incluso cuando dicha emisión hubiere sido aprobada por la Superintendencia de Bancos.

Las sucursales de compañías extranjeras domiciliadas en el país, incluyendo a las instituciones financieras podrán emitir obligaciones, bajo las siguientes condiciones³:

1. Estas emisiones de obligaciones podrán estar amparadas únicamente con garantía específica para asegurar el pago del capital e intereses;
2. El plazo de redención de la emisión no debe exceder al de domiciliación de la sucursal emisora;
3. La Información que debe difundirse con el prospecto para la oferta pública debe incluir además de aquella solicitada a las compañías nacionales en lo que fuera aplicable, aquella que tenga relación con la casa matriz y su apoderado en el Ecuador;

³ <http://www.a68.com/conozcanos/ObligacionesTriptico.pdf>



4. El apoderado de la sucursal deberá estar domiciliado en el Ecuador, con la realidad de atender cualquier requerimiento o notificación que deba ser dirigido a la matriz;
5. El apoderado debe responder solidariamente por el incumplimiento de lo dispuesto en las disposiciones de esta Ley y sus normas complementarias; y,
6. Las demás condiciones que mediante norma de carácter general determine el C.N.V.

La emisión de obligaciones, podrá dividirse en varias partes denominadas “clases”, las que podrán ser colocadas individualmente o en su totalidad. Cada clase podrá estar dividida en series y otorgar diferentes derechos. No podrán establecerse distintos derechos dentro de una misma clase.

Del convenio de representación.

La emisora, cómo parte de las características de la emisión, deberá celebrar con una persona jurídica, especializada en el objeto, un convenio de representación a fin de que ésta tome a su cargo la defensa de los derechos e intereses que colectivamente corresponda a los obligacionistas durante la vigencia de la emisión y hasta su cancelación total, dicho representante quedará sujeto a la supervisión y control de la Superintendencia de Compañías, en calidad de representante.

El representante legal de la persona jurídica que sea representante de los obligacionistas deberá asumir responsabilidad solidaria con ésta.

El representante de obligacionistas no podrá mantener ningún tipo de vínculo con la emisora; el asesor, agente pagador, garante, ni compañías relacionadas por gestión, propiedad o administración del emisor. Actuará por el bien y defensa de los obligacionistas, respondiendo, hasta por culpa leve, para lo cual podrá imponer condiciones al emisor, solicitar la conformación de



un fondo de amortización, demandar a la emisora, solicitar a los jueces competentes la subasta de la propiedad prendada u otros actos contemplados en la Ley.

Este representante contará con todas las facultades y deberes que le otorga esta Ley y sus normas, con las otorgadas e impuestas en el contrato de emisión o por la asamblea de obligacionistas.

Las relaciones entre los obligacionistas y su representante se registrarán por las normas de esta Ley y por las que expida el C.N.V., procurando su especialización en la materia. Los honorarios de este representante correrán a cargo de la emisora.

De la información que debe requerir el representante de los obligacionistas.

El representante de los obligacionistas podrá solicitar del emisor los informes que sean necesarios para una adecuada protección de los intereses de sus representados.

Por otra parte, el emisor estará obligado a entregar a dicho representante la información pública que proporciona a la Superintendencia de Compañías, en la misma forma y periodicidad. También la compañía emisora deberá informarle de toda situación que implique el incumplimiento de las condiciones del contrato de emisión, tan pronto como ello ocurra.

De las obligaciones del representante de obligacionistas.

Serán obligaciones especiales del representante de los obligacionistas las siguientes:



- a) Verificar el cumplimiento por parte del emisor, de las cláusulas, términos y demás obligaciones contraídas en el contrato de emisión;
- b) Informar respecto del cumplimiento de cláusulas y obligaciones por parte del emisor a los obligacionistas y a la Superintendencia de Compañías, con la periodicidad que ésta señale;
- c) Verificar periódicamente el uso de los fondos declarados por el emisor, en la norma y conforme a lo establecido en el contrato de emisión;
- d) Velar por el pago equitativo y oportuno a todos los obligacionistas, de los correspondientes intereses, amortizaciones y reajustes de las obligaciones sorteadas o vencidas, pudiendo actuar como agente pagador en caso de haberlo convenido con la compañía emisora;
- e) Acordar con el emisor las reformas específicas al contrato de emisión que hubiera autorizado la junta de obligacionistas;
- f) Elaborar el informe de gestión para ponerlo a consideración de la asamblea de obligacionistas;
- g) Ejercer las demás funciones y atribuciones que establezca el contrato de emisión.

De las asambleas de obligacionistas y su constitución.

La asamblea de obligacionistas está constituida por los tenedores de cada emisión de obligaciones.

Corresponde a la asamblea de obligacionistas⁴:

- a) Aprobar el informe de gestión del representante de los obligacionistas, sobre el cumplimiento de sus obligaciones;

⁴ Ibid



- b) Designar nuevo representante de los obligacionistas, si lo estimare conveniente;
- c) Confirmar al representante de los obligacionistas designado por el emisor en la escritura del contrato de emisión, si lo estimare conveniente;
- d) Autorizar modificaciones al contrato de emisión propuestas por el emisor, con los dos tercios de los votos pertenecientes a los instrumentos de la emisión correspondiente y, que lo fueran de aquellas en que el representante de obligacionistas tiene facultades propias

Se requerirá de la resolución unánime de los obligacionistas de la clase y emisión correspondiente, para efectuar modificaciones que afecten las tasas de interés o su forma de reajuste, el plazo y forma de amortización de capital, el plazo y forma de pago de intereses, modificación de garantías o modalidad de pago contempladas en el contrato original.

Los acuerdos legalmente adoptados serán de aceptación obligatoria para todos los obligacionistas de esa emisión o clase.

De las convocatorias a asamblea de obligacionistas.

Se podrá convocar a las asambleas de los obligacionistas, en los siguientes casos⁵:

- a) Cuando así lo justifique el interés de los tenedores a juicio del representante;
- b) Cuando así lo solicite el emisor,
- c) Cuando lo soliciten obligacionistas que reúnan, al menos, el veinte por ciento del valor nominal de las obligaciones en circulación de la respectiva clase o emisión; y,

⁵ Ibid



d) Cuando lo requiera la Superintendencia de Compañías con respecto a los emisores sometidos a su control sin perjuicio de convocarla directamente en cualquier tiempo.

En cualquiera de los casos indicados en el inciso anterior, si el representante no hubiere efectuado la convocatoria el Superintendente de Compañías citará a la asamblea a petición escrita del emisor o de los obligacionistas.

De la constitución de las asambleas de obligacionistas.

La convocatoria a asamblea de obligacionistas se hará mediante un aviso publicado con ocho días de anticipación en uno de los diarios de mayor circulación en el domicilio principal de la sociedad emisora, informando a los tenedores de obligaciones: el lugar, fecha, hora y el orden del día de la asamblea. Para el cómputo de este plazo no se contará el día de la publicación ni el de la celebración de la asamblea.

La asamblea podrá deliberar válidamente, en primera convocatoria, con la presencia de obligacionistas que representen al menos el cincuenta por ciento de las obligaciones en circulación y en este caso sus decisiones se tomarán por mayoría simple, calculada sobre la base de las obligaciones en circulación, constitutivas del quórum.

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

En todo caso, para que la comunidad de obligacionistas pueda, en primera como en segunda convocatoria, resolver la sustitución de su representante,



requerirá del voto favorable de los titulares de más del cincuenta por ciento de las obligaciones en circulación

Podrán participar en las asambleas quienes acrediten su calidad de obligacionistas, pudiendo concurrir personalmente o mediante mandatario debidamente facultado mediante carta poder o poder otorgado ante notario.

Los acuerdos y deliberaciones de la asamblea deberán constar en un libro de actas especial que llevará el representante de obligacionistas.

De las obligaciones convertibles.

Las compañías anónimas, podrán emitir obligaciones convertibles en acciones, que darán derecho a su titular o tenedor para exigir alternativamente o que el emisor le pague el valor de dichas obligaciones, conforme a las disposiciones generales, o las convierta en acciones de acuerdo a las estipuladas en la escritura pública de emisión. La conversión puede efectuarse en época o fechas determinadas o en cualquier tiempo a partir de la suscripción o desde cierta fecha o plazo.

La resolución sobre la emisión de obligaciones convertibles implica simultáneamente la resolución de aumentar el capital de la compañía emisora por lo menos hasta el monto necesario para atender las posibles conversiones. Los accionistas tendrán derecho de preferencia de conformidad con la Ley de Compañías, para adquirir las obligaciones convertibles que se emitan. En caso de no ejercerlo, no se podrá reclamar derecho alguno sobre las acciones que se emitan para atender el derecho de conversión.

Para segundas y ulteriores emisiones de obligaciones convertibles en acciones se respetará el derecho de preferencia de los accionistas y el



derecho de los tenedores de obligaciones convertibles pertenecientes a emisiones anteriores, en la proporción que les corresponda.

De la conversión.

El obligacionista que ejerza la opción de conversión será considerado accionista desde que comunique por escrito su decisión a la sociedad. La sociedad deberá, de inmediato, disminuir su respectivo pasivo y aumentar su capital suscrito y pagado, asegurando el registro del obligacionista en el libro de acciones y accionistas, conforme a la Ley de Compañías.

Periódicamente el representante legal de la emisora comunicará a la Superintendencia de Compañías los montos convertidos, de conformidad a las normas que expida el C.N.V..

Del factor de conversión.

El número de acciones que se otorgue por cada obligación de una misma clase, denominado factor de conversión, deberá constar en la escritura de la emisión y, únicamente podrá ser modificado por aceptación unánime de los obligacionistas de la clase afectada y del emisor.

De las obligaciones de corto plazo o papel comercial.

Las compañías emisoras inscritas en el Registro del Mercado de Valores podrán emitir obligaciones de corto plazo con garantía general, también denominado papel comercial con plazo inferior a trescientos sesenta días. La inscripción deberá efectuarse con sujeción a las disposiciones de esta Ley y a las que establezca el C.N.V., mediante normas de aplicación general.

Para efectuar esta oferta pública se requerirá solamente de una circular de oferta pública que contendrá información legal, económica y financiera



actualizada del emisor, monto de la emisión, modalidades y características de la misma; lugar y fecha de pago del capital y sus intereses; menciones, que deberán tener los títulos a emitir; obligaciones adicionales de información y restricciones a las que se someterá el emisor, establecidas en el contrato de emisión; y, derechos, deberes y responsabilidades de los tenedores de papel comercial. El C.N.V., mediante norma de carácter general determinará las relaciones entre el monto de emisión y la garantía

La oferta pública de este tipo de obligaciones no requerirá de escritura pública. El representante legal de la empresa emisora deberá incluir en la circular una certificación juramentada de la veracidad de la información divulgada en la circular.

Para la colocación de estos valores se deberá contar con una calificación de riesgo, realizada por compañías calificadoras de riesgo inscritas en el Registro del Mercado de Valores.

Del reembolso.

La emisora deberá cubrir el importe de las obligaciones en el plazo, lugar y condiciones que consten en la escritura de emisión.

Demostrado ante la Superintendencia de Compañías el pago de la totalidad de obligaciones de una emisión, aquella autorizará el levantamiento de la garantía real que las respalde, si la hubiere.

5.2. Marco Conceptual

Financiero⁶:

⁶ <http://www.gruposantander.es/ieb/glosario/glosarioindex.htm>
http://www.totalbank.com.ve/totalbank/tb_2_dicc_fin/tb_diccfin.html
<http://www.financiero.com/diccionario.asp?l=A>



Obligación.- Título de crédito que confiere al tenedor el derecho de percibir un interés anual fijo, además del reintegro de la suma prestada en una fecha convenida.

Financiamiento.- Es el conjunto de recursos monetarios financieros para llevar a cabo una actividad económica, con la característica de que generalmente se trata de sumas tomadas a préstamo que complementan los recursos propios. Recursos financieros que el gobierno obtiene para cubrir un déficit presupuestario. El financiamiento se contrata dentro o fuera del país a través de créditos, empréstitos y otras obligaciones derivadas de la suscripción o emisión de títulos de crédito o cualquier otro documento pagadero a plazo.

Garantía.- Acción y efecto de afianzar por medio de documentos, prenda o hipoteca lo estipulado. Aval que asegura y protege contra algún riesgo o eventualidad. Forma establecida por la ley para que la Administración asegure el cumplimiento de las obligaciones contraídas con ella por los proveedores, arrendadores, prestadores de servicios o contratistas.

Prelación.- Preferencia o antelación con que un asunto debe ser atendido respecto de otro

Interés fijo.- El tipo de interés nominal permanece invariable a lo largo de la vida del préstamo con independencia de las variaciones del mercado hipotecario. Permite asegurar que aunque varíen los tipos de interés, no cambiarán las condiciones de su préstamo, y pagará siempre lo mismo.

Activo (Assets) .- Elemento del patrimonio que tienen un valor económico para la empresa.



Capital (Capital, Capital Stock).- Recursos, bienes y valores disponibles en un momento determinado para la satisfacción de necesidades futuras. Es decir, es el patrimonio poseído susceptible de generar una renta. Constituye uno de los tres principales elementos que se requieren para producir un bien o servicio.

Amortizar: son los pagos para la cancelación de la obligación.

Calificación de obligaciones (Credit rating): Proceso de análisis financiero por el que una Agencia de Calificación da su opinión sobre la solvencia de una emisión de renta fija y la califica según un código preestablecido. También se conoce como calificación de riesgo.

Colocación (Placement): Venta de activos financieros a personas o instituciones. La colocación está remunerada con una comisión para incentivar a los intermediarios designados. La colocación llega al mercado a través de una oferta privada de venta o de una oferta pública de venta. Cuando el intermediario se compromete a incorporar a su propia cartera lo que no haya podido vender a terceros, se dice que la colocación está asegurada.

Colocar (Deposit): Depositar una cantidad de dinero o de títulos en unas condiciones pactadas en una institución financiera

Compraventa (Buy, Purchase): Contrato por el cual una parte (vendedor) se obliga a entregar a la otra parte (comprador) una cosa y transmitirle su dominio, y el adquirente a su vez obliga a pagar cierto precio en dinero.

Coste Fijo (Fixed Cost): Coste que en el corto plazo permanece constante cuando la cantidad producida se incrementa o disminuye, dentro de ciertos rangos de producción.



Cupón: Cada uno de los cobros de dividendos o derechos de suscripción preferente que ejerce el accionista de una sociedad anónima con cotización en bolsa. El nombre proviene de las antiguas acciones que tengan impresos de cupones que el accionista recortaba para percibir el dividendo

Deuda: Conjunto de obligaciones prestada por un deudor (el que pide prestado) a un acreedor (el que presta). Según sus características existen muchos tipos de deuda.

Deuda consolidada: Deuda pública emitida con el objeto de retirar emisiones anteriores que se habían puesto en circulación en momentos desventajosos o que vence en fechas próximas.

Emisión: Conjunto de títulos que son ofrecidos al público en una fecha determinada. Acto de oferta de estos títulos

Inflación: Elevación de los precios de los productos y de los servicios y por tanto disminución del poder adquisitivo del dinero. Se mide mediante el IPC.

Mercado (Market): Lugar en el que se ofrecen productos a la venta, normalmente con una periodicidad fijada. Existen en él unas reglas basadas sobretodo en la costumbre para regular las negociaciones. Actualmente el desarrollo de las comunicaciones permite que exista un mercado sin necesidad de un lugar físico

Mercado bursatil (Stock Market): Mercado primario y secundario de compraventa y emisión de valores de renta fija y renta variable.

Préstamo (Loan): Dinero que el Estado o una corporación toma de los particulares con una garantía, empréstito. Dinero o valor que toma un particular para devolverlo. "Por el contrato de préstamo, una de las partes entrega a la otra, o alguna cosa no fungible para que use de ella por cierto



tiempo y se la devuelva, en cuyo caso se llama comodato, o dinero u otra cosa fungible, con condición de devolver otro de la misma especie y calidad, en cuyo caso conserva simplemente el nombre de préstamo. El comodato es esencialmente gratuito. El simple préstamo puede ser gratuito o con pacto de pagar interés."

Riesgo de cobro (Default Risk): Incertidumbre de percibir la contraprestación acordada.

Sociedades anónimas: Cuentan con varios socios que responden únicamente con el capital aportado a la sociedad. Todas las sociedades que cotizan en bolsa son sociedades anónimas.

Tasa anual: Es el coste del crédito hipotecario presentado en forma de porcentaje anual.

Tasa de interés fija: La tasa fija es aquella tasa de interés que se mantiene constante a través del tiempo de vida del crédito hipotecario acordado.

Tasa directa mensual: Es aquella tasa que se calcula en forma directa sobre el monto en cada uno de los meses. Es la más utilizada para la compra de autos, electrodomésticos, etc., por la facilidad de su uso. Es importante aclarar que si bien pueden existir tasas distintas, también existirá una equivalencia entre ellas.

Tasa fija: Puede elegir un crédito con un interés fijo a lo largo del período del préstamo. Una tasa fija le dará la seguridad de saber que el interés nunca cambiará durante el término del préstamo. Es decir que las cuotas son pactadas de antemano y son inamovibles sin importar lo que ocurra micro o macroeconómicamente en el contexto.



Tipo de interés: Es el precio del dinero, lo que cuesta pedir prestado dinero. Esta expresión se lleva a todas las rentabilidades que se obtienen con las distintas inversiones. Existen tantos tipos de interés como plazos a los que prestar el dinero.

Toma de decisiones.- Es una selección hecha entre dos o más opciones disponibles. La toma de decisiones es el proceso de escoger la mejor opción para alcanzar los objetivos.

Los administradores toman decisiones que afecten la organización a diario y comunican esas decisiones a otros miembros de la empresa. No todas las decisiones gerenciales tienen el mismo significado para la empresa. Algunas afectan a un gran número de miembros de ésta, cuestan mucho dinero para llevarlas a cabo, o tiene un efecto a largo plazo dentro de la misma.

Empresa:

Aerolínea: Son aquellas organizaciones que se dedican al transporte de pasajeros o carga, y, en algunos casos, animales, por avión.

Avión: También denominado **aeroplano**, es un aerodino de ala fija, o aeronave más pesada que el aire, provisto de alas y un cuerpo de carga capaz de volar, propulsado siempre por uno o más motores. Los aeroplanos incluyen a los monoplanos, biplanos y triplanos.

Pasajeros: El pasajero es todo ser humano sea hombre, mujer, niño o niña, también se considera pasajero a los animales; pero ellos son transportados en valijas especialmente diseñadas para su movilidad, en ambos casos se paga una cuota en dinero por el transporte utilizado.

Boleto aéreo: Es un pasaje de avión, que da derecho a desplazarse vía aérea en una aerolínea comercial entre dos o más puntos equidistantes.



Charter: Vuelo no regular con tarifa reducida.

Flota de aviones: Conjunto de aviones que vuelan juntos con un destino común.

Conexiones: Enlace, juntura o relación entre distintos elementos.

Carga: Peso sostenido por una estructura.

Capacidad: Posibilidad que tiene algo de contener en su interior otras cosas.

Destinos: Punto de llegada al que se dirige una persona o una cosa.

Itinerarios: Es la descripción de una ruta, camino o recorrido que se va a seguir para llegar a un lugar.

Promoción: En un sentido general, la **promoción** es una herramienta táctica-controlable de la mezcla o mix de mercadotecnia que combinada con las otras tres herramientas (producto, plaza y precio) genera una determinada respuesta en el mercado meta para las empresas, organizaciones o personas que la utilizan.

Por ello, resulta muy conveniente que los mercadólogos y en sí, todas las personas que están involucradas con las actividades de mercadotecnia, conozcan la respuesta de una pregunta básica pero muy importante:

6. HIPOTESIS

6.1. Hipótesis General



Con un adecuado costo de financiamiento de aviones la empresa de transporte aéreo “AEREO Ecuador S.A”, podrá brindar a los pasajeros rutas hacia América Latina a precios competitivos que corresponderán al 20% menos que las demás empresas y con mejores tiempos respecto de las otras compañías.

6.2. Hipótesis Específica

- La emisión de obligaciones permite obtener recursos a la empresa a costos adecuados con relación a las tasas de crédito bancario.
- Los aviones que la compañía adquiera deberán tener las características y requerimiento necesarios para operar las rutas de América Latina.
- Si se ofrece rutas directas mejorara los tiempos del servicio y sus costos.

7. METODOLOGIA Y TECNICAS DE INVESTIGACION

7.1 Métodos de investigación

La metodología usada para la presente investigación será desarrollada de acuerdo a los siguientes métodos:

- Inductivo – deductivo
- Análisis – síntesis
- Métodos empíricos de encuestas y entrevistas

Método inductivo:



Proceso de conocimiento que se inicia por la observación de fenómenos particulares con el propósito de llegar a conclusiones y premisas generales que pueden ser aplicadas a situaciones similares a la observada.

Método deductivo:

Proceso de conocimiento que se inicia con la observación de fenómenos generales con el propósito de señalar las verdades particulares contenidas explícitamente en la situación general.

Método de análisis:

Proceso de conocimiento que se inicia por la identificación de cada una de las partes que caracterizan una realidad. De esa manera se establece la relación causa-efecto entre los elementos que componen el objeto de investigación.

Método de síntesis:

Proceso de conocimiento que procede de lo simple a lo complejo, de la causa a los efectos, de la parte al todo, de los principios a las consecuencias.

7.2 Tipo de estudio

El estudio será de carácter descriptivo y explicativo, ya que existe información para este estudio

7.3 Tipo de Fuentes

- a) Primarias

Entrevistas y encuestas a diferentes funcionarios.

- b) Secundarias



Bibliográficas: Estudios, investigaciones, libros, leyes y reglamentos, Internet.

8. PLAN ANALITICO

INTRODUCCIÓN

CAPITULO I: ASPECTOS GENERALES

1. La empresa
 - 1.1. Base legal de la Empresa
 - 1.2. Reseña Histórica
 - 1.3. Organigramas
 - 1.3.1. Organigrama Estructural
 - 1.3.2. Organigrama Funcional
 - 1.3.3. Organigrama de Personal
 - 1.4. Objetivos de la Tesis
 - 1.4.1. Objetivo General
 - 1.4.2. Objetivos Especificos

CAPITULO II: ANALISIS SITUACIONAL

2. Problemática.
 - 2.1 Determinación del Problema.
 - 2.1.1 Diagrama Causa – Efecto
 - 2.1.2 Análisis del Entorno
 - 2.2 Análisis Situacional
 - 2.2.1 Análisis Externo.
 - 2.2.1.1 Macroambiente
 - 2.2.1.1.1 Factores Políticos
 - 2.2.1.1.2 Factores Económicos
 - 2.2.1.1.2.1 Situación Económica del País



- 2.2.1.1.2.2 Situación Económica Familiar.
- 2.2.1.1.3 Factores Sociales – Culturales
- 2.2.1.1.4 Sistema Financiero
- 2.2.1.1.4.1 Instituciones Financieras Privadas
- 2.2.1.1.4.2 Instituciones Financieras Estatales
- 2.2.1.2 Microambiente
- 2.2.1.2.1 Proveedores
- 2.2.1.2.2 Clientes Externos
- 2.2.1.2.3 Clientes Internos
- 2.2.1.2.4 Competencia
- 2.2.1.2.5 Organismos de Control
- 2.2.2 Análisis Interno.
- 2.2.2.1 Administrativa.
- 2.2.2.2 Financiera.
- 2.2.2.3 Tecnológica
- 2.3 Análisis FODA
- 2.3.1 Matrices

CAPITULO III: DIRECCIONAMIENTO ESTRATEGICO

- 3.1 Fin Social
- 3.2 Misión
- 3.3 Visión.
- 3.4 Objetivos.
- 3.4.1 Objetivo General
- 3.4.2 Objetivos Específicos
- 3.5 Políticas.
- 3.6 Indicadores de Gestión
- 3.7 Principios
- 3.8 Valores
- 3.9 Paradigmas



- 3.10 Estrategias
- 3.10.1 Determinación de los Objetivos y Estrategias de AEREO ECUADOR A.S.
- 3.11 Mapa Estratégico

CAPITULO IV: ANALISIS DE LA SITUACIÓN ECONOMICA E INGRESOS DE LA EMPRESA AEREO ECUADOR S.A.

- 4.1 Análisis de los Estados Financieros año (2003-2006)
 - 4.1.1 Balance General
 - 4.1.2 Estado de Pérdidas y Ganancias
 - 4.1.3 Estado de Patrimonio a los accionistas
 - 4.1.4 Análisis de Flujo de Efectivo y de Caja-Bancos
 - 4.1.5 Estado de Flujo de Caja
 - 4.1.6 Índices Financieros
- 4.2 Cobertura Histórica de Gastos Financieros
- 4.3 Análisis Básico de Riesgo de la Categoría
- 4.4 Coberturas Financieras
- 4.5 Análisis de la capacidad de pago

- 4.6.1. Análisis del posicionamiento de la empresa en la industria
- 4.6.2. Análisis de la Administración y la propiedad
- 4.6.3. Análisis de la capacidad esperada

- 4.6 Análisis de la sensibilidad de eventos
- 4.7 Análisis de Garantías.
- 4.8 Análisis de activos libres de gravámenes.

CAPITULO V: CARACTERISTICAS DE LA EMISION

- 5.1 Establecimiento del destino de emisión de obligaciones



- 5.2 Establecimiento del monto
- 5.3 Establecimiento del plazo
- 5.4 Establecimiento del pago de capital
- 5.5 Establecimiento del pago de interés
- 5.6 Establecimiento de garantías
- 5.7 Establecimiento de series de emisión
- 5.8 Establecer el agente colocador, pagador
- 5.9 Establecimiento de la tasa de interés
- 5.10 Diseñar el convenio de prestaciones

CAPITULO VI: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

- 6. Conclusiones y Recomendaciones.
- 6.1 Cronograma de Trabajo
- 6.2 Bibliografía.

BIBLIOGRAFIA PRELIMINAR

1. "Administración Financiera", Timothy J. Gallagher – Joseph D. Andrew Jr., Editorial Prentice Hall.
2. "Administración Financiera", décima edición, James C. Van Horne, editorial Pearson Educación.
3. "Análisis de la Inversión de Capital para Ingeniería y Administración", John R. Canada – William G. Sullivan – John A. White, Editorial Prentice may.
4. "Manejando Carteras de Inversiones, un proceso dinámico", J.Maginn y D.Tuttle.
5. "Fundamentos de Administración Financiera". 7^a. Ed. Oup-Harla.
6. "Análisis de Inversión y Dirección de Portafolios", 5th edition, Reilly F. and K. Brown, 1997.
7. "Fundamentos de Finanzas Corporativas". 2^o ed. McGraw-Hill, Brealy, R.A., S.C.Myers y A.J.Marcus (1999).



8. "Fundamentos de Finanzas Corporativas". 2° ed. McGraw-Hill, Ross, S., R.Westerfield y B.D.Jordan (1999).
9. "Diversificación de Portafolio Internacional, Manejando Riesgo de Mercado de Divisas". Cambridge University Press, Haim, L. y S. Marshall (1983).
10. "Fundamentos de Financiación Empresarial"; McGraw-Hill; 4ª, Brealy/Myers, Edición; España; 1993.
11. "Valor en Riesgo". Limusa, Jorion, P. (1997).
12. "Preparación y Evaluación de Proyectos"; McGraw-Hill; 3ª Edición; Sapag, N, 1996.
13. "Finanzas en Administración"; McGraw-Hill; 9ª Edición; México; Copeland/Weston, 1995.
14. "Mercados e Instituciones Financieras"; Prentice hall; 1ª Edición; Fabozzi/Modigliani, México; 1996.
15. "Principios de Finanzas Corporativas", Richard A. Brealey - Stewart C. Myers, Editorial: McGraw- Hill.
16. "Finanzas Corporativas", Guillermo Dumrauf, Editorial Guía.
17. "Administración de Portafolios", Brealey.
18. "Técnicas de Análisis Financiero". McGraw Hill. 1997, Helfert, Erich.
19. "Fundamentos de Finanzas" Segunda Edición. McGraw Hill. 1993, Serrano, Javier y Villareal.
20. "Fundamentos de Administración Financiera". Novena Edición. Prentice Hall. 1996, Van Horne, James.
21. "Finanzas en Administración". Novena Edición. Volúmenes I y II. McGraw Hill. 1995, Weston, Fred y Copeland Thomas.
22. "Administración Financiera Corporativa", Douglas R. Emery / John D. Finnerty, Prentice Hall.
23. "Administración Financiera", Guadalupe Ochoa Setzer, McGraw Hill.
24. "Ingeniería Económica", James L. Riggs, Alfaomega McGraw Hill.



25. “Finanzas Corporativas”, Stephen A. Ross – Randolph W. Westerfield – Jeffrey F. Jaffe, Tercera edición, Editorial IRWIN.
26. “Administración Financiera”, Lawrence J. Gitman, Décima Edición, Editorial Pearson Addison Wesley.
27. “Diccionario Técnico Financiero Ecuatoriano”, Luís Alberto Chiriboga Rosales



CRONOGRAMA DE ACTIVIDADES DEL DESARROLLO DE LA TESIS

ACTIVIDADES	ABRIL				MAYO				JUNIO				JULIO				AGOSTO				SEPTIEMBRE				OCTUBRE							
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4				
Matriculas																																
Seminario Propedeutico																																
Elaboración Plan de Tesis																																
Entrega del Plan a la Facultad																																
Desarrollo Capítulos I y II																																
Primera Evaluación																																
Entrega de Notas a la facultad																																
Desarrollo 50% de la propuesta																																
Segunda Evaluación																																
Entrega de Notas a la facultad																																
Desarrollo segundo 50% de la propuesta																																
Tercera Evaluación																																
Entrega de Notas a la facultad																																
Edición y entrega de de tesis																																
Defensas																																
Exposiciones																																
Fiesta de graduación																																
VIGÉSIMA PRIMERA PROMOCIÓN																																
Período: Abril 17/2006 – Octubre 13/2006																																
Nota: se adjunta copia del documento																																



CAPITULO I

TEMA:

“MODELO DE FINANCIAMIENTO EMPRESARIAL A TRAVES DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES PARA AEREO ECUADOR S.A.”

INTRODUCCION

AEREO Ecuador S.A. es una aerolínea ecuatoriana que brinda sus servicios únicamente dentro del territorio ecuatoriano y su región insular, al querer expandir sus rutas hacia otros países de América Latina la empresa requiere de aviones que cumplan los estándares exigidos para poder operar, para ello es necesario elaborar el MODELO DE FINANCIAMIENTO EMPRESARIAL A TRAVES DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES con el fin de obtener una tasa de financiamiento de rendimiento de inversión y no de captación de crédito.

La empresa obtendrá una mejor presencia en el mercado aéreo y con este mecanismo de financiamiento obtendrá rendimientos que no afecten al flujo de la empresa, a los costos del servicio, permitiéndole ser competitivo.

Los créditos bancarios son costosos porque se encuentran en un rango de una tasa efectiva del 20% al 25% a un plazo de tres años con pago de capital e interés mensual en entidades de calificación de AA hacia arriba, mientras que la emisión de obligaciones que se pondrá a disposición de los inversionistas a través del mercado de capitales es con un rendimiento del 8% al 8,5% a un plazo de tres años con pago de capital e interés semestral lo que permitirá darle oxigenación al flujo de la empresa.



Las emisión de Obligaciones son títulos valores representativos de deuda que posibilitan el financiamiento empresarial. En otras palabras son documentos que permiten ejercer los derechos contenidos en él por parte de su tenedor. Este último, sólo tiene derecho a cobrar intereses y capital (a diferencia de las acciones que otorgan derechos de propiedad sobre la empresa).

La financiación mediante obligaciones resulta más barata y flexible que los préstamos bancarios, con condiciones adaptadas para satisfacer las necesidades concretas del prestatario.

El objetivo de estas obligaciones es otorgar a las empresas la posibilidad de financiar inversiones en activos físicos, capital de trabajo, refinanciamiento de pasivos e integración de aportes de capital.

El modelo de Financiación Empresarial a través de la emisión de Obligaciones tendrá las siguientes características:

DATOS GENERALES

Emisor	AEROECUADOR S.A.
Fecha de la Junta General Extraordinaria de Accionistas aprobando la Emisión Obligaciones	12 de Octubre de 2006 Al portador
Series de la Emisión	Materializada: Serie G Títulos de US\$ 20.000,00 c/u
Fecha a partir de la cual el tenedor gana intereses	Desde la fecha de negociación primaria de las obligaciones
Tipo de Garantía	General
Agente Pagador	AEROECUADOR S.A.
Asesor	DATACENTRO S.A.
Agente Colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.
Tipo de Emisión	Materializada a voluntad del Emisor.



Sistema de Colocación	A través de las Bolsas de Valores del país
Lugar de Pago	Cuando la emisión es materializada, en las oficinas de AEROLINEAS GALAPAGOS S.A. AEROGAL ubicadas en el Edificio Torres del Norte Avenida Miguel H. Alcívar Piso 4 Oficina 4-B Guayaquil-Ecuador.

DATOS DE LA EMISION

Monto de la Emisión	US \$ 5'000.000,00
Plazo	1440 días considerándose una base comercial de trescientos sesenta (360) días por año, pagando capital e intereses de forma trimestrales tanto para el capital como para los intereses
Tasa de Interés	Fija del 7% Calculado sobre los saldos del capital insoluto.
Amortización de Interés	Trimestral
Forma de Pago de Capital e Interés	En efectivo
Número de Cupones de Intereses	16
Número de Cupones de Capital	16

La empresa de transporte aéreo "AEREO Ecuador S.A.", requiere ampliar sus rutas fuera del territorio ecuatoriano, mediante la adquisición de nuevos aviones a través de un apalancamiento en el mercado de capitales.

De esta forma la empresa tendrá presencia en el mercado de capitales, transparentando su información y de esta manera abrir la alternativa de financiamiento con tasas de colocación de inversión, siendo su fortaleza los flujos de servicios existentes precios competitivos y servicios acorde a la demanda de los clientes

El giro del negocio de las empresas es prestar servicios de transporte aéreo en el Ecuador, únicamente lo realizan dentro del territorio ecuatoriano y su región insular, aquellas aerolíneas que brindan transporte aéreo fuera del continente,



son en su mayoría de capital extranjero, las que tienen permisos para ingresar al país mediante rutas que en ocasiones son escalas, razón por la cual sus costos son altos, por eso Aéreo Ecuador quiere ofrecer rutas directas al usuario a precios competitivos con destinos a Colombia, Estados Unidos entre otros países, brindándole rutas directas.

El créditos bancarios tiene un costo en un rango de una tasa efectiva del 20% al 25% a un plazo de tres años con pago de capital e interés mensual, en entidades de calificación de AA hacia arriba, mientras que la emisión de obligaciones que se pondrá a disposición de los inversionistas a través del mercado de capitales es con un rendimiento del 8% al 8,5% a un plazo de tres años con pago de capital e interés semestral lo que permitirá darle oxigenación al flujo de la empresa.

Más de 300 directivos de compañías aéreas y otras personalidades del sector, se reunieron en el marco del 5to foro mundial de aerolíneas de Amadeus, para debatir sobre la transformación del sector. El foro, centrado en el tema de como hacer las cosas de forma diferente, sirvió para que representantes de las aerolíneas y del sector intercambiaran experiencias y expusieran las prácticas necesarias a la hora de diferenciarse en el mercado aéreo, caracterizado por el elevado número de competidores. Varios expositores pusieron en tela de juicio que la división tradicional entre aerolíneas de bajo coste y convencionales se vaya a mantener en el futuro. Este hecho está provocando que las aerolíneas tengan que encontrar urgentemente formas de diferenciarse en el mercado. La rápida evolución de los modelos de negocio y las estrategias comerciales han provocado un análisis más profundo del papel que desempeñan las plataformas tecnológicas de las aerolíneas, durante el encuentro se llegó a la conclusión de que los sistemas tecnológicos



convencionales de atención al pasaje pueden no ser lo suficientemente flexibles y escalables para dar cobertura a las nuevas estrategias comerciales de las aerolíneas⁷.

Actualmente el sector productivo se encuentra con poco crecimiento, atravesando problemas de liquidez y poco motivado a realizar inversiones debido a la “estabilidad económica relativa” que existe en el país. Por ello, las empresas necesitan obtener recursos que le permitan enfrentar circunstancias como éstas y evitar la paralización de sus actividades productivas.

Para el sector empresarial es de suma importancia contar con diversas formas de financiamiento. Una de ellas constituye la “emisión de obligaciones”, que es una de las alternativas que para éste fin existen en el mercado.

En nuestro país, la difusión de éste medio de financiamiento ha sido mínima y a esto se debe que muchos empresarios no recurren a él y utilizan otros que no van de acuerdo a sus intereses. Por ésta razón se presenta un “MODELO DE FINANCIAMIENTO EMPRESARIAL A TRAVES DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES PARA AEREO ECUADOR S.A.” como una alternativa válida en el financiamiento de las empresas.

El modelo proporcionará a los inversionistas información clara de donde se va a obtener los recursos para el pago, las garantías con las que cuenta, el sustento de las proyecciones de ingresos de la empresa y su buen gobierno.

1. LA EMPRESA

1.1. BASE LEGAL DE LA EMPRESA

⁷ <http://www.amadeus.com/co/x25897.html>



Aerolíneas AEREO ECUADOR S.A. se fundó para volar hacia las Islas Galápagos, en Agosto 15 de 1986; siendo también parte de sus operaciones volar con aviones DORNIER en el Oriente ecuatoriano.

AEREO ECUADOR S.A. con domicilio en la ciudad de Guayaquil, se constituyó mediante Junta de Accionistas que fue aprobada con Escritura de Constitución el 6 de Noviembre de 1986. (Art. 1)⁸ .

Los Trabajadores de la Empresa AEREO ECUADOR S.A., regirán sus actos de conformidad con la Constitución Política, el Código de Trabajo, el presente Estatuto y su Reglamento, y, más disposiciones legales vigentes (Art. 2)⁹.

El domicilio de la Empresa AEREO ECUADOR S.A. es en la ciudad de Guayaquil, Avenida Miguel H. Alcívar s/n, Edificio Torres del Norte Oficina 4-B en la República del Ecuador (Art. 3)¹⁰.

El 15 de Diciembre de 1999 la Dirección de Aviación Civil DAC Certifica a la Compañía "AEREO ECUADOR S.A.", bajo estándares 121, obteniendo el Certificado de Operador Aéreo AGL-121-004

En mayo del 2006, la Dirección de Aviación Civil, otorga a "AEREO ECUADOR S.A.", la Concesión de Operación para vuelos internacionales en la Región CARSAM (Sudamérica y el Caribe) y Norte América. Modificando el Certificado de Operador Aéreo, otorgándonos la denominación de "TRANSPORTADOR AEREO", que les permite operar en vuelos regulares y no regulares, nacionales e internacionales de pasajeros, carga y correo en forma combinada bajo las limitaciones de las

⁸ Estatuto de AERO Ecuador S.A. Art.1

⁹ Estatuto de AERO Ecuador S.A. Art.2

¹⁰ Estatuto de AERO Ecuador S.A. Art. 3



Especificaciones Operacionales aprobadas para "AEREO ECUADOR S.A."

El Patrimonio de Empresa está constituido de la siguiente manera:

- El Capital Autorizado US\$ 400.000,00
- Capital Suscrito y Pagado US\$ 400.000,00

El número de acciones es de 10'000.000 de US\$ 0,04 c/u, adicionalmente es importante mencionar que la Empresa tiene un plazo y duración de 50 años.

Los Principales accionistas son:

Enrique Patricio Sommerfeld Lalama	9'500.000 Acciones
Carlos Medardo Serrano Lusetti	500.000 Acciones

1.2 RESEÑA HISTORICA

Aviación del Ecuador

El inicio de la aviación nacional arranca desde el año 1911, cuando en Guayaquil jóvenes entusiastas organizan el Club Guayas de Tiro, que más tarde se denominó Club Guayas de Tiro y Aviación.

El primer avión comprado por el Club llega al país el 29 de septiembre de 1913; es un monoplano tipo "2 Dalmistro", que se lo bautizó con el nombre de "Patria 1".

En el mismo año visita el Ecuador el aviador chileno Clodomiro Figueroa, trayendo dos monoplanos, el "Tucapel", monoplaza y el "Bleriot" biplaza.



Con ellos realiza una exhibición en el campo del Jockey Club de Guayaquil.

El destacado ingenio y habilidad demostradas por el aviador militar Pedro Traversari, hace que logre construir en Chile su propio aparato, que lo denominó GUAYAQUIL con lo cual posteriormente realiza varias exhibiciones en el Puerto Principal.

El bautizo de este aparato, llevado a cabo en junio de 1920, fue un gran suceso que contó con la presencia de las principales autoridades del Gobierno y Cuerpo Diplomático.

Con la llegada del "Telégrafo 1", el 9 de agosto de 1920, adquirido por la Empresa del Diario "El Telégrafo" de Guayaquil, se vislumbra un mejor horizonte para el desarrollo de la aviación nacional. Elio Liut, piloto italiano contratado por la empresa surca los cielos de la Patria el 4 de Noviembre de 1920, conduciendo el Telégrafo I, en vuelo de imponderable valor, porque trasmonta Los Andes abriendo una ruta aún desconocida para él, que la ejecuta en tres etapas: Guayaquil-Cuenca; luego Cuenca-Riobamba; y finalmente Riobamba-Quito.

Si bien es verdad que algunos años antes ya se habían realizado vuelos de exhibición en ciudades del Ecuador, solamente a partir del histórico vuelo del Telégrafo I, el pueblo y las Autoridades del país alcanzan a comprender la verdadera importancia y trascendencia de la aviación para el futuro de nuestra patria.

Contemporáneamente con el arribo del Telégrafo I a Guayaquil, en Quito, los señores: Pedro Freile, Salvador Bucheli y Rafael Tobar adquieren en Francia un avión tipo Spad, que se le denominó QUITO I.



Se pretende que los aviadores ecuatorianos Pedro Traversari y Alberto Suárez Dávila recientemente llegados de Chile, sean quienes vuelen la máquina, pero el Ministerio de Guerra dispone que sean aplazados los vuelos.

Por Decreto Ejecutivo de 9 de agosto de 1946, se crea la Dirección General de Aviación Civil Ecuatoriana, como entidad adscrita a la Comandancia General de Aeronáutica del Ministerio de Defensa Nacional.

Posteriormente, en diciembre de 1951, se crea la Junta Consultiva de Aviación Civil, otorgándole al Ministerio de Obras Públicas y Comunicaciones, situación en la que permaneció hasta el 12 de julio de 1963, en que por razones técnicas y de seguridad nacional, se traspasa nuevamente la Dirección de Aviación Civil y sus dependencias, al Ministerio de Defensa Nacional, como entidad adscrita al mismo, situación en la que permanece hasta la actualidad.

En cuanto al desenvolvimiento de la aviación comercial en el Ecuador, podemos realizar la siguiente síntesis histórica.

Los primeros servicios de transporte aéreo público doméstico tienen su origen en 1935, año en el que suscribió un contrato, por medio del cual se permitía que la compañía "Sociedad Colombo-Alemana de Transportes Aéreos, SCADTA", de origen alemán, prestara servicios en el interior del país. La entrada de los Estados Unidos en la II Guerra Mundial, hizo que esta empresa desapareciera.

La compañía PANAGRA, por contrato suscrito con el Gobierno, fue una de las primeras en realizar vuelos domésticos entre Quito, Guayaquil,



Cuenca, Loja, Manta y Esmeraldas. Sus servicios se extendieron hasta 1959, en que se eliminó el cabotaje por parte de compañías extranjeras.

En abril de 1946, se iniciaron vuelos comerciales entre Guayaquil y Quito por parte de la Compañía ANDESA. Es interesante el dato que publicó el diario "El Comercio" informando que el Presidente de la República Velasco Ibarra, en el vuelo inaugural, "tomó el control de la nave por un momento, guiado por el piloto".

Las compañías AREA, TAO, ATESA y ANDESA son pioneras de la aviación comercial, que nacieron y se desarrollaron a fines de los años cuarenta, prestando sus valiosos servicios entre diferentes ciudades de la Sierra, Costa y Oriente.

AREA además, llegó a explotar los servicios de transporte aéreo internacional de pasajeros en la ruta: Quito-Guayaquil-Bogotá-Miami, e inclusive operó hasta Montevideo con una aeronave Convair 880, arrendada a "Alaska Airlines". Fue la primera compañía nacional en introducir aviones a reacción COMET IV para el servicio internacional.

Así mismo, para los vuelos domésticos, iniciados con aviones pequeños y Douglas DC-3, adquirió un Fairchild F-27, nuevo de fábrica, turbohélice que se adaptaba bastante bien a las necesidades de ese entonces. Desgraciadamente, tuvo un desastroso accidente en el cerro Atacazo, cuando cumplía un vuelo de itinerario de Guayaquil-Quito el 7 de septiembre de 1960. Este grave accidente, conmocionó a la opinión pública y el Gobierno de ese entonces, decide suspender las operaciones de la compañía por un tiempo.



Otra compañía de la época fue "LIA", cuya actividad fue muy breve en el transporte de pasajeros entre Quito y Guayaquil utilizando un avión de dos pisos, que causó curiosidad entre los usuarios.

En la década del sesenta se formaron SAN y SAETA, que comenzaron con pequeñas aeronaves, en vuelos no regulares; luego obtuvieron concesiones de operación para el servicio regular, doméstico, preferentemente en las rutas Cuenca-Guayaquil, Guayaquil-Quito, Cuenca-Quito y desde el Ecuador continental hacia Galápagos; la primera de las nombradas, incluso, realizó vuelos Cuenca-Loja, empleando equipo Douglas DC-3. Especial mención merece la compañía TAME, que en la actualidad es la más grande empresa de servicio doméstico. Aparte del servicio aéreo de integración fronteriza con Colombia, últimamente ha comenzado una prometedora operación internacional, desde Quito y Guayaquil hacia Panamá, La Habana y Santiago de Chile. TAME fue fundada en diciembre de 1962, como una respuesta al clamor de poblaciones, que nunca antes habían tenido transporte de ninguna naturaleza, peor un servicio aéreo.

AEROGAL se halla operando desde hace no mucho tiempo, con aviones Fairchild F-27 entre Quito-Cuenca-Quito y Quito-Coca-Quito; también realiza vuelos charters a diferentes ciudades del país y hacia las Islas Galápagos.

La compañía ICARO que opera en taxi aéreo, ha tenido una interesante evolución. También hay que citar a ECUAVIA, entre las compañías de servicio no regular en la modalidad de taxi-aéreo, así como a: Aeroshell, Aviopacífico, Savac, Aeromanta, Nica, Emetebe, Saereo, Panagra, etc., que operan preponderantemente en el Litoral y la Amazonía, regiones en donde, desde los primeros albores de la aviación comercial, hubo empresarios preocupados por unir a los pueblos por la vía del aire ante la carencia de carreteras.



También se han organizado empresas dedicadas al transporte de carga exclusiva, ya sea de servicio doméstico o de servicio internacional. Entre ellas recordarnos a las desaparecidas ANDESA, AMERICANA DE AVIACIÓN y CIASA. A la fecha, tan sólo subsisten ANDES y AECA entre las más antiguas y de mayor capacidad. Con aviones menores opera en aeroexpresos, la compañía Trans-Am Aero Express. Otras nuevas empresas como: Ladelsur, Panagra, Aricsa, Viama y alguna otra, no han logrado concretar su operación carguera, que preponderantemente se guía hacia el mercado de Miami.

Entre las compañías nacionales de servicio internacional de pasajeros, correo y carga, necesariamente debemos citar a ECUATORIANA DE AVIACIÓN que se fundó el 1° de febrero de 1957. En su inicio perteneció al grupo que juntamente con TAN AIRLINES, hondureña, y APSA peruana, patrocinaba al empresario norteamericano Clarence Shelton. Fue adquirida por inversionistas ecuatorianos; su operación inicial unía Santiago-Lima-Guayaquil-Quito-Cali-Panamá y Miami, empleando un avión Curtiss C-46. Debido a diferentes problemas, entre ellos, la suspensión de vuelo del equipo Electra, se la estatizó mediante Decreto Supremo No. 743 de 31 de julio de 1974 y entró en una etapa de expansión con la compra de aeronaves Boeing 707; más tarde operó con aviones AIRBUS de última generación, pero ya algo andaba mal. Con el pasar del tiempo y por diferentes circunstancias, entró en una crítica situación que terminó el 26 de octubre de 1993, fecha en que se expidió la Ley de Transformación y Rehabilitación de la Empresa Ecuatoriana de Aviación. Luego de un largo proceso fue adquirida en compra por el Consorcio VASP-ELJURI que trata de ponerla a volar.



Ecuatoriana operaba una apreciable red de rutas, que incluía Miami, New York, Los Angeles, Bogotá, Caracas, Panamá y México, hacia el norte y Lima, Santiago y Buenos Aires hacia el sur. También, operaba a Río de Janeiro y San José de Costa Rica en un "pool", un tanto singular, con Varig y Lacsa. ¹¹

Para finalizar, debemos afirmar que la aviación civil ecuatoriana nutriéndose en un pasado vigoroso se enfrenta a los grandes retos de la aviación comercial moderna con fe y optimismo.

AEREO Ecuador S.A.

AEREO ECUADOR S.A. empezó con 2 aviones Dornier DO-28-D2 con capacidad de 12 pasajeros en la región oriental ecuatoriana, dando servicios a las compañías petroleras y de construcción de carreteras en la mencionada región.

Entre 1993 y 1995, AEREO ECUADOR S.A. adquiere 3 aviones Fairchild F-27 con capacidad para 40 pasajeros, sus vuelos conectan la ciudad de Quito con Cuenca, Lago Agrio y Coca.

El año 2003 significó el inicio de la modernización de la empresa, se rehace corporativamente, se certifica al personal y se empieza a servir a las principales ciudades del país. Busca también "AEREO ECUADOR S.A." en ese momento unificar la flota alrededor de los aviones 737-200, estos aviones le proporcionarían a la empresa economías de escala al:

- Reducir los costos de mantenimiento

¹¹http://www.google.com.ec/search?q=expansion%2Baerogal&hl=es&lr=lang_es&start=20&sa=N



- Reducir los costos de entrenamiento de tripulantes y mecánicos,
- Tener un solo tipo de tripulantes para la flota, un equipo adecuado de mediana capacidad para nuestro mercado
- Un equipo adecuado para mantener un equilibrio entre costo de arrendamiento o compra de equipo y mantenimiento del mismo;
- Un equipo que en definitiva le permitiría a la empresa ser competitiva y reducir costos.

El Boeing 727-200 Advance de origen estado unidense, con capacidad para 149 pasajeros, llegó en septiembre del 2002 con la autorización de viajar de Quito a Guayaquil 3 veces al día.

En noviembre del 2003, AEREO ECUADOR incorpora a sus operaciones, la primera aeronave B 737-200 (HC-CED) con capacidad para 118 pasajeros.

En junio de 2004, AEREO ECUADOR incorpora a sus operaciones, la segunda aeronave B 737-200 (HC-CEQ) con capacidad para 129 pasajeros.

En julio de 2004, AEREO ECUADOR incorpora la tercera aeronave B 737-200 (HC-CER) con capacidad para 129 pasajeros.

En diciembre de 2005, AEREO ECUADOR incorpora la cuarta aeronave B 737-200 (HC-CFH) con capacidad para 120 pasajeros.

En enero de 2006, AEREO ECUADOR incorpora la quinta aeronave B 737-200 (HC-CFG) con capacidad para 125 pasajeros.



En junio de 2006, AEREO ECUADOR incorpora la sexta aeronave B 737-200 (HC-CFM) con capacidad para 118 pasajeros.

En julio de 2006 AEREO ECUADOR incorpora la séptima y octava aeronaves B 737-200 (HC-CFR) y B737-200 (HC-CFO) con capacidad para 118 y 125 pasajeros respectivamente.

La cantidad de equipos que dispone; el elevado Standard de mantenimiento de sus naves y el mantener dos aviones como back up, le permiten a “AEREO ECUADOR S.A.” diferenciarse por la puntualidad con el resto de competidores del mercado.

Ser pequeños, ser ágiles, ser moldeables y brindar el mejor servicio al mas bajo precio es la filosofía de “AEREO ECUADOR S.A.”, ser honestos, amables, éticos, humildes, trabajar en equipo, prepararse con excelencia, trabajar incansablemente, ser perseverantes, manejar ideas innovadoras y liderar a la industria de la transportación de pasajeros en el país y en el exterior con visión de largo plazo son sus valores.

El crecimiento de la participación de “AEREO ECUADOR S.A.” en el transporte de pasajeros en las rutas nacionales es extraordinario. En el 2002 tenía menos del 1% del mercado, en el 2003 el 4%, en el 2004 el 13%, en el 2005 el 23% con 48.000 pasajeros más, en el 2006 el 40% con un promedio de alrededor de 70.000 pasajeros mensuales en 6 rutas; todo un modelo de eficiencia si se considera que la principal competidora de “AEREO ECUADOR S.A.” en 1991 tenía el 95% del mercado manejando 16 rutas.

La pregunta que de manera natural aparece en este momento es ¿Por qué tan extraordinario crecimiento?; y la respuesta parte de dos



vertientes: La primera, que la aviación comercial de transporte de pasajeros en las rutas locales creció a un promedio del 17% anual en los últimos tres años y la segunda por la enorme aceptación que tuvo la empresa y su filosofía corporativa entre los usuarios del transporte aéreo quienes al menor costo recibieron el mejor servicio, con el más elevado nivel de seguridad y puntualidad. Todo esto llevará a “AEREO ECUADOR S.A.” a facturar en el año 2007 cerca de 50 millones de dólares, algo extraordinario para una empresa que hace solo 3 años facturaba 5 millones de dólares.

Como el crecimiento de “AEREO ECUADOR S.A.” no se detiene; esta empresa busca su expansión ahora a nivel internacional. Manejando una primera estrategia de vuelos regionales en la ruta Quito- Bogotá, Quito-Cali, Guayaquil-Bogotá; Guayaquil-Cali. Esta ruta funcionará con tres aviones 737-200, la cual inicialmente la operarán con dos, estando próxima a incorporar un tercer avión. Su meta es alcanzar el 25% del total del mercado de estas rutas que alcanzan los 60 millones de dólares en total; planificándose transportar en los próximos meses un promedio de 6800 pasajeros mensuales a Colombia.

El segundo paso en la estrategia de funcionar con vuelos regionales está en atender las rutas Quito- Lima y Guayaquil-Lima, la cual espera poderlas funcionar dentro de los próximos seis meses. La tercera estrategia de expansión son los vuelos al norte de América; buscará servir las rutas Quito-Miami, Guayaquil-Miami, Quito-New York, Guayaquil-New York; para lo cual inician los trámites ante la FAA de los Estados Unidos; una vez que nuestro país alcanzó la recategorización; esperando “AEREO ECUADOR S.A.” alcanzar los permisos correspondientes al final del primer semestre del 2007.



“AEREO ECUADOR S.A.” como decíamos antes maneja una filosofía de eficiencia, perseverancia y liderazgo; con personal altamente capacitado contando actualmente con 526 empleados para 9 aviones, lo que da un promedio de 58 empleados, comparándose este índice al de aerolíneas rentables de bajo costo de alrededor del mundo.

Habiendo incorporado además nuevos equipos de computación IBM del tipo BLADE con 2 procesadores de 2.8 GIGAS cada uno, con 2 GIGAS en memoria RAM y un case de 14 cuchillas. En la parte de software, desarrolló un sistema de reservas al que denominó AMBAR, el cual permitirá integrar la operación desde reservas hasta producción así como la emisión de e-tickets en cualquier lugar del mundo a partir de Enero de 2007 bajo normas IATA. Para esa fecha deberá estar certificado el sistema por SITA que son los operadores del aeropuerto de Guayaquil con su sistema MAESTRO.

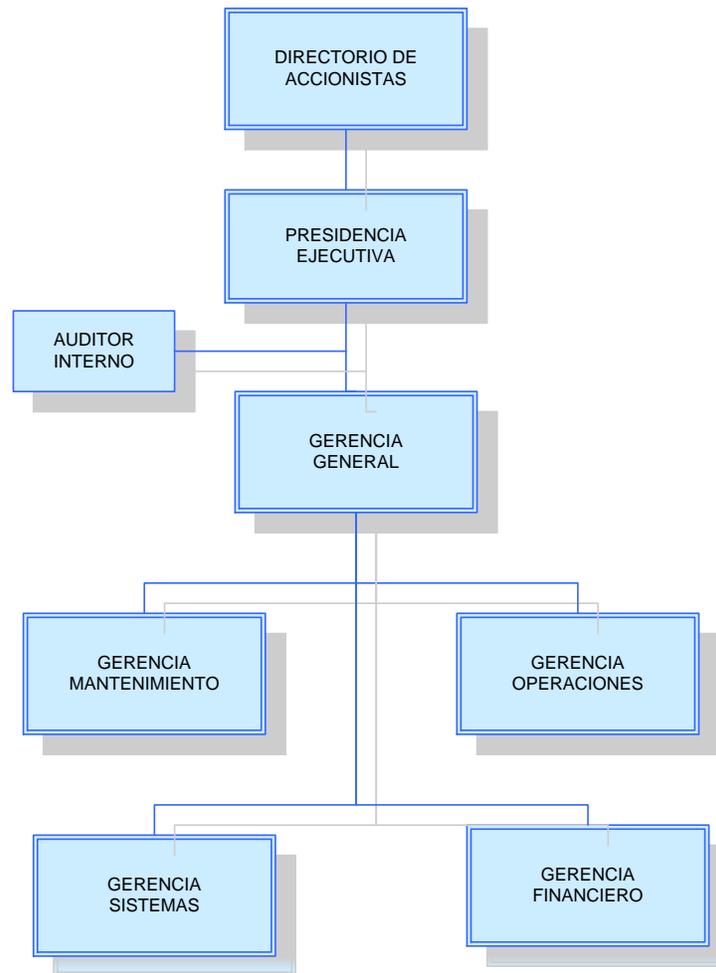
Todo lo aquí descrito ha permitido a “AEREO ECUADOR S.A.” hoy en día competir eficientemente en el exterior; demostrar que los ecuatorianos pueden con eficiencia y profesionalismo proyectar con éxito sus empresas y llevar orgullosamente la bandera del Ecuador por otros cielos, con el servicio de excelencia que caracteriza a “AEREO ECUADOR S.A.”



1.3 ORGANIGRAMAS

1.3.1 ORGANIGRAMA ESTRUCTURAL

Gráfico No. 1 Organigrama Estructural de AERO Ecuador S.A.



Fuente: Organigrama Estructural AERO Ecuador S.A.

Este organigrama nos permite identificar niveles jerárquicos a través de puestos subordinados a otros, se representa por cuadros en un nivel inferior, está ligado por líneas que representan la comunicación de responsabilidad y autoridad. De cada cuadro de segundo nivel se trazan líneas que indican la comunicación de autoridad y responsabilidad a los puestos que dependen de él y así sucesivamente.

Entre las principales ventajas de este tipo de organigrama se puede citar el hecho de que constituye el más utilizado y es el de más fácil comprensión, además permite identificar de manera objetiva las jerarquías del personal.



AERO ECUADOR S.A., es una empresa que presenta un organigrama vertical en el cual se puede observar las unidades ramificadas de arriba abajo a partir del titular que en este caso es el Directorio de Accionistas en la parte superior y a partir de este se desagregan los diferentes niveles jerárquicos en forma escalonada, en este caso presentamos el Presidente Ejecutivo, el Contralor, el Gerente General y seguidamente las diferentes gerencias que manejan. La Gerencia de Mantenimiento y Gerencia de Operaciones son las más importantes debido a que entre las dos desarrollan la mayor parte del giro de negocios, mientras que las Gerencias de Sistemas y Financiera soportan el desenvolvimiento de la empresa. Dentro del área de Mantenimiento se presentan cuatro tipos de mantenimientos:

Mantenimiento Correctivo

Este mantenimiento también es denominado "mantenimiento reactivo", tiene lugar luego que ocurre una falla o avería, es decir, solo actuará cuando se presenta un error en el sistema.

Mantenimiento Preventivo

Este mantenimiento también es denominado "mantenimiento planificado", tiene lugar antes de que ocurra una falla o avería, se efectúa bajo condiciones controladas sin la existencia de algún error en el sistema.

Mantenimiento Predictivo

Consiste en determinar en todo instante la condición técnica (mecánica y eléctrica) real de la máquina examinada, mientras esta se encuentre en pleno funcionamiento, para ello se hace uso



de un programa sistemático de mediciones de los parámetros más importantes del equipo.

Mantenimiento Proactivo

Este mantenimiento tiene como fundamento los principios de solidaridad, colaboración, iniciativa propia, sensibilización, trabajo en equipo, de modo tal que todos los involucrados directa o indirectamente en la gestión del mantenimiento deben conocer la problemática del mantenimiento, es decir, que tanto técnicos, profesionales, ejecutivos, y directivos deben estar concientes de las actividades que se llevan a cabo para desarrollar las labores de mantenimiento. 12

Dentro de AERO Ecuador S.A. tenemos el siguiente número de empleados divididos en las diferentes áreas:

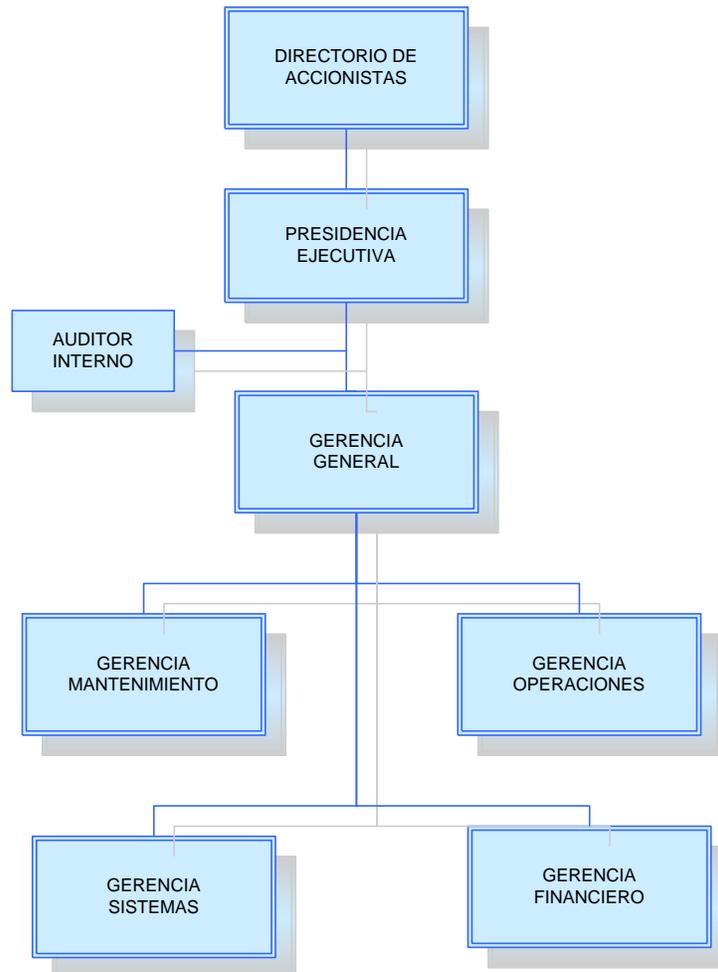
Areas	No. Empleados
Directivos	3
Ejecutivos	3
Fuerza de Ventas	57
Administrativos	64
Mantenimiento	68
Operaciones	242
Tripulación	89
Total	526

¹² <http://www.monografias.com/trabajos13/opema/opema.shtml#ti>



1.3.2 . ORGANIGRAMA FUNCIONAL

Gráfico No. 2 Organigrama Funcional de AERO Ecuador S.A.



1.3.2.1. Directorio de Accionistas



El Directorio Ejecutivo es responsable de las siguientes funciones:

Dirigir las operaciones generales.

Analizar las propuestas de préstamo, crédito y adoptar una decisión al respecto.

Decidir las cuestiones de política que sirven de orientación para las operaciones generales.

Presentar la auditoría de las cuentas.

Presentar el Presupuesto administrativo.

Presentar el Informe Anual sobre las operaciones, políticas y cualquier otro asunto. que a su juicio, deba someterse a su consideración.

1.3.2.2. Gerencia General¹³

El Gerente desempeña y ejerce las siguientes funciones específicas:

Organizar, dirigir, supervisar y coordinar las actividades operativas de las diferentes gerencias.

Supervisar y dirigir la elaboración de los planes estratégicos de largo plazo, los planes operativos anuales; los presupuestos de funcionamiento e inversión y los estados financieros de la entidad, proponer sus modificaciones, ajustes y actualizaciones, y presentarlos a consideración del Presidente Ejecutivo.

¹³ <http://www.monografias.com/trabajos17/funciones-gerencias-seniat/funciones-gerencias-seniat.shtml>



Velar por el cumplimiento de las políticas generales y operativas, los reglamentos y los manuales que amparan las operaciones de la empresa

Actuar como Secretario del Directorio de Accionistas.

Canalizar las propuestas de políticas, reglamentos, instructivos y otras iniciativas provenientes de los Gerentes de Área

Ejecutar las demás funciones que en el ámbito de su competencia, se le asigne.

1.3.2.3. Gerencia de Mantenimiento

Coordinar las actividades técnicas correspondientes a las operaciones y mantenimiento de los equipos de procesamiento automático de datos

Coordinar la operación y el mantenimiento de las redes locales

Coordinar las actividades técnicas correspondientes al mantenimiento preventivo de los sistemas de información

Promover apoyo a los usuarios del SENIAT en materia de software

Elaborar el plan operativo de su área

1.3.2.4. Gerencia de Operaciones

Planear, organizar, supervisar, ordenar y controlar las operaciones de servicios aéreos y de la aviación civil.



Planificar, administrar y supervisar las actividades de las secciones de operaciones: Servicios de rampa, búsqueda y salvamento SAR, bomberos y de información aeronáutica AIS/AIP.

Fiscalizar las operaciones aéreas de la aviación civil que se desarrollan en el territorio guatemalteco.

Verificar el cumplimiento de la normativa que regula las actividades de las entidades operativas aeronáuticas y al personal aeronáutico titular que desarrolla, mediante una licencia, operaciones aeronáuticas.

Otorgar, renovar o suspender las licencias, certificados y autorizaciones necesarias para ejercer las operaciones aeronáuticas.

Coordinar y ejecutar con los organismos estatales, locales y privados las operaciones de búsqueda y salvamento, de aeronaves accidentadas, en el territorio guatemalteco.

En caso de existir un incidente o accidente, coordinar inmediatamente con las autoridades las operaciones de búsqueda y salvamento, y enviar mensajes a donde corresponda.

Activar el Plan de Acción SAR (Search and rescue services / Servicios de búsqueda y salvamento), en caso que se haya reportado una aeronave desaparecida y, coordinar que la información pertinente se distribuya donde corresponda.

Coordinar y supervisar las actividades de entrenamiento y simulacro de los Cuerpos de Bomberos de la DGAC, en los aeropuertos nacionales.



Prestar los servicios de embarque o desembarque de pasajeros, correo o carga, y el abastecimiento de combustible, estacionamiento y mantenimiento de aeronaves.

Coordinar con la sección de Rampa las operaciones con el fin de optimizar el uso limitado de rampas y muelles de abordaje.

Revisar los Manuales de Operación de los equipos terrestres.

Preparar y difundir la información aeronáutica (AIS/AIP).

Supervisar, calificar y certificar personal especialista necesario para suministrar el servicio de información aeronáutica eficiente y segura.

Elaborar y difundir circulares para la Aviación General sobre las medidas de seguridad en las operaciones en caso de desastres naturales (erupciones volcánicas, terremotos, huracanes, etc.).

Actualizar las publicaciones de carácter aeronáutico, referentes a la Seguridad de la Aviación Civil.

Mantener la vigencia de las Circulares, y cualquier otro documento, emanadas de la Dirección y velar por su cumplimiento.

Ayudar a realizar, o emitir opinión, estudios de factibilidad de los proyectos asignados por la Dirección.

Gestionar la adquisición de equipo para las secciones y dependencias bajo el cargo de la gerencia.



Establecer controles y mecanismos para mantener la adecuada observancia de las medidas de seguridad operacional.

Informar y opinar en asuntos de su competencia.

Dar cuenta de las acciones y comisiones que realice.

Las demás que le encargue o asigne la Dirección.

1.3.2.5. Gerencia de Sistemas

La Gerencia de Sistemas es un órgano de apoyo, que cumple funciones relacionadas con la planificación, organización, dirección, coordinación y supervisión para el adecuado uso de las tecnologías de información y de conectividad de la municipalidad.

1.3.2.6. Gerencia Financiera

El gerente financiero se responsabiliza por:

Determinar el monto apropiado de fondos que debe manejar la organización (su tamaño y su crecimiento)

Definir el destino de los fondos hacia activos específicos de manera eficiente.

Obtener fondos en las mejores condiciones posibles, determinando la composición de los pasivos.

Estas funciones ejercen con el objetivo de maximizar el capital de los accionistas.

Forma parte de la primera función, la determinación del monto total de fondos que emplee la organización. El gerente financiero usa



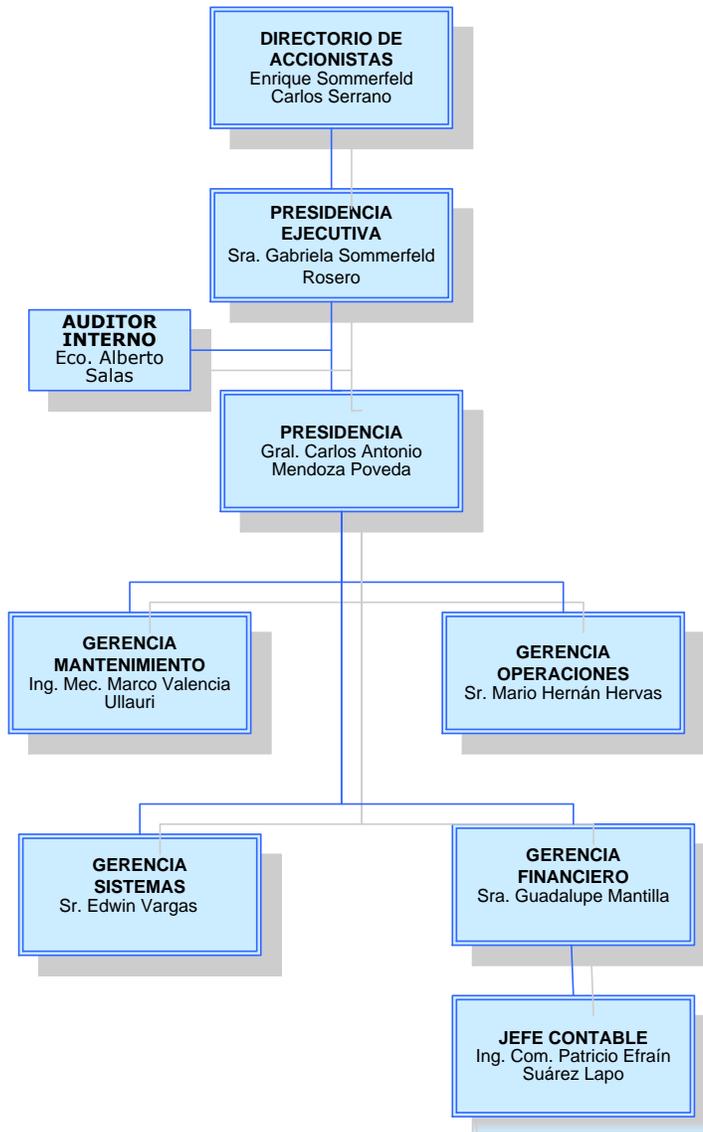
en la asignación y obtención de fondos herramientas de análisis, planeación y control.

Debe planear con el fin de obtener y asignar los fondos de manera eficiente, proyectar fondos de flujo de caja y determinar el efecto más probable de esos flujos sobre la situación financiera de la firma. Sobre la base de estas proyecciones planea para tener una liquidez adecuada.

Deben establecer ciertas normas con el fin de controlar el desempeño de sus funciones, se usan para comparar el desempeño real con el desempeño planeado.

1.3.3. ORGANIGRAMA DE PERSONAL

Gráfico No. 3 Organigrama de Personal de AERO Ecuador



Fuente: Organigrama de Personal AERO Ecuador S.A.

A través de este organigrama será posible identificar el personal clave de la empresa, así en AERO Ecuador S.A. podemos ubicar



varios colaboradores que se encuentran encabezando las distintas áreas identificadas en el organigrama.

CAPITULO II

ANÁLISIS SITUACIONAL

2. PROBLEMÁTICA

2.1 DETERMINACION DEL PROBLEMA

AEREO Ecuador S.A. es una aerolínea ecuatoriana que brinda sus servicios únicamente dentro del territorio ecuatoriano y su región insular, al querer expandir sus rutas hacia otros países de América Latina la empresa requiere de aviones que cumplan los estándares exigidos para poder operar, para ello es necesario elaborar el MODELO DE FINANCIAMIENTO EMPRESARIAL A TRAVES DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES con el fin de obtener una tasa de financiamiento de rendimiento de inversión y no de captación de crédito.

2.1.1 DIAGRAMA CAUSA – EFECTO

Es una forma de organizar y representar las diferentes teorías propuestas sobre las causas de un problema. Se conoce también como diagrama de Ishikawa o diagrama de espina de pescado y se utiliza en las fases de diagnóstico y solución de la causa, por tanto, constituye un medio para ordenar, de forma muy concentrada, todas las causas que supuestamente pueden contribuir a un determinado efecto.

A través de este diagrama es posible tener un conocimiento común de un problema complejo, sin ser nunca sustitutivo de los datos. El error común al elaborar este diagrama es construirlo antes de analizar globalmente los síntomas con lo cual probablemente pase

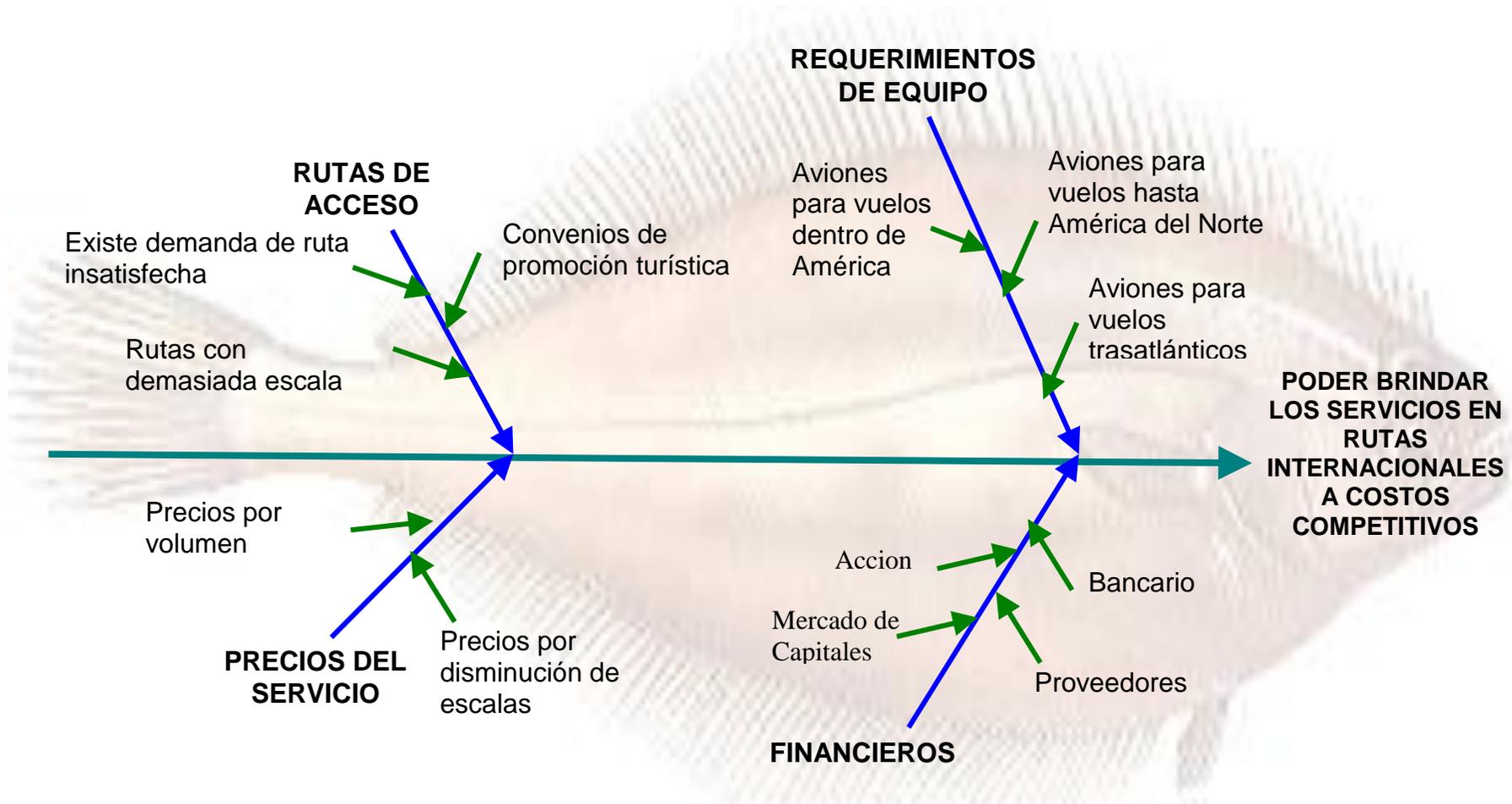


desapercibida la causa raíz, o, a su vez, cometer errores tanto en la relación causal como en el orden de las teorías¹⁴.

¹⁴ <http://www.monografias.com/trabajos12/recoldat/recoldat.shtml>



Gráfico No. 4 Diagrama Causa - Efecto





2.1.2 ANALISIS DEL ENTORNO

Mediante este análisis será posible identificar el ambiente tanto interno como externo marcado por factores con influencia general o particular dentro del cual se desenvuelve AEREO Ecuador S.A. con el propósito de determinar claramente cada uno de los aspectos que pueden constituir oportunidades, debilidades o amenazas.





2.2 ANALISIS SITUACIONAL

2.2.1 ANALISIS EXTERNO

El análisis externo tiene como objetivo fundamental, identificar y prever los cambios, es decir, permite identificar cada uno de aquellos factores que merecen especial atención, que se producen en términos de su realidad actual y comportamiento futuro; y son denominados de acuerdo a sus efectos en las oportunidades y amenazas

2.2.1.1 MACROAMBIENTE

Para el desarrollo del tema propuesto: “MODELO DE FINANCIAMIENTO EMPRESARIAL A TRAVES DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES PARA AERO ECUADOR S.A.”, se han considerado factores que de una u otra manera contribuyen al acrecentamiento del problema que tratamos de solucionar con este modelo de investigación y análisis.

Los aspectos principales a considerar en este análisis son:

- Factores Políticos.
- Factores Económicos.
- Factores Sociales – Culturales
- Sistema Financiero

2.2.1.1.1 FACTORES POLITICOS

En el Ecuador se ha perpetuado un sistema político equivocado, corrupto, ineficaz, que impide desde hace 10 años, que ningún presidente elegido pueda



terminar su mandato, y a los pocos meses de iniciado cada Gobierno, estos se debilitan o son sometidos al chantaje legislativo de quienes ambicionan el poder, es el propósito de quienes han trocado el ideal de servicio por el enriquecimiento ilícito, por el abuso del poder produciéndose pactos sorpresivos de enemigos políticos irreconciliables, que solo procuran apoderarse de las instituciones, del tribunal constitucional, de las cortes de justicia, de las empresas del Estado, del poder electoral¹⁵.

El Estado tiene tareas esenciales a las que no puede renunciar:

a) La administración de justicia.- Implica la aplicación de penas y la determinación de responsabilidades, así como la protección legal a los más débiles, sin embargo, la historia demuestra que la administración de justicia está marcada por la tardanza en el despacho, por la influencia política, la obsolescencia tecnológica. El sistema permite que las leyes tengan un proceso sumamente lento como lenta es la administración de justicia, en consecuencia se produce un creciente descrédito de la Ley como consecuencia de un Estado quebrado institucionalmente y ocupado por grupos de presión, en consecuencia.

Con el transcurso del tiempo el índice de confianza en los jueces es cada vez menor, así en Quito existe un 12% de confianza, en Guayaquil el 10%, de ahí se puede deducir que la confianza en los jueces es de apenas el 11%.

b) La legislación.- No existe una mínima identificación entre la sociedad y la legislatura, esto se debe a un sistema electoral que alienta la mentira política

¹⁵ www.cedatos.com



durante las campañas, a la devaluación de los partidos como instancias de expresión social, a los estilos populistas que se han impuesto así como a la falta de respuesta de los legisladores a las necesidades de la comunidad, a la mala calidad de las leyes, a los intereses personales claramente identificados.¹⁶

Existe una estrecha vinculación entre la quiebra legislativa y la ineficiencia del sistema político, es así que uno de los principales problemas del Estado, y de la democracia, es la existencia de un Congreso antifuncional en términos de intereses sociales, y poco dispuesto a actualizar la legislación y a ponerla a los niveles que exigen la economía y la sociedad, al disponer de un Congreso que de ninguna manera ejerce sus funciones de manera adecuada, la confianza en el Congreso se deteriora de manera progresiva y se confirma con las continuas propuestas de disolverlo o, a su vez, de una completa reestructuración con el propósito de que realmente haga honor a su nombre y cumpla con las funciones que le corresponden como tal.

En el Congreso claramente se puede evidenciar intereses personales y una gestión ineficiente de los diputados, quienes de ninguna manera han cumplido con las funciones para las cuales fueron elegidos.

2.2.1.1.2 FACTORES ECONOMICOS

Las proyecciones económicas del Ecuador para lo que restó del año 2006 presentó una estabilidad económica guiada principalmente por el constante incremento del precio del barril de petróleo y también los

¹⁶ www.hoy.com.ec



nuevos ingresos que pasarán a recibir por la reforma en la ley de hidrocarburos, y la salida de la OXY, los cuales representan aproximadamente según últimos datos del Ministerio de Economía y Finanzas alrededor de 1.093 millones de dólares, de igual manera los ingresos por las remesas de los migrantes marcaron un fuerte rubro dentro de la mencionada estabilidad. Sin embargo, en lo que a perspectivas comerciales se refiere, la situación actual con nuestro principal socio comercial, los EE.UU., está en un nivel de expectativa. Con la salida de la OXY se detuvieron las negociaciones del Tratado de Libre Comercio, la renovación del status ATPDEA (Ley de Promoción Comercial Andina y Erradicación de la Droga) se encuentra en estudio pudiendo decir que las relaciones bilaterales con EE,UU. En el aspecto comercial demandan; con el fin de lograr la prorroga del ATPDEA; un trabajo mancomunado del sector privado y del estamento político y diplomático del país; pues no podemos renunciar al derechos que en definitiva nos hemos ganado al participar de manera activa y con positivos resultados en la lucha contra el narcotráfico.

El mercado de capitales presenta un regular nivel de liquidez. Sin embargo el estado maneja un superavit generado principalmente por los nuevos ingresos petroleros, los mismos que han alejado al gobierno de la colocación de bonos del estado permitiendo esto una gran apertura para que compañías locales puedan emitir y colocar con éxito y a excelentes tasas sus títulos de deuda.

Es importante que todos estos ingresos nuevos que el gobierno va a recibir sean conducidos hacia la inversión y no al gasto corriente. La razón por la cual se debe enfatizar ésto es porque los ecuatorianos vemos que el gasto crece y crece pero no se lo ve reflejado en mejores servicios.



El gobierno busca en mecanismos como la cuenta especial de reactivación productiva y social (CEREPS) una forma de administrar mejor el gasto público, buscando hacerlo de manera prioritaria con sectores tales como educación en un 15% del total a ser invertido, así como también salud y saneamiento al que también se le asigna un 15%. Sin duda alguna el Ecuador presenta un panorama de elevada liquidez para lo que resta del 2006.

La Reserva Internacional de Libre Disponibilidad, la cual representa en su mayoría las inversiones y depósitos que el Banco Central posee en el exterior; durante los últimos 12 meses se ha incrementado en un 29% llegando a 2.398 millones de dólares a Julio del 2006 reflejando sin duda alguna la estabilidad del sector externo, producto de los nuevos ingresos para el país en este último año. Vemos que la posibilidad de un ajuste en tarifas ha quedado postergado para el nuevo gobierno de ahí que para lo que resta del 2006 éstas se pronostican estables.

Debemos dejar claro que los subsidios le representan al gobierno del Ecuador aproximadamente 1300 millones de dólares de egresos; todo ello si consideramos gas licuado y naftas; siendo este un tema crítico e importante que le tocará resolver de la mejor manera al próximo Gobierno.

Los depósitos bancarios a la vista se han incrementado en un 6% desde el mes de enero hasta el mes de abril de este año, según el Banco Central del Ecuador.

A pesar de, la incertidumbre política del país, las tasas de interés han mostrado una cierta estabilidad, la tasa activa referencial para la primera semana de Octubre es de 10,14% mientras que la tasa pasiva, tasa que utilizan los bancos para sus captaciones se sitúa en el 4,40%.



Podríamos mencionar que la razón principal por la cual las tasas de interés marcan una tendencia a la baja es por el incremento de liquidez que el gobierno maneja por los nuevos ingresos petroleros. Dada la situación actual en el medio oriente el precio del barril de petróleo no parece estabilizarse y por consecuencia esto causara que el gobierno maneje un superávit fiscal, productos de los importantes niveles de ingresos que genera de petróleo Podríamos decir que el gobierno ha manejado muy bien la inflación, dado que a inicios de año se hablaba de una inflación pronosticada al 5% sin embargo, para lo que resta del 2006 las proyecciones muestran un mejor escenario con la tasa de inflación entre el 2,3% y 2,4%.

El Banco Central del Ecuador, en su centro de investigaciones, ha creado y utiliza el indicador FRIDA que significa, Fin de Recensión o Inicio de Alerta. Este análisis está compuesto por algunas variables, entre esas el nivel de ventas de las empresas, las importaciones, exportaciones no petroleras y la desocupación. En mayo de este año el indicador alcanzó un valor de 0,39% lo cual significa que la economía se encuentra en un período de expansión y crecimiento. Este crecimiento y expansión viene influenciado por el incremento en las importaciones y exportaciones no petroleras en lo que va del año. Así mismo, el nivel de desocupación ha disminuido de 10,58% en febrero de este año, a 10,09% en la actualidad.

Tal como podemos ver el desenvolvimiento de la economía se aleja un poco y se desentiende de la incertidumbre política que genera el año electoral; permitiendo todo aquello que seamos positivos en las perspectivas económicas para el 2007.¹⁷

¹⁷ Análisis Económico de Walter Espurret



2.2.1.1.2.1 SITUACIÓN ECONOMICA DEL PAIS

Inflación

“La inflación es medida estadísticamente a través del Índice de Precios al Consumidor del Área Urbana (IPCU), a partir de una canasta de bienes y servicios demandados por los consumidores de estratos medios y bajos, establecida a través de una encuesta de hogares. Es posible calcular las tasas de variación mensual, acumuladas y anuales; estas últimas pueden ser promedio o en deslizamiento”.¹⁸

En marzo del 2006 la inflación anual alcanzó el 4.2% y cerró el año en 2.9%. Para marzo de este año la inflación anualizada fue del 1.5%. La variación acumulada en lo que va del año alcanza el 0.46%, pero para abril con una deflación mensual del 0.01% la inflación es del 0.45%.

Gráfico 5: Inflación Total Anualizada



¹⁸ Cedatos



FECHA	VALOR
Abril-30-2007	1.39%
Marzo-31-2007	1.47%
Febrero-28-2007	2.03%
Enero-31-2007	2.68%
Diciembre-31-2006	2.87%
Noviembre-30-2006	3.21%
Octubre-31-2006	3.21%
Septiembre-30-2006	3.21%
Agosto-31-2006	3.36%
Julio-31-2006	2.99%
Junio-30-2006	2.80%
Mayo-31-2006	3.11%
Abril-30-2006	3.43%
Marzo-31-2006	4.23%
Febrero-28-2006	3.82%
Enero-31-2006	3.37%

La caída en el índice de inflación demuestra que lo ocurrido el año pasado se debió en gran magnitud a inflación importada. El incremento de la inflación en el año 2005 y parte del 2006 fue explicada en parte por la inflación importada (inflación importada cuando las causas de la inflación son ajenas al sistema monetario nacional)¹⁹.

La trayectoria de la inflación de los bienes transables es la que ha guiado la evolución de la inflación en general desde el año 2006. Frente a una caída en los precios de los bienes transables observamos una caída del índice inflacionario en general.

¹⁹ <http://zip.rincondelvago.com/?00029169>



A partir de marzo del 2006 la contribución a la inflación anual de los bienes transables ha venido cayendo, hasta ser del 0.15% en marzo del 2007, 2.1 puntos menor a la de marzo del 2006. Para marzo de este año la inflación mensual de los bienes transables cerró en el 0.04%, mientras en febrero fue de 0.16% y en enero 0.31%.

Entre enero del año 2003 y diciembre del 2005, la inflación acumulada del Ecuador es menor a 0 mientras la inflación de Estados Unidos es cercana al 4%, sin embargo cuando la inflación americana sube, la inflación de los bienes transables repite el mismo comportamiento. Si se prevé que la inflación de los Estados Unidos tendrá una tendencia a la baja entonces podríamos esperar que la inflación de los bienes transables en el Ecuador también caiga.

En lo que se refiere a la inflación anual de los bienes no transables, su trayectoria desde el año 2003 al 2004 presenta un fuerte declive. Sin embargo, la tendencia de la inflación se ha mantenido constante entre los años 2005 y 2006; y parecería que empezará a caer nuevamente en el año 2007.

Este comportamiento responde en gran parte a que los precios de los servicios públicos y de los combustibles se han mantenido constantes. Adicionalmente las expectativas sobre el crecimiento de la economía son bajas lo que afecta también a que la inflación de los bienes no transables vaya reduciéndose a lo largo del 2007.

Finalmente según nuestro análisis del comportamiento de la inflación y de la economía en general prevemos que la inflación esperada al final del período será del 1.6%²⁰.

²⁰ Análisis Económico de Walter Espurret



Producto Interno Bruto (PIB)

En cuanto al crecimiento del PIB las proyecciones se han mantenido optimistas mostrando un 4,32% de crecimiento, que es un mejor escenario al 3,3% del 2005. Este crecimiento, está determinado básicamente por las exportaciones petroleras y el gasto gubernamental. Estos indicadores apoyados además por elevados niveles de liquidez en el mercado, atraerán a inversionistas siendo un claro indicador de aquello la reactivación del mercado de valores.

El Producto Interno Bruto es el valor total de la producción corriente de bienes y servicios finales dentro del territorio nacional durante un período de tiempo determinado. El PIB es una magnitud flujo que contabiliza solo los bienes y servicios producidos en el periodo de estudio.

El PIB puede calcularse según el precio de los factores o según los precios de mercado. La relación entre ambos se obtiene restando al PIB al coste de mercado los impuestos indirectos ligados a la producción y sumándole las subvenciones a la explotación. Aleatoriamente se puede agregar, según algunos economistas, los royalties²¹.

El Ecuador contribuye al 0,07% del PIB del mundo y al 0,42% del producto de los EEUU. Las exportaciones del Ecuador equivalen al 0,075% de las de todo el mundo y apenas al 0,25 % de las de los EEUU. Los países de mayor desarrollo humano del mundo tienen dos características básicas: son abiertos al comercio internacional (un alto porcentaje de las exportaciones e importaciones frente al PIB); y los sectores manufactureros y se servicios tienen una alta participación en la economía y en las exportaciones.

²¹ Banco Central del Ecuador



A continuación se muestra la tabla y gráficos del PIB del Ecuador²².

<u>Año</u>	<u>Valor</u>
1999	16674
2000	15934
2001	21249
2002	24899
2003	28636
(1) 2004	32636
(1) 2005	36489
(2) 2006	40892
(2) 2007	43936

Notas:

(1) Casi definitivo

(2) Provisional

(3) Previsión

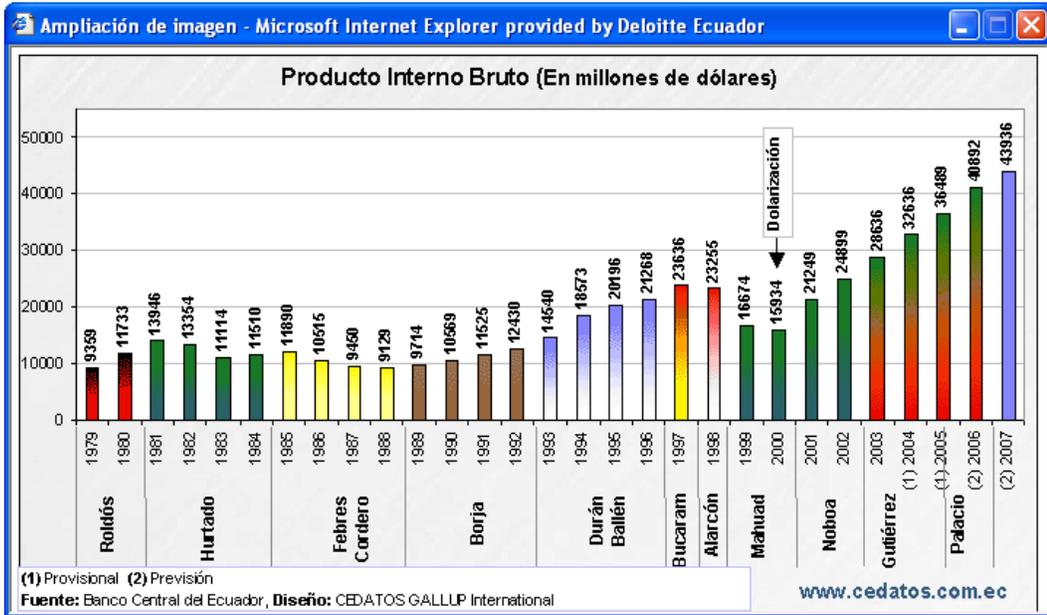
En el comercio internacional, el Ecuador tiene mayor complementariedad con los países más desarrollados que con los menos desarrollados o con países vecinos de la región, además tiene mucho mayor potencial de aumentar el intercambio con la Unión Europea, China, Brasil o Estados Unidos que con el Perú, Colombia o Venezuela, es así que los EEUU son para el Ecuador el principal socio en términos económicos. De ese país ingresan anualmente al Ecuador por concepto de remesas, inversión extranjera y exportaciones cerca de \$5 000 millones y salen por concepto

²² Banco Central del Ecuador

de importaciones \$1800 millones. El peso de las importaciones procedentes de los EEUU en la relación global solo representa el 20%.

La balanza comercial ecuatoriana es deficitaria con China, Brasil, Argentina, Asia (como bloque regional) y la Comunidad Andina. Es, en cambio, superavitaria con la Unión Europea y los EEUU. No obstante, si se eliminan las exportaciones e importaciones de petróleo y derivados, la balanza se vuelve fuertemente negativa con Colombia, Brasil, China y Estados Unidos. Solo es positiva la relación con Europa como bloque económico regional.

Gráfico 6: Producto Interno Bruto





El país ha sufrido un retroceso de tres posiciones en relación a 2005, es de los menos competitivos del mundo, en América Latina sólo supera en este ámbito a Honduras, Nicaragua, Bolivia y Paraguay.

Competitividad

Entendemos por competitividad a la capacidad de una organización pública o privada, lucrativa o no, de mantener sistemáticamente ventajas comparativas que le permitan alcanzar, sostener y mejorar una determinada posición en el entorno socioeconómico²³.

La competitividad de los países está medida por los avances en cuanto a sus instituciones, infraestructura, ambiente macroeconómico, salud y educación primaria, educación superior y capacitación, eficiencia de los mercados, disponibilidades tecnológicas, sofisticación de los negocios e innovaciones. Se consideran elementos como tecnologías de información y comunicación, transferencia de tecnología, calificación crediticia, déficit/superávit/PIB, subsidios, inflación, respeto de los contratos y la Ley, corrupción, estabilidad política, eficiencia del Estado.

En lo que respecta al Índice de Competitividad para el Crecimiento (GCI), que utiliza el Foro Económico Mundial como medida de la capacidad de una economía para lograr un crecimiento económico sostenido en el mediano plazo,

²³ <http://www.monografias.com/trabajos/competitividad/competitividad.shtml>



ubica al Ecuador en el puesto 90 entre 125 países, entre ellos se puede ubicar a Colombia, mismo que a pesar de ser uno de los países contiguos al Ecuador dentro de este índice se ubica en el lugar 65, es decir, 25 lugares antes que el nuestro²⁴.

Tabla No. 1: Ranking de Competitividad Global 2005-2006

²⁴ *Observatorio de la Política Fiscal*



Ranking de Competitividad Global 2005-2006		
Países	2006	2005
Suiza	1	4
Chile	27	27
Costa Rica	53	56
Panamá	57	65
México	58	59
El Salvador	61	60
Colombia	65	58
Brasil	66	57
Argentina	69	54
Uruguay	73	70
Perú	74	77
Guatemala	75	95
República Dominicana	83	91
Venezuela	88	84
Ecuador	90	87
Honduras	93	97
Nicaragua	95	96
Bolivia	97	101
Paraguay	106	102
Angola	125	---

Fuente: Foro Económico Mundial.



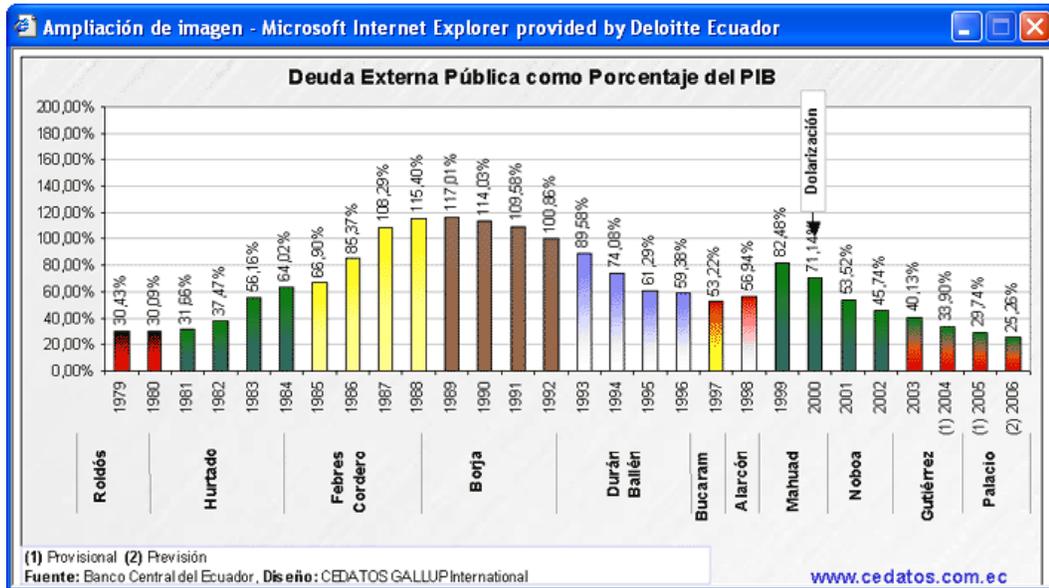
La verdadera revolución del Ecuador está en su capacidad de generar las condiciones necesarias que le permitan ser un país competitivo en el concierto de naciones del mundo, y avanzar de manera notable en el Ranking de Competitividad Global.

Deuda Externa

Deuda externa pública

“Las estadísticas de la deuda pública, incluyen los movimientos por concepto de desembolsos, amortizaciones, intereses y otros cargos financieros; tanto por acreedor como por deudor. La deuda por acreedor, presenta el movimiento de los préstamos clasificados entre organismos internacionales, gobiernos, bancos proveedores y de financiamiento de Balanza de Pagos; en tanto que la deuda pública por deudor presenta el movimiento de los préstamos del sector público no financiero (SPNF) y sector público financiero”

Gráfico 7 Deuda externa pública como porcentaje del PIB



Deuda externa privada

“Las estadísticas de la deuda externa privada corresponden a los préstamos que de conformidad a la legislación vigente, deben ser registrados por ese sector en el Banco Central del Ecuador. La información incluye el movimiento de la deuda (desembolsos, amortizaciones, intereses y otros cargos financieros) tanto por modalidad del préstamo como por plazo (corto y largo plazo)”²⁵.

A continuación se muestra la tabla de deuda externa privada del Ecuador.

<u>Año</u>	<u>Valor</u>
1999	2530

²⁵ Banco Central del Ecuador



2000	2229
2001	3038
2002	4899
2003	5272
2004	6151
2005	6387
2006	6213

Deuda externa total

Las estadísticas de la deuda externa total consiste en la suma de la deuda externa pública con la deuda externa privada

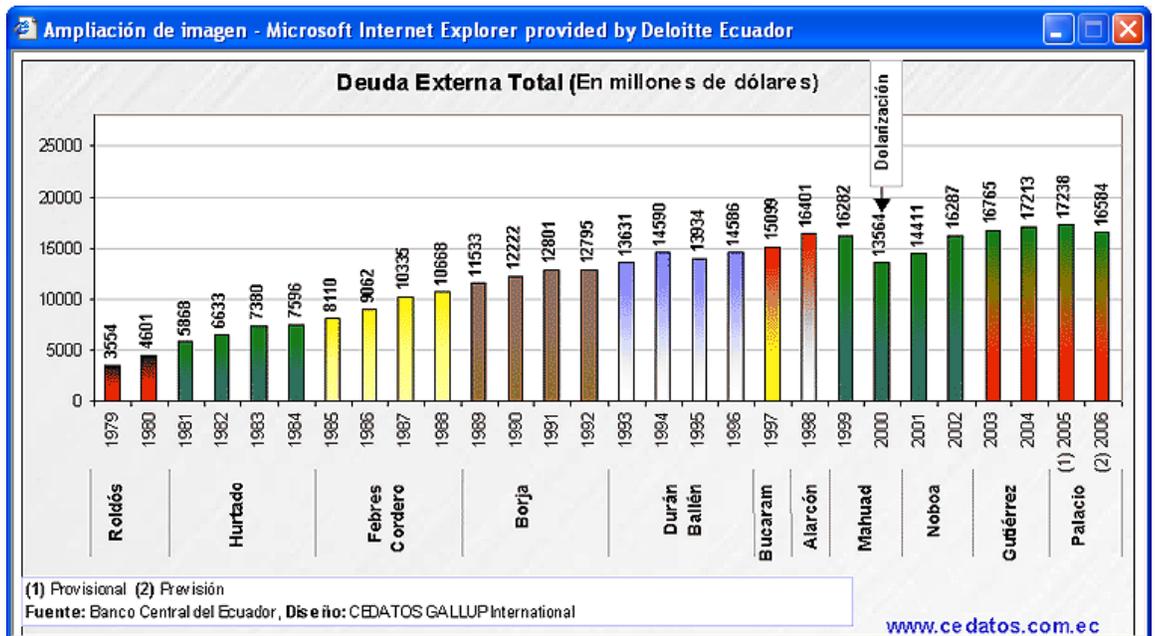
El gobierno de Correa ha planteado como meta la reducción del peso de la deuda externa en el presupuesto del Estado del 37%, que ha registrado en los



últimos años, al 12% en el 2012. Para el 2008, Ortiz aspira a que el monto sea del 20%. Este país debe un total de 17.400 millones de dólares.²⁶

Gráfico 8: Gráfico de la deuda externa total

²⁶ <http://iblnews.com/story.php?id=27778>



Desde el año 2000 el peso de la deuda externa en la economía se ha reducido de 71 % a 26 %, posición más saludable que la mayoría de países de América Latina.

A pesar de lo mencionado es importante considerar que desde el año 1999 hasta agosto de 2006 la solvencia del país ha mejorado de manera notable. La relación deuda pública total/PIB que en Ecuador alcanza 34,6 % es mejor que la de Colombia, Bolivia, Uruguay, Argentina; y, es similar a Perú y Venezuela.²⁷

²⁷ Observatorio de la Política Fiscal



Tabla 2: Servicio de la deuda en 2006

Servicio de la deuda en 2006. \$Millones

Concepto	Amortización	Intereses	Total
DEUDA INTERNA	1.042	235	1.277
DEUDA EXTERNA	1628	742	2.370
Organismos Internacionales	606	223	829
Banco Mundial	76	39	115
BID	141	72	213
CAF	232	91	323
FMI	57	2	59
FLAR	100	19	119
Gobiernos	216	85	301
Convenios Originales	111	33	144
Club de París	105	52	157
Bancos y Bonos	796	432	1.228
Convenios Originales	53	15	68
Bonos Brady	3	6	9
Bonos Globales	740	411	1.151
Bonos 2012	740	106	846
Bonos 2015		62	62
Bonos 2030		243	243
Crédito Proveedores	10	2	12
TOTAL	2.670	977	3.647

Fuente: Ministerio de Economía. Base Fiscal



La evolución positiva de se produce por el efecto combinado del incremento nominal del PIB, déficits del presupuesto inferiores al aumento del PIB y reducción del stock de la deuda externa. Entre 2000-2006 la economía crece 4,7 % en promedio.

Entre 1999-Agosto 2006 el monto de la deuda externa baja de \$13.752 millones a \$10.277 millones. En términos del PIB su peso en la economía se reduce de 82,5 % a 25,8 %. Esta magnitud es menor que en Bolivia, Perú, Uruguay y Argentina, es similar a Venezuela. Colombia y Chile tienen una mejor posición.

El pago de intereses totales ha reducido su impacto en la economía, de 4 % del PIB en 1999 a 2,3 % del PIB en 2006. Los intereses internos representaban 1,5 % del PIB en 1999 y en 2006 son 0,6 %. Los intereses de la deuda externa se reducen de 2,5 % del PIB a 1,7 % del PIB. La significación en el presupuesto



también se ha reducido de manera notable, en 1999 los intereses constituían 35 % del gasto total, en 2006 representan 13 % del gasto codificado²⁸.

Tabla 3: Pago de intereses en el presupuesto. Porcentaje del PIB

Pago de intereses en el presupuesto. Porcentaje del PIB

Año	Internos	Externos	Total
1999,0	1,5	2,5	4,0
2000,0	1,2	3,7	4,9
2001,0	0,6	3,3	3,9
2002,0	1,2	2,3	3,5
2003,0	0,9	2,0	2,9
2004,0	0,7	1,8	2,5
2005,0	0,6	1,7	2,3
2006,0	0,6	1,7	2,3

Fuente: Banco Central. Base Fiscal

El desempeño económico depende de factores personales, culturales y políticos, de las habilidades, actitudes, e incentivos de las personas, y de instituciones sociales y políticas. Donde estas son favorables, el capital será generado localmente o atraído del exterior.

Nunca antes, desde el comienzo de la explotación del petróleo en 1972, el Ecuador ha gozado de un entorno macroeconómico y condiciones externas favorables como las actuales. Pueden mencionarse factores como la estabilidad asociada a la dolarización, flujo importante de

²⁸ Observatorio de la Política Fiscal



dólares de los inmigrantes, tasas de interés internacionales bajas, ahorros crecientes del less, altos precios del petróleo, cuentas fiscales con superávit, deuda pública en descenso y una mejor solvencia del país.

En estas circunstancias surgen ingentes recursos petroleros no previstos, como nueva oportunidad para que el Ecuador encuentre la senda del crecimiento con equidad y reduzca la pobreza.

De este factor se puede concluir que se deriva una oportunidad alta por la relativa estabilidad económica que tiene el país en la actualidad por lo cual ha permitido generar un ambiente favorable que permite pensar en inversiones de mediano y largo plazo.

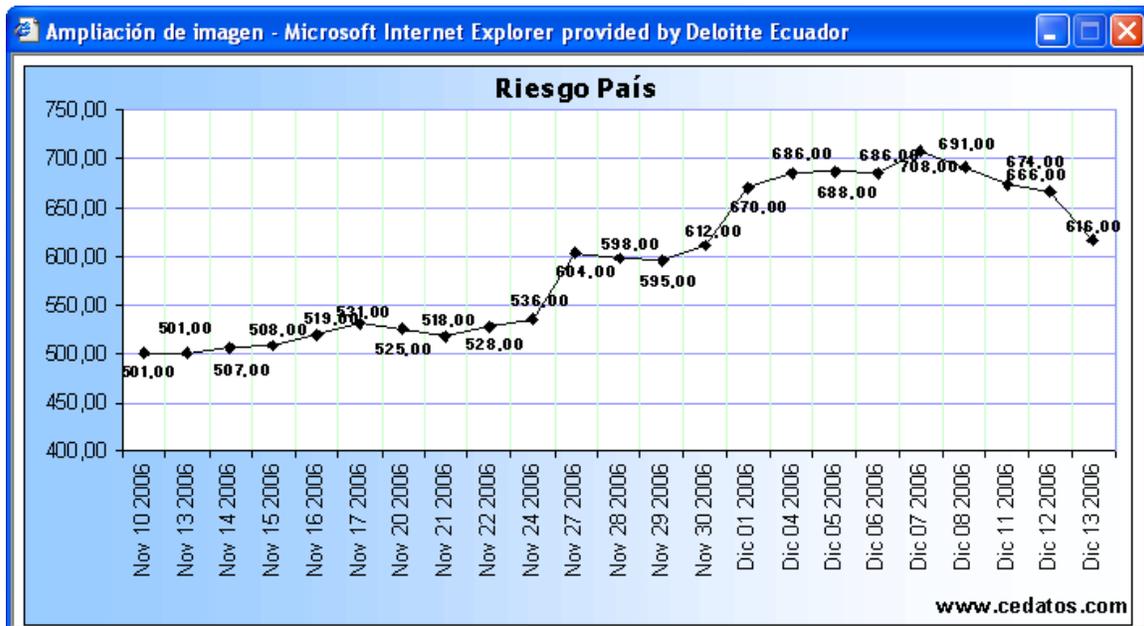
Riesgo país

“El riesgo país es un concepto económico que ha sido abordado académica y empíricamente mediante la aplicación de metodologías de la más variada índole: desde la utilización de índices de mercado como el índice EMBI de países emergentes de Chase-JPmorgan hasta sistemas que incorpora variables económicas, políticas y financieras.

El Embi se define como un índice de bonos de mercados emergentes, el cual refleja el movimiento en los precios de sus títulos negociados en moneda extranjera. Se la expresa como un índice ó como un margen de rentabilidad sobre aquella implícita en bonos del tesoro de los Estados Unidos”²⁹.

Gráfico No. 9: Riesgo país

²⁹ Banco Central del Ecuador



PROFORMA PRESUPUESTARIA 2007

El presupuesto para el 2007 será de 11 mil millones de dólares, esa cifra representa un incremento del 28,4% en relación con el presupuesto de este año, que se ubica en 8.564 millones de dólares. El crecimiento de la pro forma del 2006 con respecto al presupuesto del 2005 fue del 17%.³⁰

El mencionado incremento se debe principalmente, a que en la pro forma se incluyen los recursos del Fondo Ecuatoriano de Inversión en los Sectores Eléctrico e Hidrocarburífero (Feiseh), que recoge los ingresos del Estado por la explotación del bloque 15.

2.2.1.1.2.2 ECONOMIA FAMILIAR

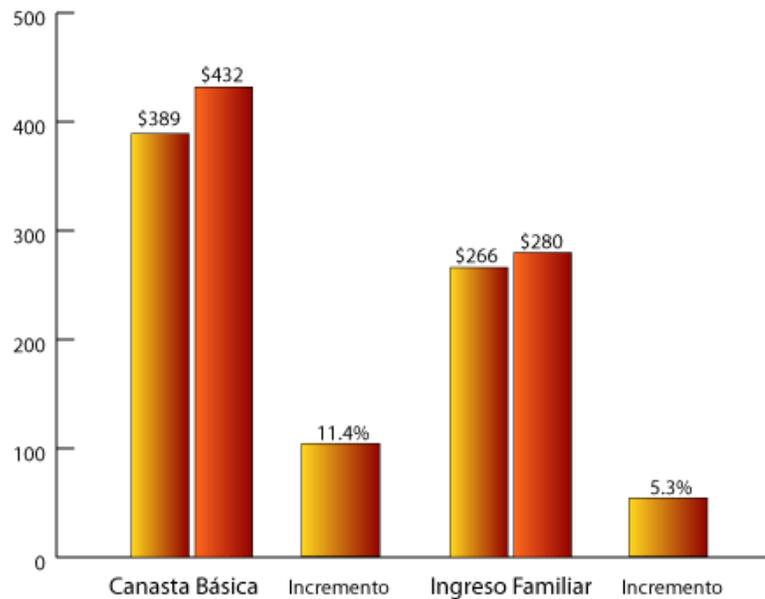
³⁰ www.elmercurio.com.ec, <http://www.cre.com.ec/Desktop.aspx?Id=133&e=87710>



“El deterioro de la economía familiar y de la calidad de vida en el presente año es evidente. En tanto la canasta familiar básica pasó de \$389 en octubre de 2004 a \$432 en octubre de 2005, que representa el 11.4% de incremento, el ingreso familiar mensual pasó de \$266 a \$280, equivalente al 5,28% de aumento, o sea menos de la mitad del incremento de la canasta básica. El déficit del presupuesto familiar pasó del 31% al 35% en el presente año. El efecto directo de esta situación es un deterioro de la calidad de vida por cuanto la familia tiene que dedicar su presupuesto a la satisfacción de las necesidades básicas en detrimento de la atención a la salud y educación, a la recreación y a las condiciones habitacionales y de servicios.”³¹

Gráfico No. 10 Valor de la Canasta Básica de Consumo e Ingreso Familiar mensual

³¹ Cedatos



Entre los motivos para el repunte de la inflación se menciona en primer lugar al bajo incremento de la producción, el cual se refleja en la baja del índice de actividad económica coyuntural que mide el Banco Central en forma mensual a través de encuestas directas a los sectores agropecuario, industrial, comercial y de la construcción. Este índice que llegó a 311 puntos en abril de 2005, ha caído a 251 en agosto de 2005, (última medición disponible). Esta baja puede deberse a la disminución de la inversión directa en el país, la cual después de haber tenido un repunte considerable en el primer trimestre de 2005 al pasar de \$318 millones en el último trimestre de 2004 a \$502 millones en el primer trimestre de 2005, en el segundo trimestre de este año bajó a \$454 millones, o sea casi en un 10%.

También se menciona como razón del incremento de la inflación a la corriente de gastos de consumo, no precisamente productivos, provenientes de los fondos de reserva que fueron inyectados por el IESS

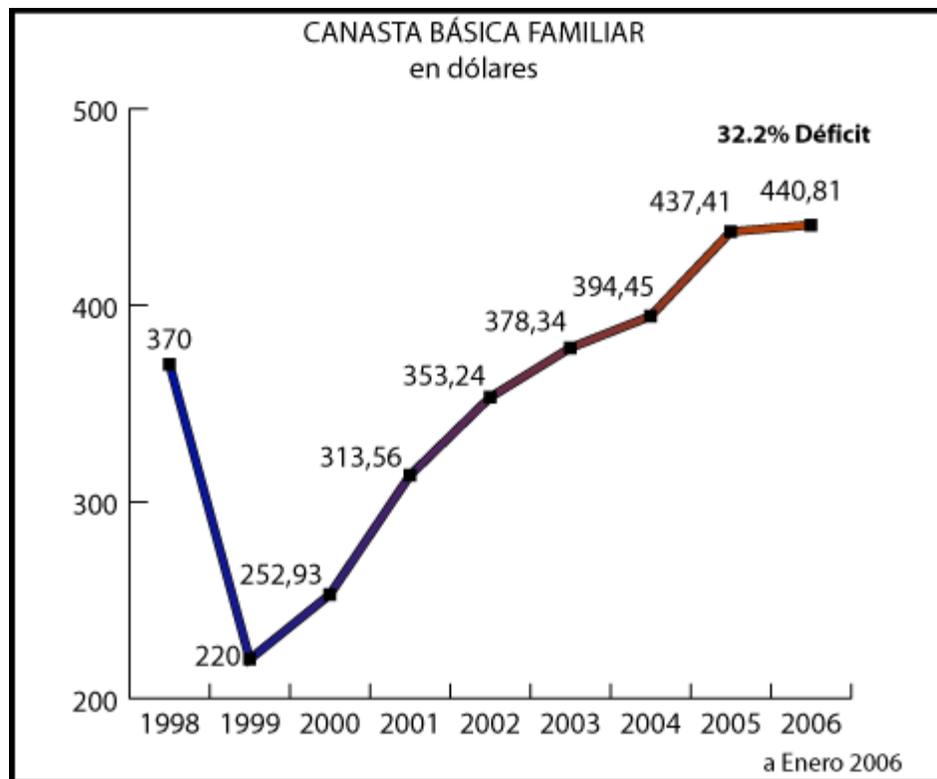


a la economía nacional en un monto cercano a los 40 millones de dólares, equivalente al 3% del consumo final de los hogares.

La inflación se cuadruplicó al pasar de 1.2% en abril de 2005 al 4.76% en enero de 2006, la cifra más alta desde el año 2002, con un crecimiento de precios que aumenta cada mes, este repunte inflacionario afecta directamente a las clases populares, lo que más sube es el arriendo de las piezas de alquiler, el suministro de agua, las presas de pollo, el transporte y las gaseosas, todos éstos, rubros principales del presupuesto popular.

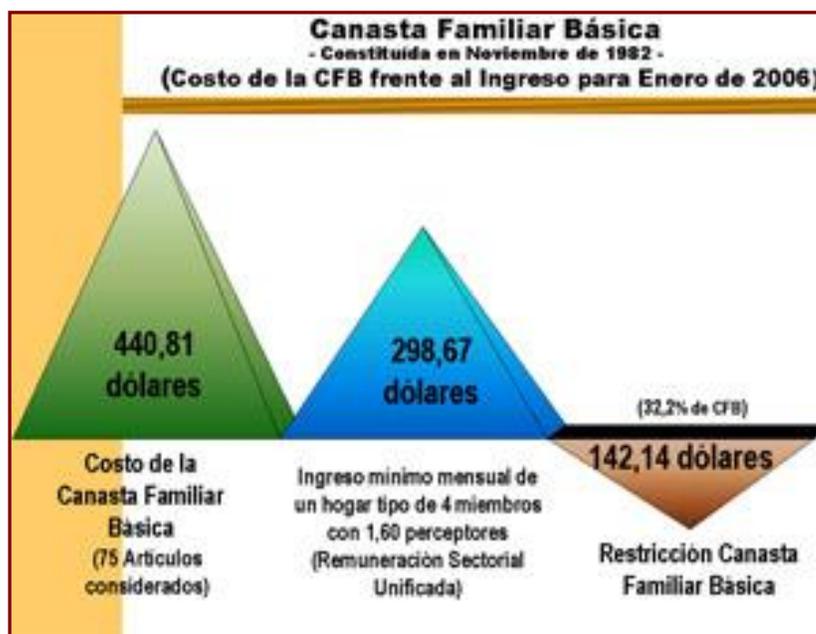
En el siguiente gráfico se puede evidenciar claramente lo mencionado en la evolución de la canasta básica familiar³².

Gráfico No. 11 Evolución de la canasta básica familiar



³² Cedatos.com

Gráfico No. 12 Restricción de la canasta básica familiar frente al ingreso



De la misma forma podemos observar que durante el año 2006 la inflación continúa incrementándose y a pesar de que muestra ciertas tendencias a la baja como en el mes de mayo y junio, la inflación acumulada repercute directamente en el salario nominal dando lugar a un salario real ínfimo mucho menos que el salario básico establecido, lo mencionado se puede evidenciar en el siguiente gráfico:



Tabla 2.2 – 1 Relación entre inflación y salarios

2006	INFLACION			SALARIOS	
	Mensual	Anual	Acumulada	Salario nominal mensual	Salario real base:
Enero	0.48	3.37	0.48	186.60	107.95
Febrero	0.71	3.82	1.19	186.60	107.19
Marzo	0.65	4.23	1.85	186.60	106.49
Abril	0.07	3.43	1.92	186.60	106.42
Mayo	-0.14	3.11	1.78	186.60	106.57
Junio	-0.23	2.80	1.54	186.61	106.81
Julio	0.03	2.99	1.57	186.61	106.81
Agosto	0.21	3.36	1.79	186.60	106.55
Septiembre	0.57	3.21	2.38	186.60	105.95

Fuente: Banco Central del Ecuador

2.2.1.1.3 FACTORES SOCIALES – CULTURALES



Dentro de este factor existen una serie de aspectos a considerar así tenemos:

Seguridad.- La filosofía que inspiró al liberalismo del siglo XVIII y a la democracia moderna indica el origen del Estado, y por tanto, su legitimidad, sin embargo en nuestro país la seguridad es una utopía, por el contrario, en el Ecuador reina la impunidad.

La policía está desbordada y cuestionada. Las cárceles constituyen escuelas de perfeccionamiento de los delincuentes e incluso de quienes no lo eran. La población se arma en forma creciente y existen lugares en los que la justicia se la lleva acabo por mano propia.

Educación.- Las instituciones públicas no cuentan con la infraestructura adecuada, los docentes no disponen de un sueldo digno, existe la presencia de sindicatos que paralizan las actividades escolares, no existe modernidad, los sistemas pedagógicos vigentes no se encuentran actualizados conforme la evolución de la tecnología, este panorama contrasta con la educación pública y privada, marca las diferencias y profundiza la brecha entre grupos sociales.

El gasto en educación es el más importante dentro del área social, para el año 2006 se incrementó en un 12%, sin embargo la mayor parte de este rubro (alrededor del 80%), es empleado para cubrir gastos de personal como son los sueldos de los maestros públicos.³³

El gasto per cápita en educación ha decrecido desde los 80s y ha cambiado de composición: así pues, la educación primaria tenía prioridad en los 70s, la secundaria y superior han adquirido mayor importancia, a

³³ Observatorio de la Política Fiscal



pesar de que el gasto en educación primaria es el más equitativo mientras que el gasto en educación terciaria es el menos equitativo.

En los 70s se produjo una fuerte mejoría de las condiciones educativas de los ecuatorianos: el analfabetismo cayó y el número de años de escolaridad creció, esta tendencia en los 80s se mantuvo, mientras que en los 90s no hubo mayor reducción del analfabetismo y la matrícula de educación primaria se estancó.

Analfabetismo en el país

Analfabetismo absoluto

- ✓ Analfabetismo índice en la población de 15 años y más: 9% (1'094.094 personas).
- ✓ Analfabetismo según género: 7,3% hombres y 9,5% mujeres.
- ✓ Analfabetismo por área: urbana 5,3%; rural 12,7%.
- ✓ Analfabetismo entre la población indígena (13 nacionalidades indígenas) 30.07%.
- ✓ Analfabetismo entre la población afrodescendiente: 10,5%

Analfabetismo funcional

- ✓ Analfabetismo funcional en la población de 15 años y más: 21.3 %.
- ✓ Analfabetismo funcional según género: 19,9% hombres; 22,7% mujeres.³⁴

Salud.- La gente muere en los hospitales públicos mas que en hospitales públicos puesto que no cuentan con las medicinas necesarias, tampoco con los instrumentos y equipos necesarios. La infraestructura

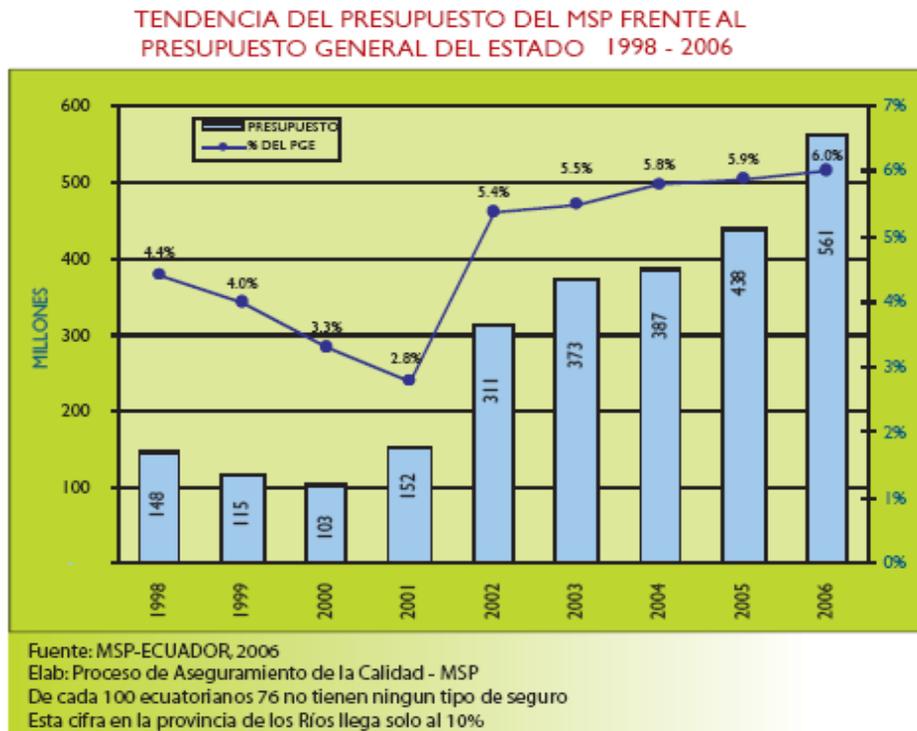
³⁴ Ministerio de Educación y Cultura

con la que cuentan los hospitales así como los centros de salud es obsoleta.

El gasto en salud es el segundo en importancia dentro del gasto social total, de acuerdo al SIISE sólo la atención de los subcentros de salud tienen un carácter equitativo, en cambio en los centros de salud y hospitales los grupos de ingresos medios capturan alrededor del 40% de los beneficios y los más ricos aproximadamente un tercio.

A pesar de lo mencionado se puede observar una tendencia positiva del presupuesto del Ministerio de Salud Pública frente al Presupuesto General del Estado, sin embargo se evidencia que el gasto en salud no es suficiente.

Gráfico No. 13: Tendencia del presupuesto





La entidad que más favorece a los pobres es el Seguro Campesino, mientras que casi la mitad de los beneficios del Ministerio de Salud Pública se orienta a los grupos socioeconómicos medios y los grupos más ricos captan la mayoría de beneficios del IESS.

El gasto social ha cobrado especial importancia a partir de los 90s, para disminuir los efectos de los sucesivos ajustes estructurales. En lo que respecta al área de servicios básicos de agua y saneamiento ambiental experimentó una moderada mejora en los 80s, y un estancamiento a partir de los 90s, manteniendo en la actualidad serias deficiencias.³⁵

Si se excluye el gasto con autogestión, Cereps y otros, de los que Economía no informa, el gasto primario se ejecuta 36 % hasta junio, dentro del cual el pago de sueldos representa 52 %.

Se evidencia restricción en la ubicación de fondos para bienes y servicios, gastos de capital, y atrasos en las transferencias al IESS . El crédito interno neto de -\$57 millones y el crédito externo neto de -\$534 millones, se financia con un superávit de \$353 millones y el uso de saldos de caja.

El gasto social en el Ecuador ha sido inferior a los de otros países latinoamericanos. El ajuste estructural que se ha venido dando durante las dos últimas décadas no ha mostrado evidencia de recuperación en la economía nacional. Se ha desencadenado una crisis a partir del año 1998 y se agravó en 1999. El ingreso por habitante actual es similar al de los años 70; las tasas de interés se han mantenido reprimidas, y la crisis financiera impide formular pronósticos positivos³⁶.

³⁵ *Observatorio de la Política Fiscal*

³⁶ www.cedatos.com



Se ha dado una limitada sustentabilidad ambiental del modelo de desarrollo vigente, debido a la presión sobre los recursos naturales no renovables, producida por las actividades de exportación, como el petróleo y la tala de bosques tropicales; la amenaza a la biodiversidad, y a la degradación de los suelos.

La crisis de gobernabilidad que ha afectado al país desde el retorno constitucional en 1979 está vinculada a los resultados económicos y sociales de las estrategias de desarrollo adoptadas. El 1996 la inestabilidad política aumenta y los movimientos sociales, étnicos y regionales se hacen mas frecuentes.

Es importante reformular las estrategias de desarrollo como en las políticas sociales que desde una perspectiva más integral, conduzcan a la redistribución de la riqueza, la generación de empleo productivo, y la reactivación económica.

Según la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), entre 2000-2002 y 2003-2005 el número de personas que en la región viven en situación de pobreza y extrema pobreza, se ha reducido 4,2 % y 4 %, respectivamente. En 2005 cerca de 209 millones de personas eran pobres, de las cuales 81 millones indigentes.

El estudio resalta básicamente dos factores que han ayudado a la disminución del número de pobres. El importante crecimiento económico de la región y el cambio en la distribución del ingreso en algunos países. Sin embargo, los niveles de pobreza son todavía elevados, es fundamental perseverar en la tendencia hacia su disminución.

En Ecuador los indicadores demuestran un importante avance en la reducción de la pobreza. Las mediciones del INEC para el período



noviembre 2005-julio 2006, reflejan que la indigencia y pobreza se encuentran en 10% y 39 %, respectivamente³⁷.

En el futuro, adecuadas políticas económicas y sociales deben continuar el proceso de disminución de la pobreza.

Debido a la desconfianza persistente en el sistema financiero y bancario del país, la gente ha optado por adquirir bienes muebles e inmuebles, en consecuencia prefiere un consumo presente en detrimento de un ahorro que sin duda puede contribuir a cubrir necesidades futuras como es la inversión en educación.

Este aspecto se lo puede considerar como una amenaza y tiene un impacto alto dentro del análisis externo (1), pues la gran mayoría de los ecuatorianos no tiene una cultura de ahorro y si una cultura de consumismo.

2.2.1.1.4 SISTEMA FINANCIERO

2.2.1.1.4.1 INSTITUCIONES FINANCIERAS PRIVADAS

El desarrollo del mercado financiero tiene un efecto positivo sobre el crecimiento económico a largo plazo, al mejorar la asignación de recursos y acelerar el crecimiento de la productividad de los factores de producción. La relación Crédito sobre PIB busca expresar el volumen de participación del sistema financiero en la economía (medida por el PIB).

Las cifras muestran que los niveles de profundización financiera, medidos a través de este indicador (Crédito / PIB) se han recuperado en los dos últimos años. Es importante considerar que los índices de los años 2000

³⁷ Instituto Nacional de Estadísticas y Censos



y 2001 más bien son reflejo de la crisis económica por la que atravesaba el país, antes que de un incremento del crédito bancario.³⁸

A pesar de lo mencionado no se debe dejar de considerar la fragilidad del sistema financiero en el Ecuador, que presenta prácticamente las características de una verdadera crisis sistémica, por el gran número de las entidades bancarias y financieras afectadas, se expresa inicialmente en graves dificultades de liquidez, que se transforman rápidamente en problemas de solvencia; y las ha llevado a perder la mayor parte de la confianza del público.

LA CRISIS BANCARIA EN EL ECUADOR

En los últimos siete años 17 bancos cerraron sus puertas para siempre. Muchas cuentas todavía se encuentran congeladas. La cantidad de dinero, que ha sido gastada para el salvataje bancario (en su mayoría inútil), es inmenso y se desconoce el valor exacto.

El diario El Comercio, uno de los más grandes del país, lo calcula entre los 3 a 6 mil millones de dólares. La crisis bancaria y la inmensa cantidad de dinero gastada para el intento de salvar a los bancos, son al mismo tiempo causa y consecuencia de la crisis económica. Entre los bancos y clientes ya no existe la menor confianza.

Las causas de la crisis

La crisis fue causada por varios factores: liberalización de la Ley Bancaria, catástrofes naturales, la deuda pública excesivamente alta, la devaluación constante del Sucre respecto al dólar, inestabilidad política, especulación y defraudación.

³⁸ Ministerio de Economía y Finanzas



Factores endógenos de la crisis

El control por parte del Estado o respectivamente por la Superintendencia de bancos, que es el órgano para el control bancario, ya casi fue imposible. Como consecuencia los bancos obtuvieron mucha libertad. Gastos para edificios lujosos y otros gastos excesivos no fueron controlados.

La cantidad de instituciones financieras aumentó. El pequeño mercado financiero del Ecuador se saturó. Ya que los intereses ya no fueron regulados por el Estado, pudieron fijar las instituciones financieras estos según sus antojos. Había un canibalismo entre el sistema bancario mediante el instrumento del interés. Los intereses subieron a la carrera, la rentabilidad de los bancos bajó. Nadie intervenía.

Las agencias “off shore” fueron legalizadas. Especialmente los grandes actores financieros usaron las agencias, para sacar capital al exterior. Mediante transacciones por las agencias “off shore” resultó fácil la defraudación de impuestos.

Lo más crítico fue tal vez, que se permitió dar créditos a empresas vinculadas con el respectivo banco. El resultado fue un “incesto” en la aprobación de los créditos con muchas empresas fantasmas.

La ley original "Ley General de Bancos" fue reemplazada por la "Ley General de Instituciones Financieras". Esta es una de las razones de la crisis. Por ejemplo, los intereses ya no fueron dictados por el gobierno, sino que quedaron bajo la influencia del mercado. En la mitad de los años 90, cuando ya había demasiadas instituciones financieras para el mercado financiero relativamente pequeño del Ecuador, la liberalización de la tasa de interés condujo a que los interés se disparasen, la rentabilidad de los bancos se vio afectada. La ley permitió una



concentración muy alta de créditos para pocas personas o para empresas vinculadas con el banco.

La fuga de capitales y especulaciones aumentaron el cambio de dólares. Hasta fines de 1998, el cambio era mantenido en bandas cambiarias. Pero sin embarJgo, aunque se ampliaron las bandas por seis veces, el sistema no era sostenible. El cambio fue dejado al floating, en otras palabras, se lo abandonó a la influencia del mercado.

La auditoria mostró que otras diez instituciones no tenían el patrimonio técnico necesario. Seis de ellas recibieron la posibilidad de reestructurarse hasta Mayo, para que pudiesen contar con el patrimonio técnico necesario.

Intereses altos reducen las inversiones privadas, la producción del país sufre. Aumenta la carga de las personas y empresas ya endeudadas con intereses flexibles. La calidad de la cartera bajó, y la política monetaria contractiva del Banco Central resultó problemática para varios bancos que ya tenían problema de liquidez.

Factores exógenos de la crisis

El conflicto bélico con el Perú causó gastos públicos muy altos. El déficit fiscal subió mucho. La demanda de capital aumentó como consecuencia de los gastos públicos. Por lo tanto, los interés subieron, los inversionistas privados fueron desplazados, y empresas ya endeudadas tenían costos adicionales, que disminuyeron sus ganancias. Además, esta situación creó inseguridad en el país y en los agentes económicos. Las inversiones fueron retenidas

Las inundaciones y las interminables lluvias causadas por El Niño destruyeron gran parte de la producción y dañaron muchas



instalaciones. Las empresas sufrieron grandes daños, muchas quebraron. Además, subieron los gastos públicos por los daños en la infraestructura con las consecuencias ya descritas.

Las crisis internacionales bajaron las exportaciones y pararon las inversiones extranjeras.

1998 cayó el precio del petróleo extremadamente. Al gobierno le faltaron estos ingresos. La balanza comercial tuvo un alto déficit. Un déficit en la balanza comercial hay que compensar con un exceso en la balanza de capitales, lo cual significa una importación de capital. Como el Ecuador no recibió casi ninguna inversión extranjera, la obtención de un crédito se hizo necesaria.

Con el 60.7 % de inflación, en el año 1999 hubo la inflación más alta de los últimos diez años. Los intereses subieron otra vez: los pasivos a 49%, los pasivos a 56%. Las personas y empresas endeudadas con intereses flexibles recibieron una carga adicional por los intereses elevados, aparte de las ya graves circunstancias de la economía. Cada vez menos personas y empresas eran capaces de devolver sus créditos.

El impuesto de capitales y la creación de la AGD, cual causó desconfianza en vez de estabilizar la confianza, causaron una reducción de transacciones. Muchas personas prefirieron tener el dinero en la casa o en un casillero.

La intranquilidad política, cada vez más fuerte, tenía efectos negativos sobre las inversiones



BANCO DEL PROGRESO

Fernando Aspiazu Seminario, dueño del ahora cerrado Banco del Progreso. Este ejecutivo bancario, que hoy está preso y condenado a nueve años de prisión por retención de impuesto y peculado, usó un canal, un diario nacional y una radio de su propiedad, para confundir a la opinión pública y limpiar su imagen.

Aspiazu perjudicó a unos 750 mil clientes del Banco del Progreso al esfumar los depósitos hechos en esta entidad y el Estado tuvo que poner un poco más de 1.350 millones de dólares para restituir los dineros a los perjudicados. Pero cuando las autoridades del Estado tuvieron que entrar en acción para remediar la situación, afirmó que era perseguido por ser costeño (él es de Guayaquil). En Ecuador existe una vieja rivalidad entre la Costa y la Sierra, dos regiones que tradicionalmente han pugnado por el control del poder económico y político del país.

En medio de los problemas surgidos, Aspiazu Seminario reveló incluso que fue financista de la campaña electoral que llevó al poder al ex presidente Jamil Mahuad, a quien entregó 3.5 millones de dólares para financiar las acciones proselitistas. Claro, esta denuncia que fue suficientemente probada, no pudo ser tratada abiertamente en las oficinas de redacción, por presiones de Mahuad y sus allegados.

La Junta Bancaria

El lunes 22 de marzo la Junta Bancaria dio un plazo para la recapitalización del banco, después que diez mil personas protestaran en Guayaquil.

El martes 23, la Junta Bancaria encargó al superintendente de Bancos la selección y contratación de una auditora internacional para que



estableciera la real situación financiera en la que se encuentra el Banco del Progreso.

En caso de no cumplir todos los requisitos, la Ley permite una sola prórroga de 45 días, contados a partir del 4 de mayo, en que vence el primer plazo fijado por las autoridades de control financiero.

Hasta ese día, el banco suspenderá todas sus actividades y está autorizado, únicamente, para cobrar operaciones de cartera y atender retiros de depósitos de sus cuenta-ahorristas, en base de las disposiciones del decreto 6685, mediante el cual se congelaron parcialmente los depósitos bancarios.

El Banco del Progreso incumplió las obligaciones previstas en el contrato suscrito con Petrocomercial, el 18 de agosto de 1994, al no transferir - dentro de las 72 horas previstas - los fondos al Banco Central del Ecuador a nombre de Petroecuador, desde el 8 de febrero de 1999 hasta la fecha.

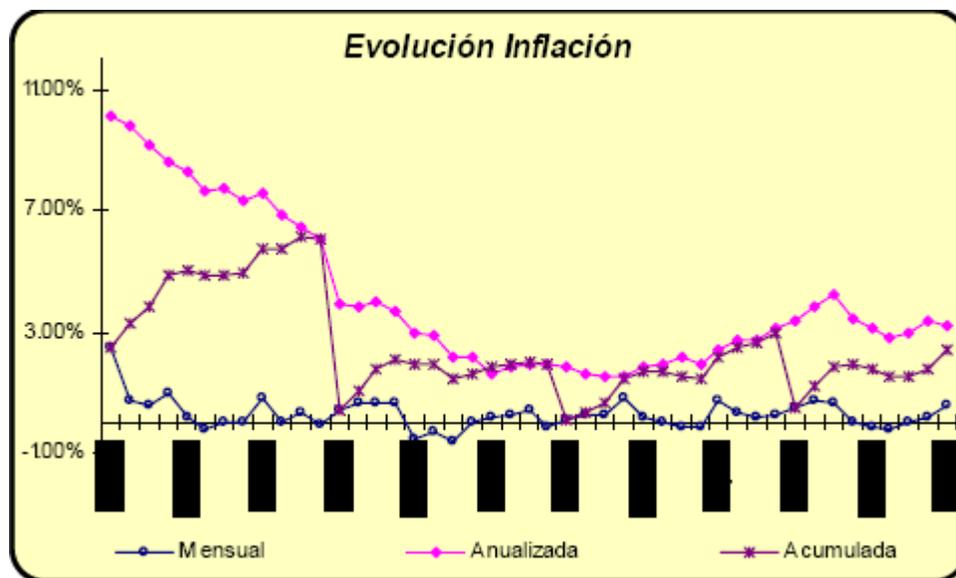
El Banco del Progreso no acreditó a la cuenta de Petrocomercial los valores correspondientes a las garantías ejecutadas que existían en respaldo al pago de facturas de EMELEC y PETROLITORAL, por venta de combustible.

Las autoridades de Petrocomercial no tomaron las acciones legales, inmediatas y eficaces para recuperar los recursos.

No existen estados de cuenta bancarios desde junio de 1999, razón por la cual los cálculos sobre intereses realizados por Petrocomercial son provisionales.

Esos perjuicios se agravaron por cuanto Petrocomercial no cuenta con los recursos necesarios para importar combustibles, con el consiguiente lucro cesante³⁹.

Gráfico No. 14: Evolución de la Inflación



El sistema financiero ecuatoriano ha mostrado importantes mejoras superando los principales aspectos que llevaron a la crisis bancaria de años anteriores. Adicionalmente su contribución al crecimiento económico muestra mayores niveles de eficiencia e importancia en el crecimiento económico.

³⁹ <http://www.uasb.edu.ec/padh/centro/pdf1/ESPINOSA%20ROQUE.pdf>

El índice de Riesgo País refleja el movimiento en los precios de los títulos negociados en moneda extranjera de los países emergentes. En las últimas semanas el índice de riesgo país del Ecuador ha mantenido un comportamiento variable, el cual obedecería al momento político enmarcado en definiciones electorales y tendencias del manejo político y económico para los próximos cuatro años. Al finalizar el mes de septiembre el índice EMBI fue de 608 puntos, para el 4 de octubre ascendió a 645 puntos y al 25 de octubre se ubicó en 494 puntos.

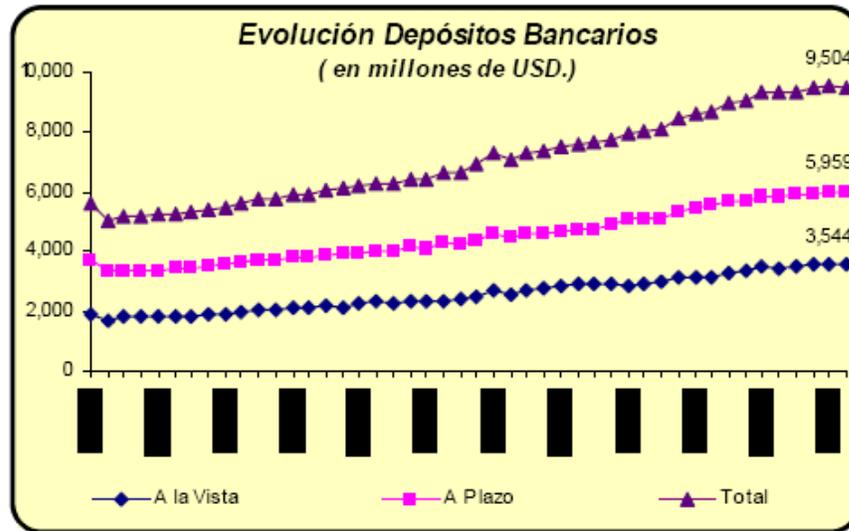
Gráfico No. 15: Evolución de la Reserva Internacional de Libre Disponibilidad



El deterioro de la economía y la desconfianza en el sistema financiero aún lo podemos ver reflejado en los depósitos captados por dichas

instituciones así al 20 de octubre este rubro muestra un decrecimiento de USD 58,30 millones frente al 30 de septiembre. Al cierre de esta fecha los depósitos bancarios totalizaron USD 9,504 millones.

Gráfico No. 16: Evolución de los Depósitos Bancarios



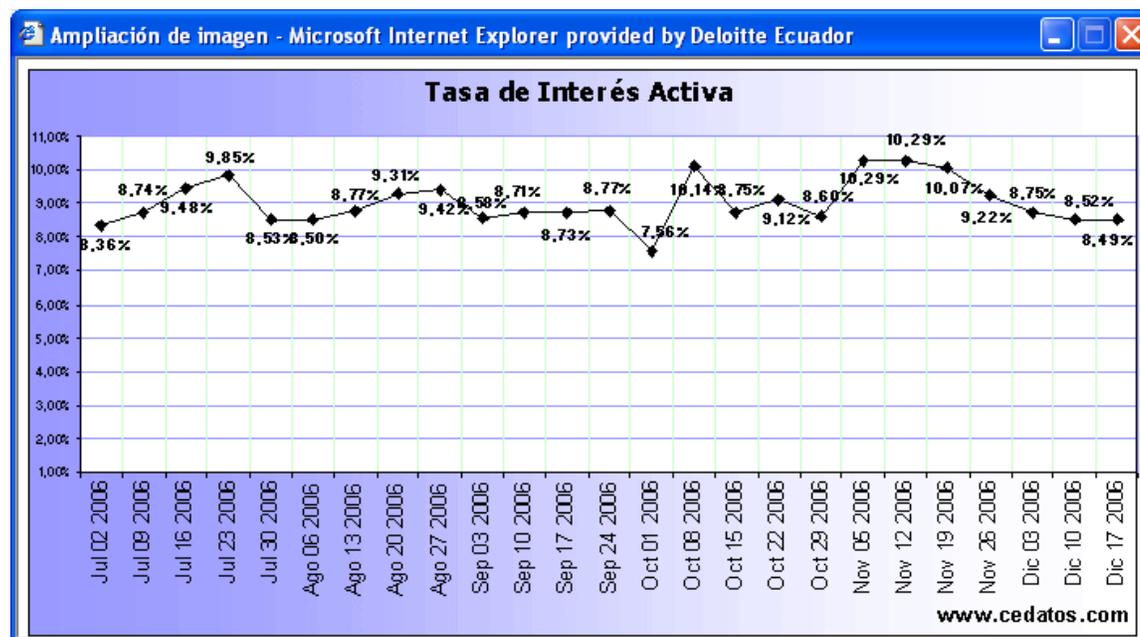
Tasa de interés activa

“Es el precio que las entidades financieras cobran por el uso del dinero (costos del procedimiento del préstamo y valoración del riesgo) durante un determinado periodo de tiempo y cuyo porcentaje depende de la valoración que la entidad financiera haga de la posibilidad de recuperar el monto prestado. La tasa de interés activa depende además del ahorro total disponible en el territorio y la existencia de mayor o menor competencia entre entidades financieras”⁴⁰.

⁴⁰ www.cedatos.com

A continuación podemos observar la tasa de interés activa en el Ecuador en valores mensuales durante los dos últimos años.

Gráfico No. 17: Tasa de interés activa

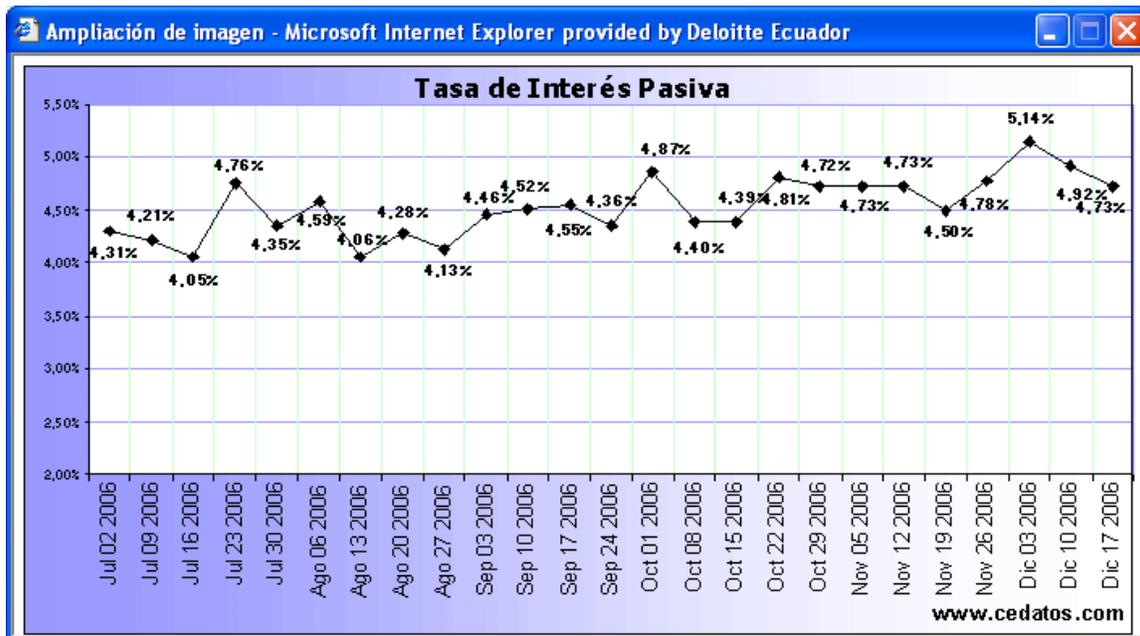


Tasa de interés pasiva

“La Tasa de Interés Pasiva es el precio que los depositantes cobran por mantener su dinero en el banco, consiste en el préstamo que realiza el depositante a la entidad financiera y cuyo porcentaje depende de la valoración que hacen los depositantes entre prestar su dinero a la entidad frente a la posibilidad de destinarlo a otro uso. La capacidad de ahorro que determina la tasa de interés pasiva depende también de la confianza institucional en el futuro además de la posibilidad de destinar un excedente para el ahorro persona o familiar”⁴¹.

Gráfico No. 18: Tasa de interés pasiva

⁴¹ www.cedatos.com

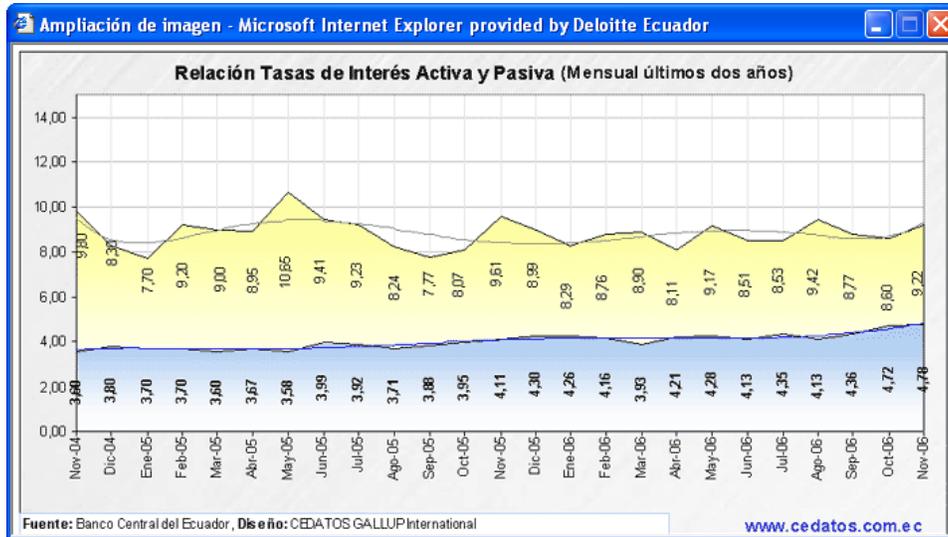


Relación Tasas de Interés Activa y Pasiva

“La diferencia entre las tasas activa y pasiva se denomina Spread que consiste en la diferencia entre la tasa que las instituciones financieras cobran por el uso del dinero menos la tasa que estas entidades entregan a los depositantes⁴²”.

⁴² www.cedatos.com

Gráfico No. 18: Relación entre tasa de interés activa y pasiva



2.2.1.1.4.2 INSTITUCIONES FINANCIERAS ESTATALES

La Banca Pública Ecuatoriana la integran:

- ✓ El Banco Nacional de Fomento (BNF)
- ✓ La Corporación Financiera Nacional (CFN)
- ✓ El Banco Ecuatoriano de la Vivienda (BEV)
- ✓ El Banco del Estado
- ✓ El Instituto de Crédito Educativo y Becas (IECE)

Dentro de estas instituciones se deben considerar aspectos tales como su baja participación dentro del sector financiero nacional por varias razones, así tenemos:

- ✓ Contracción de la actividad crediticia por la falta de líneas de financiamiento tradicionales (Fondos Financieros y líneas externas)
- ✓ Bajos niveles históricos de recuperación de cartera e intereses
- ✓ Problemas permanentes de liquidez



- ✓ Pérdidas operacionales recurrentes que afectan la solvencia y el
- ✓ Patrimonio técnico
- ✓ Bajo perfil competitivo de la entidad
- ✓ Deficiente sistema de concesión
- ✓ Deficiente infraestructura tecnológica
- ✓ Bajo nivel de activos productivos
- ✓ Condonaciones
- ✓ Administración Política
- ✓ Estructura burocrática y centralizada
- ✓ Bajos niveles de productividad del personal
- ✓ Excesivo número de personas
- ✓ Sucesivas leyes tramitadas desde el Congreso que le han obligado al BNF a la condonación de deudas.
- ✓ Alto nivel de riesgo de las inversiones financiadas
- ✓ Crisis económica y política que incidió en el desempeño del sistema financiero nacional:
- ✓ Incremento del riesgo crediticio, permanentes
- ✓ Devaluaciones
- ✓ Incremento y volatilidad en las tasas de interés
- ✓ Desconfianza del público
- ✓ Ausencia de líneas de financiamiento

De los factores descritos, el más agudo constituye las **CONDONACIONES** por su efecto en:

- Los niveles de recuperación (se fomentó una conducta de no pago)
- Los niveles de liquidez que impidieron la reactivación crediticia
- Los resultados operacionales y Patrimonio Técnico
- La reestructuración de operaciones con tasas que no cubren los costos operativos del Banco



- Falta de pago de los valores condonados por parte del Estado

Considerando los montos que mantiene en inversiones el sector público podemos constatar que el mismo es irrelevante en comparación con el sistema financiero privado, pues representa menos del 5%.⁴³”

2.2.1.2 MICROAMBIENTE

Dentro del microambiente del AERO ECUADOR se pueden identificar aquellos grupos que se vinculan al mismo y que de una u otra forma influyen en el desarrollo del mismo así tenemos:

- ✓ Proveedores
- ✓ Clientes externos
- ✓ Clientes internos

2.2.1.2.1 PROVEEDORES

Existe una variedad de proveedores para Aereo Ecuador, sin embargo lo que más sobresalen son aquellos que le proporcionan:

Catering Aéreo que básicamente se trata de la alimentación que se presenta dentro de las aéreo naves.

De igual manera tenemos los proveedores de todo lo que es lectura, periódicos, revistas de acuerdo a los convenios con cada uno.

⁴³ Página web del Banco del Estado



Adicionalmente se ha escogido proveedores para todos aquellos implementos necesarios como son las almohadas, cobijas que se proporcionan al cliente al momento de vuelo.

2.2.1.2.2 CLIENTES EXTERNOS

De acuerdo al Boletín estadístico de la Aviación Civil: El servicio internacional regular transportó en el año 2005 a 2'133.784 pasajeros que representa al 10,47% de crecimiento con respecto al año 2004.

De los 2'133.784 pasajeros, 1'077.940 son pasajeros que desembarcaron y 1'055.844 son pasajeros que embarcaron, utilizando los aeropuertos de QUITO, GUAYAQUIL y TULCAN, siendo JULIO el mes "pico" para los pasajeros desembarcados, y AGOSTO para los pasajeros embarcados del Ecuador a través de los mismos aeropuertos.

En términos relativos el tráfico total de pasajeros internacionales estuvo distribuido de la siguiente manera: QUITO con el 57,51%, GUAYAQUIL con el 41,89% y TULCAN con el

0,60%. Las 3 ciudades con mayor demanda de pasajeros fueron MIAMI que registró 438.389 pasajeros. BOGOTA que captó 301.627 pasajeros y MADRID que registró 272.851 pasajeros. Estas 3 ciudades en términos relativos representan el 20,67%, 14,22% y 12,87% respectivamente, que sumados representan el 47,76% del total del transporte de pasajeros desde y hacia el Ecuador, mientras que las otras ciudades de origen y destino representan el 62,24% del transporte aéreo regular.



En el año 2005 por el AEROPUERTO MARISCAL SUCRE de la ciudad de Quito se movilizaron un total de 1'227.051 pasajeros que si comparamos con los del año 2004 se observa un crecimiento del 8,57%, así los pasajeros que desembarcaron en Quito fueron 622.949 mientras los embarcados fueron 604.102 pasajeros.

Las 3 ciudades que tuvieron un flujo mayor de pasajeros por el aeropuerto de Quito, fueron

MIAMI, BOGOTA y MADRID con el 19,26%, 19,12% y 12,45% respectivamente, mientras que las otras 11 ciudades restantes le corresponde el 49,17% del transporte de pasajeros.

En el 2005 por el AEROPUERTO SIMON BOLIVAR de la ciudad de Guayaquil se movilizó un total de 893.786 pasajeros por el servicio aéreo regular, que si comparamos con el año anterior, experimentó un crecimiento del 13,36%. Los pasajeros que desembarcaron por el aeropuerto de Guayaquil fueron 448.788 mientras que los que embarcaron fueron 444.998 pasajeros, por el servicio aéreo regular.

Las 3 ciudades con mayor flujo de pasajeros por el aeropuerto de Guayaquil fueron: MIAMI, NEW YORK y MADRID que representa el 22,61%, 17,42% y 13,44%, respectivamente; esto suma el 53,47%, mientras que las 13 ciudades restantes transportaron el 46,53% utilizando el servicio aéreo regular.

En el 2005 por los aeropuertos de Quito y Guayaquil estuvieron en tránsito 462.439 pasajeros de los cuales 161.291 estuvieron por Quito y 301.048 por el aeropuerto de Guayaquil, podemos también observar que el 2005 esta variable, presenta un crecimiento del 15,89% con respecto al 2004.



Con el objeto de medir la participación de la demanda de pasajeros por Regiones y observar su desarrollo, se ha elaborado el presente análisis:

COMUNIDAD ANDINA.- En el 2005 se transportaron desde el Ecuador y ciudades de la Comunidad Andina 589.555 pasajeros, mientras que el 2004 se transportaron 571.672 pasajeros que en términos relativos experimenta un crecimiento del 3,13%. La ciudad de la Comunidad Andina con mayor demanda fue BOGOTA con el 51,16%.

NORTE AMERICA.- Esta región es la de mayor flujo de pasajeros, es así que en el 2005 se transportaron 814.937 pasajeros, mientras que en el 2004 se transportaron 722.121 pasajeros, que experimenta un crecimiento del 12,85%, aquí resalta la ciudad de MIAMI que tiene mayor demanda de pasajeros, tiene una participación del 53,97%.

En el 2005 por el servicio regular se realizaron en el Ecuador 30.822 movimientos aéreos por los aeropuertos internacionales del país, entre aterrizajes y decolajes de compañías que realizan servicio aéreo regular de pasajeros carga y correo, así como cargueros puros.

Estos movimientos comparados con los efectuados en el 2004, arroja un crecimiento del 8,06%. Se ha creído conveniente involucrar los vuelos que salen y entran a cada estación (aeropuerto) con el objeto de medir la participación real que tiene cada aeropuerto en cuanto a los vuelos que se realizaron, además se hace constar la ruta normal con sus puntos o estaciones que tienen las aerolíneas en el acuerdo de operación.



Por el AEROPUERTO DE QUITO se realizaron 16.622 movimientos, de los cuales 8.311 son aterrizajes y 8.311 son despegues; estos movimientos representan el 53,93% de los vuelos internacionales efectuados en nuestro país.

Por el AEROPUERTO DE GUAYAQUIL se realizaron 13.486 vuelos, de los cuales 6.743 corresponden a aterrizajes y 6.743 a despegues, estos movimientos representan el 43,75% de los vuelos internacionales realizados en nuestro país.

Por el AEROPUERTO DE MANTA se realizaron 182 vuelos entre 91 aterrizajes y 91 despegues, lo mismo que representa el 0,59% de los vuelos internacionales.

En el 2005 la oferta fue de 1'847.000 asientos de los cuales se utilizó el 57,17%, por lo que podemos decir que no existe una demanda insatisfecha sino que al contrario la oferta este bien determinada para cada aeropuerto y ruta.

Por el AEROPUERTO DE QUITO las empresas de aviación en el 2005 ofertaron 1'069.921 asientos utilizándose el 56,46% de los mismos.

Por el AEROPUERTO DE GUAYAQUIL las empresas de aviación en el 2005 ofertaron 766,729 asientos de los cuales se utilizaron el 59,04% de los mismos.

Por el AEROPUERTO DE TULCAN las operaciones aéreo inter fronterizo en el 2005 se ofertó 10.350 asientos utilizándose el 65,16% de los mismos.



En el 2005 se transportó 2.044.382 pasajeros. A éste si relacionamos con el 2004 podemos

observar un crecimiento del 12,56%, lo que indica que sigue recuperándose el transporte aéreo doméstico.

Las 3 rutas con mayor demanda de pasajeros en el año de estudio fueron: QUITOGUAYAQUIL- QUITO, QUITO-CUENCA-QUITO, y QUITO-MANTA-QUITO.

En cuanto a la participación de éstas en el mercado, tenemos que la ruta QUITOGUAYAQUIL- QUITO representa el 47,62% la ruta QUITO-CUENCA-QUITO representa el 12,08% y la ruta QUITO-MANTA-QUITO representa el 6,69%; mientras que las otras 15 rutas restantes en conjunto representan el 33,61% de la transportación nacional.

Las operaciones o vuelos que en el 2005 se efectuaron fueron 33.070 vuelos, así podemos observar que con respecto al 2004 se experimenta un crecimiento del 8,64%. En el 2005 las rutas con mayor participación, o con un mayor número de vuelos fueron:

QUITO-GUAYAQUIL-QUITO, QUITO-CUENCA-QUITO, y QUITO-COCA-QUITO que en términos relativos representan el 42,88%, 14,64% y el 10,36% respectivamente, mientras que el resto de rutas en conjunto representan el 32,12%.

La oferta de asientos ofrecidos por las compañías en el 2005 fue de 3'203.560 asientos de los cuales se ocuparon el 63,82% de asientos. Lógicamente las rutas de mayor oferta fueron:



QUITO-GUAYAQUIL-QUITO, QUITO-CUENCA-GUAYAQUIL y QUITO-MANTAQUITO.

El 2005 es un año donde evidencia un crecimiento sostenido de las cuatro variables de estudio.

En el 2005 las compañías aéreas que realizaron servicio aéreo regular de pasajeros ofertaron 3'203.560 asientos, utilizándose 2'044.382 asientos que en términos relativos representa el 63,82% de utilización.

Por el aeropuerto de QUITO en el 2005 se ofertaron 1'537.766 asientos de los cuales se utilizaron 924.360 que representa el 60,11%, mientras que por aeropuerto de GUAYAQUIL se ofertaron 884.422 asientos, utilizándose 586.339 asientos que representa el 66,30%. La diferencia de asientos (781.372) se ofertaron por el resto de aeropuertos del país.

De igual manera podemos observar la oferta frente a la demanda y su coeficiente de utilización en cada una de las rutas que son servidas en el servicio aéreo regular.

En el 2005 la Aviación General, en nuestro país realizó 70.851 vuelos, que si lo relacionamos con el año anterior experimenta un crecimiento del 24,79%, por lo que podemos expresar que la Aviación General experimenta crecimiento, además se incorpora vuelos locales que se realiza en cada uno de los aeropuertos. En el 2005 se realizaron 70.851 vuelos entre aterrizajes y decolajes en los servicios de TRABAJOS AEREOS, SERVICIO AEREO PRIVADO, ESCUELAS DE AVIACION, MILITARES y LOCALES.



En el año 2005, en el BSP (Billing and Settlement Plan) Doméstico de Ecuador participaron 3 Aerolíneas y 22 Agencias de Viaje.

El BSP Doméstico reporta el siguiente comportamiento de las ventas que genera el sector aéreo, así:

En el 2005 se registra un decrecimiento del monto total de ventas del 2,07% ventas con relación al año 2004, notándose un incremento en el volumen de boletos vendidos, del 3,82%.

En el mes de Enero registra el mayor incremento con el 41,09%. Los meses de Febrero y Agosto registran un decrecimiento del -19,28% y del -25,20% respectivamente. Esta relación inversamente proporcional entre el volumen y el monto puede explicarse por el impacto en el mercado local dado el ingreso de una aerolínea que crea mayor competencia, ante lo cual se crean estrategias de marketing tales como la disminución de precios.

De lo analizado se concluye en el BSP Doméstico si bien no se registró incremento en las ventas con relación al año anterior, el volumen de UTP'S vendidos tuvo un incremento que se refleja en el número de pasajeros transportados.

2.2.1.2.3 CLIENTES INTERNOS

Los clientes internos son los empleados que están continuamente relacionándose con otro empleado dentro de la misma empresa e incluso con el cliente externo.

AERO Ecuador tiene en cuenta la opinión del cliente interno, de sus trabajadores, es por esto que su sistema está implantado de manera eficaz, ya que toman en cuenta a todos los empleados y



los ven como un aspecto muy importante a la hora de realizar este tipo de gestión.

Para el análisis de los niveles de satisfacción de los clientes internos se pueden utilizar los siguientes indicadores:

Contenido del trabajo: referidos al atractivo que presentaba el contenido de trabajo, el nivel de retroalimentación de los resultados que posibilita, el significado social conferido, el nivel de autonomía que permite el puesto.

Trabajo en grupo: relativo al grado en que el trabajo permitía que se realizaran trabajos en grupos propiciando la participación y la satisfacción de las necesidades de afiliación que pose este tipo de clientes.

Estimulación: concerniente al grado en que el sistema remunerativo existente satisface las necesidades de suficiencia, justicia, equidad y se encuentra vinculado a los resultados del trabajo y los esfuerzos desarrollados.

Condiciones de trabajo: referente al grado en que las condiciones imperantes en el área de trabajo resultan seguras, higiénicas, cómodas y estéticas. Condiciones de Bienestar: relativa al grupo de condiciones que la entidad establezca con vistas a facilitar un mejor clima laboral tales como la transportación, alimentación, horario de trabajo, etc. ⁴⁴

2.2.1.2.4 COMPETENCIA

⁴⁴ <http://www.gestiopolis.com/Canales4/mkt/tiposdeclien.htm>



Si analizamos en detalle las rutas más importantes el estudio de la Aviación Civil establece lo siguiente:

Quito-Guayaquil-Quito.- Esta ruta en el transporte de pasajeros tuvo un crecimiento del 11,26% y el transporte de carga creció el 16,88%.

Es servida por tres compañías (TAME, ICARO y AERO Ecuador) en conjunto realizaron 14.182 vuelos debiendo haber realizado 20.058, de acuerdo a las frecuencias autorizadas, es decir no se realizaron 5.876 vuelos durante el año 2005. Los asientos ofrecidos fueron 1'524.278, utilizándose 973.545 es decir el 63,87%.

El promedio de pasajeros embarcados por vuelo fue de 69.

Quito-Cuenca-Quito.- Esta ruta en el transporte de pasajeros tuvo un crecimiento del 26,51% similar al transporte de carga que creció en 26,54%.

Esta ruta está servida por las compañías TAME, ICARO, AERO ECUADOR y VIP. Las 4 compañías en conjunto realizaron 4.843 vuelos debiendo haber realizado 6.160 en base de lo otorgado, es decir no se realizaron 1.277 vuelos durante el presente año.

Los asientos ofrecidos fueron 431.724, utilizándose 246.906, es decir el 57,19%. El promedio de pasajeros embarcados por vuelo fue de 51.

Quito-Guayaquil-Baltra-Guayaquil-Quito.- En esta ruta el transporte de pasajeros tuvo un decrecimiento del -35,92% porque el aeropuerto de Baltra estuvo cerrado por mantenimiento (cambio de



asfalto) desde el mes de Abril hasta mediados de noviembre; similar decrecimiento se produjo en el transporte de carga, - 33,32%.

Las 2 compañías (TAME y AERO ECUADOR) en conjunto realizaron 1.129 vuelos debiendo haber realizado 1.456 es decir no se realizaron 327 vuelos del año en estudio.

Los asientos ofrecidos fueron 183.449, utilizándose 13.722, es decir el 74,80%. El promedio de pasajeros embarcados por vuelo fue de 121.

Quito-Guayaquil-San Cristóbal.-Guayaquil-Quito.- En esta ruta el transporte de pasajeros tuvo un crecimiento del 160,14% porque el aeropuerto de Baltra estaba cerrado y las operaciones se hicieron con San Cristóbal. Igual el transporte de carga creció en 141,01%.

Las 2 compañías operadoras (TAME y AERO ECUADOR) en conjunto realizaron 1.448 vuelos debiendo haber realizado 728, es decir, se realizaron 720 vuelos más. Los asientos ofrecidos fueron 203.115, utilizándose 161.265, es decir el 79,40%. El promedio de pasajeros embarcados por vuelo fue de 111.

Quito-Manta-Quito.- Esta ruta el transporte de pasajeros tuvo un crecimiento del 24,38%, y el transporte de carga creció en 50,43%. Es servida por las compañías (TAME, ICARO y AERO ECUADOR), las 3 compañías en conjunto realizaron 2.630 vuelos debiendo haber realizado 5.200 en base a lo concesionado, es decir no se realizaron 2.570 durante este año.



Los asientos ofrecidos fueron 236.438, utilizándose 136.767, es decir 136.767, es decir el 57,84%. El promedio de pasajeros embarcados por vuelo fue de 52.

Guayaquil-Cuenca-Guayaquil.- Esta ruta el transporte de pasajeros tuvo un crecimiento del 39,70% y el transporte de carga experimentó un ligero crecimiento 5,27%. Esta servida por las compañías TAME, ICARO y AERO ECUADOR. Las tres compañías en conjunto realizaron 1.557 vuelos debiendo haber realizado 5.200, es decir no se realizaron 3.643 vuelos durante el año 2005.

Los asientos ofrecidos fueron 115.022, utilizándose 72.277, es decir el 62,84%. El promedio de pasajeros embarcados por vuelo fue de 46. La recategorización de los aeropuertos ecuatorianos; la incorporación del nuevo aeropuerto de Guayaquil, próximamente el de Quito y sobre todo el incremento real de los ocupantes de vuelos internos, así como la estrategia del país en privilegiar el turismo; permite considerar al transporte aéreo de pasajeros como un sector enormemente dinámico y de muchísima proyección.

2.2.1.2.5 ORGANISMOS DE CONTROL

La Dirección General de Aviación Civil es una entidad autónoma de derecho público, con personería jurídica y fondos propios, con sede en el Distrito Metropolitano de Quito.

El Director General de Aviación Civil, es la máxima autoridad de la Entidad y será designado por el Presidente de la República, de una terna propuesta por el Consejo Nacional de Aviación Civil.



Su rango y denominación se mirará como equivalente al grado seis (6) de la escala de remuneraciones establecida por la SENRES, mediante Resolución No. 10, publicada en el Registro Oficial No. 555 de 31 de marzo de 2005.

El Director General de Aviación Civil será ecuatoriano de nacimiento, mayor de treinta años, con experiencia mínima de diez años en actividades de aviación comercial y no podrá tener acciones o desempeñar funciones de representación legal, administración o asesoría en las compañías de aviación nacionales o extranjeras que operaren en el país.

El Director será responsable por el cumplimiento de las obligaciones de la Dirección General de Aviación Civil; ejercerá control sobre las actividades del personal y las de competencia de la Institución.⁴⁵

El Consejo Nacional de Aviación Civil, es el organismo rector de la política aeronáutica en el país. Entre sus principales funciones están el control de las operaciones de las compañías nacionales y extranjeras que operan en el Ecuador; regular las tasas o derechos por servicios aeroportuarios y facilidades aeronáuticas, etc. Para el cumplimiento de sus obligaciones, considera los tres factores fundamentales que integran la actividad aeronáutica civil: los fines del estado, los usuarios del servicio y las líneas aéreas⁴⁶.

2.2.2 ANALISIS INTERNO

⁴⁵ <http://www.dgac.gov.ec/Leyes/Copia%20de%20Ley%20de%20Aviación%20Civil.pdf>

⁴⁶ <http://www.dgac.gov.ec/institucion/historia.asp>



El análisis interno consiste en la identificación de las fortalezas (positivo) y debilidades (negativo) de la organización.

2.2.2.1 ADMINISTRATIVA.

Esta empresa esta dividida en dos partes: parte administrativa y parte de mantenimiento, la primera se encarga de apoyar a la parte operativa, y la parte de mantenimiento que de acuerdo a los estándares de calidad debe mantener el seguro de los aviones que en su totalidad representan un 80% de toda la firma, por ser estos los instrumentos de trabajo bases de la compañía.

2.2.2.2 FINANCIERA.

Luego de un análisis en general de las cuentas principales se concluye que al pasar cada año se ha dado un crecimiento sostenido en cada una. En lo que se refiere a activos se puede ver que desde el año 2004 al año 2005 ha existido un aumento de 37.52% (US\$ 3,377,175) y desde año 2005 hasta el año 2006 hubo un crecimiento de 64.20% (US\$ 16,139,885), en donde lo mas sobresaliente es el incremento de los activos fijos que este caso es dado por la adquisición de aviones experimentado un crecimiento en un 61.23% del año 2005 al año 2006, de igual manera ha existido un aumento en los activos diferidos reflejándose básicamente por los seguros que se cancelan por los activos fijos adquiridos. Con lo que respecta al pasivo de igual manera experimento un crecimiento del año 2004 al año 2005 en un 38.35% (US\$ 3,034,222) y del año 2005 al año 2006 en un 64.44% (US\$ 14,335,638) lo cual es lógico debido a la adquisición antes mencionada.



El Patrimonio también aumentó del año 2004 al año 2005 en un 31.46% (US\$ 342,953) y del año 2005 al año 2006 en un 62.34% (US\$ 1,084,248).

Al analizar los Estado de Resultados de Aero Ecuador S.A. durante los últimos tres año, se observó que en los ingresos hubo un aumento mas pronunciado del año 2004 al 2005 en un (50.80%), en cambio del año 2005 al 2006 hubo un aumento del (27,79%) de todas maneras se refleja un aumento en las ventas siendo esto positivo para la empresa. Refiriéndose a los gastos y costos se experimentó un aumento del año 2004 al año 2005 y una disminución del año 2005 al 2006, lo cual es un punto positivo para la empresa debido a que durante el último año se ha enfatizado a administrar los costos y gastos de una mejor manera.

Al realizar el análisis vertical de las diferentes cuentas se pudo observar que el año 2004 que los activos corrientes representan el mayor porcentaje comparado con el total de activos que disponía la empresa, lo que se mantuvo hasta el año 2005 a excepción del 2006 en donde pasan ha ser los activos no corrientes el mayor porcentaje 53%. Al analizar los pasivos con respecto a los activos son los pasivos corrientes o a corto plazo los que predominan en porcentaje en los años 2004 y 2005, existiendo una variación en el 2006 en el cual las deudas a largo plazo predominaron con un porcentaje de 49% y esto es debido a que los activos fijos se financiaron con pasivos a largo plazo.

Comparada cada cuenta con el total de ingresos se puede ver que los costos específicamente cubren todo el porcentaje de ingresos en un promedio del 79% y del 20% en todo lo referente a gastos operacionales. La utilidad del ejercicio luego del pago al impuesto a la



renta en promedio es de un 1% aumentando en cada año fiscal demostrando la buena gestión realizada por la empresa.

2.3 ANÁLISIS FODA

DOFA, FODA o SWOT (por sus siglas en inglés), es una herramienta de múltiple aplicación que puede ser usada por todos los departamentos de la organización en sus diferentes niveles, para analizar diferentes aspectos, entre ellos: nuevo producto, nuevo producto-mercado, producto, producto-mercado, línea de productos, unidad estratégica de negocios, división, empresa, grupo, etc.

Un análisis DOFA juicioso y ajustado a la realidad provee excelente información para la toma de decisiones.

DOFA debe hacer la comparación objetiva entre la empresa y su competencia para determinar fortalezas y debilidades y ha de realizarse una exploración amplia y profunda del entorno que identifique las oportunidades y las amenazas que en él se presentan.

De esta manera, se realiza un análisis interno y externo del momento estratégico en la organización, el análisis externo tiene como objetivo fundamental, identificar y prever los cambios que se producen en términos de su realidad actual y comportamiento futuro; son denominados de acuerdo a sus efectos en:

Amenazas: situaciones desfavorables, actuales o futuras, que deben ser enfrentadas con la idea de minimizar los daños potenciales sobre el funcionamiento y la sobrevivencia de la organización.

Oportunidades: son aquellos factores que resultan positivos, favorables, explotables, que se deben descubrir en el entorno en el que se actúa, permitiendo obtener una adecuada mejoría en su posición de competitividad.



Por otra parte, el análisis interno se refiere a aquellos aspectos internos de la organización que se deben maximizar (fortalezas) o minimizar (debilidades) para enfrentar los retos que presenta ambiente externo;

Fortalezas: posiciones favorables que se posee en relación con alguno de sus elementos (recursos, procesos, etc.) y que la colocan en condiciones de responder eficazmente ante una oportunidad o delante de una amenaza.

Debilidades: son aquellos factores que provocan una posición desfavorable frente a la competencia: recursos de los que se carece, habilidades que no se poseen, actividades que no se desarrollan positivamente; y que no permiten responder eficazmente a las oportunidades y amenazas del ambiente externo.

Es así que en AEREO Ecuador S.A. se han identificado los siguientes factores claves de éxito:

FORTALEZAS:

- a. Experiencia profesional de sus pilotos.
- b. Emplea infraestructura propia deduciendo sus costos.
- c. Existencia de pocos competidores en el mercado nacional.
- d. Acceso a proveedores de suministros y servicios más económicos que la competencia.
- e. Promoción de turismo interno.
- f. Imagen orientada a las familias de sector medio.
- g. Autonomía de su manejo, independiente de la fuerza aérea.
- h. Público no conforme con la calidad del servicio entregado por las otras compañías.

OPORTUNIDADES:

- a. Tiene asignado un presupuesto fijo.



- b. Facilidad en la obtención de insumos de trabajo.
- c. Disminución de la competitividad de aerolíneas nacionales.
- d. No existencia de restricciones para el usuario.
- e. Conocimiento y familiarización de las rutas aéreas.
- f. Nivel socioeconómico bajo que atrae a los usuarios para utilizar servicios más baratos.

DEBILIDADES

- a. Poca experiencia en el campo comercial internacional.
- b. Limitaciones en disponibilidad de aeronaves (propias).
- c. Limitaciones para ampliar sus rutas al extranjero.
- d. Escasa disponibilidad de recursos para realizar grandes inversiones (públicas e infraestructura).
- e. Competidores agresivos.
- f. Tecnología insuficiente en las aeronaves.
- g. Alta rotación del personal.

AMENAZAS:

- a. Sistema político ineficaz
- b. Incremento de deuda externa e interna.
- c. Inadecuada distribución de ingresos fiscales.
- d. Tendencia al consumismo.
- e. Incremento de inflación y repercusión en el salario real.
- f. Dificultad con el acceso a la tecnología.
- g. Fuerte presencia y competencia del medio de transporte terrestre.
- h. Grandemente influenciada por las variaciones del precio del combustible.
- i. Aumento de la pobreza.
- j. Desarrollo de la empresa sujeto a la política económica del país.



- k. Visión corporativa y cultural organizacional más sólida por parte de la competencia.

2.3.1 MATRICES

MATRICES RESUMEN (1 – 4)

MATRIZ 1

DEBILIDADES
Poca experiencia en el campo comercial internacional.
Limitaciones en disponibilidad de aeronaves (propias).
Limitaciones para ampliar sus rutas al extranjero.
Escasa disponibilidad de recursos para realizar grandes inversiones (públicas e infraestructura).
Competidores agresivos.
Tecnología insuficiente en las aeronaves.
Alta rotación del personal.

MATRIZ 2

OPORTUNIDADES
Tiene asignado un presupuesto fijo.
Facilidad en la obtención de insumos de trabajo.



Disminución de la competitividad de aerolíneas nacionales.
No existencia de restricciones para el usuario.
Conocimiento y familiarización de las rutas aéreas.
Nivel socioeconómico bajo que atrae a los usuarios para utilizar servicios más baratos.
Apoyo del gobierno central al sector turismo.

MATRIZ 3

FORTALEZAS
Experiencia profesional de sus pilotos.
Emplea infraestructura propia deduciendo sus costos.
Existencia de pocos competidores en el mercado nacional.
Acceso a proveedores de suministros y servicios más económicos que la competencia
Capacidad de brindar otros servicios que no posee la competencia.
Promoción de turismo interno.
Imagen orientada a las familias de sector medio.
Autonomía de su manejo, independiente de la fuerza aérea.
Público no conforme con la calidad del servicio entregado por las otras compañías



MATRIZ 4

AMENAZAS
Sistema político ineficaz
Incremento de deuda externa e interna
Inadecuada distribución de ingresos fiscales
Tendencia al consumismo
Incremento de inflación y repercusión en el salario real.
Dificultad con el acceso a la tecnología
Fuerte presencia y competencia del medio de transporte terrestre.
Grandemente influenciada por las variaciones del precio del combustible.
Aumento de la pobreza.
Desarrollo de la empresa sujeto a la política económica del país.
Visión corporativa y cultural organizacional más sólida por parte de la competencia.



MATRICES DE PONDERACION DE IMPACTOS (5 – 8)

MATRIZ 5

DEBILIDADES	ALTO	MEDIO	BAJO
Poca experiencia en el campo comercial internacional.	X		
Limitaciones en disponibilidad de aeronaves (propias).	X		
Limitaciones para ampliar sus rutas al extranjero.	X		
Escasa disponibilidad de recursos para realizar grandes inversiones (públicas e infraestructura).	X		
Competidores agresivos.		X	
Tecnología insuficiente en las aeronaves.	X		
Alta rotación del personal.		X	



MATRIZ 6

OPORTUNIDADES	ALTO	MEDIO	BAJO
Conocimiento y familiarización de las rutas aéreas.	X		
Facilidad en la obtención de insumos de trabajo.		X	
Disminución de la competitividad de aerolíneas nacionales.		X	
No existencia de restricciones para el usuario.	X		
Apoyo del gobierno central al sector turismo.	X		



MATRIZ 7

FORTALEZAS	ALTO	MEDIO	BAJO
Experiencia profesional de sus pilotos.	X		
Emplea infraestructura propia deduciendo sus costos.	X		
Existencia de pocos competidores en el mercado nacional.		X	
Acceso a proveedores de suministros y servicios más económicos que la competencia	X		
Capacidad de brindar otros servicios que no posee la competencia.			X
Promoción de turismo interno.			X
Imagen orientada a las familias de sector medio.		X	
Autonomía de su manejo, independiente de la fuerza aérea.			X
Público no conforme con la calidad del servicio entregado por las otras compañías	X		



MATRIZ 8

AMENAZAS	ALTO	MEDIO	BAJO
Sistema político ineficaz	X		
Incremento de deuda externa e interna	X		
Inadecuada distribución de ingresos fiscales	X		
Tendencia al consumismo	X		
Incremento de inflación y repercusión en el salario real.	X		
Dificultad con el acceso a la tecnología		X	
Fuerte presencia y competencia del medio de transporte terrestre.	X		
Grandemente influenciada por las variaciones del precio del combustible.	X		
Aumento de la pobreza.	X		
Desarrollo de la empresa sujeto a la política económica del país.	X		
Visión corporativa y cultural organizacional más sólida por parte de la competencia.	X		



MATRIZ 9

MATRIZ DE AREAS OFENSIVAS DE INICIATIVA ESTRATEGICA (FO)

FORTALEZAS	OPORTUNIDADES	OPORTUNIDADES	Conocimiento y familiarización de las rutas aéreas.
			No existencia de restricciones para el usuario.
			Apoyo del gobierno central al sector turismo.
		TOTAL	



Experiencia profesional de sus pilotos.	5	3	3	11
Acceso a proveedores de suministros y servicios más económicos que la competencia	5	3	5	13
Público no conforme con la calidad del servicio entregado por las otras compañías	5	1	3	9
Emplea infraestructura propia deduciendo sus costos.	1	1	5	7
TOTAL	16	8	16	40

$$\frac{40}{5 \times 4 \times 3} = \frac{40}{60} = 66.66\%$$

Es necesario que AERO Ecuador considere cada una de sus debilidades y las convierta en fortalezas a fin de consolidar aún más la organización y de esta manera conducirla al éxito.

MATRIZ 10

MATRIZ DE AREAS OFENSIVAS DE INICIATIVA ESTRATEGICA (DA)



<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; width: fit-content; margin: auto;"> PONDERACION ALTA = 5 MEDIA = 3 BAJA = 1 </div> DEBILIDADES	AMENAZAS				
		Sistema político ineficaz.	Desarrollo de la empresa sujeto a la política económica del país	Grandemente influenciada por las variaciones del precio del combustible.	TOTAL
Poca experiencia en el campo comercial internacional.		5	1	1	7
Limitaciones en disponibilidad de aeronaves (propias).		5	1	1	7
Limitaciones para ampliar sus rutas al extranjero.		5	1	1	7
TOTAL		15	3	3	21

$$\frac{21}{5 \times 3 \times 3} = \frac{21}{45} = 46.66\%$$

A través del análisis de esta matriz es posible identificar que el AEREO Ecuador busca alternativas tendientes a fortalecer la institución evitando el impacto de las amenazas y trabajando por destruir sus debilidades internas.



MATRIZ 11

MATRIZ DE AREAS OFENSIVAS DE INICIATIVA ESTRATEGICA (FA)

<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; width: fit-content; margin: auto;"> PONDERACION ALTA = 5 MEDIA = 3 BAJA = 1 </div> <div style="text-align: center; font-weight: bold; color: blue;">AMENAZAS</div> <div style="text-align: center; font-weight: bold; color: blue;">FORTALEZAS</div>	Sistema político ineficaz.	Desarrollo de la empresa sujeto a la política económica del país	Grandemente influenciada por las variaciones del precio del combustible.	TOTAL
	Experiencia profesional de sus pilotos.	1	1	5
Acceso a proveedores de suministros y servicios más económicos que la competencia	5	1	5	7
Público no conforme con la calidad del servicio entregado por las otras compañías	1	1	3	7



Emplea infraestructura propia deduciendo sus costos.	5	1	5	7
Particular interés de los miembros en aspectos educativos y culturales.	12	4	18	34

$$\frac{34}{5 \times 4 \times 3} = \frac{34}{60} = 56.66\%$$

A través del resultado obtenido se puede deducir que el Directorio de la Empresa AEREO Ecuador trata de incrementar sus fortalezas a pesar de las amenazas que le rodean.

MATRIZ 12

MATRIZ DE AREAS OFENSIVAS DE INICIATIVA ESTRATEGICA (DO)

	OPORTUNIDADES	Conocimiento y familiarización de las rutas aéreas.	No existencia de restricciones para el usuario.	Apoyo del gobierno central al sector turismo.	TOTAL
--	----------------------	---	---	---	--------------



DEBILIDADES				
Poca experiencia en el campo comercial internacional.	5	1	5	11
Limitaciones en disponibilidad de aeronaves (propias).	5	1	3	9
Limitaciones para ampliar sus rutas al extranjero.	5	5	5	15
TOTAL	15	3	3	21

$$\frac{35}{5 \times 3 \times 3} = \frac{35}{45} = 77.77\%$$

Se puede notar que las debilidades tienen un peso importante dentro de la organización, en consecuencia es indispensable recurrir a las oportunidades y con ello fortalecer la organización.



CAPITULO III

3.1 FIN SOCIAL

AERO Ecuador S.A. fue creado para brindar servicios de transporte aéreo local de carga con itinerarios y horarios establecidos.



3.2 MISIÓN

MISION

Cubrimos los cielos de nuestro país conectando a sus habitantes y fortaleciendo sus relaciones. Buscamos superar cualquier expectativa de calidad y servicio que nuestros clientes deseen de nosotros.

3.3 VISIÓN

VISION

Para el 2008 somos y seguiremos siendo líderes en la transportación aérea del Ecuador

Cristina Liliana García Osorio



3.4 OBJETIVOS

Fortalecer la cultura, el clima organizacional y la Competencia Laboral. AERO ECUADOR debe medir y mejorar la cultura y el clima organizacional, de forma que permita administrar los procesos internos con eficacia y eficiencia, fortalecer en la gente los valores, el liderazgo, el desarrollo personal, el empoderamiento en su puesto de trabajo y aumentar su productividad.

Fortalecer la Seguridad, la Salud Ocupacional y el Manejo Ambiental. AERO ECUADOR debe medir y mejorar los niveles de formación y capacitación del Talento Humano, para alcanzar óptimos niveles de Seguridad aérea, industrial, física y salud ocupacional y minimizar el impacto ambiental.

Concluir el Proceso de Modernización Tecnológica de la Entidad y la implementación de eficientes Sistemas de Información y Comunicación. AERO ECUADOR debe concluir los programas para la reposición, ampliación y actualización tecnológica de: equipo aéreo, desarrollo e implementación de sistemas de información y comunicación y equipos de apoyo, para mejorar la capacidad de gestión y garantizar la competitividad, crecimiento y sostenibilidad a largo plazo.

Mejorar los Procesos Internos de la Entidad. AERO ECUADOR debe fortalecer una cultura de mejoramiento continuo en cada proceso y



puesto de trabajo, bajo principios de eficacia, eficiencia y economía, en torno a un sistema de Gestión de la Calidad y un programa de Certificación, a fin de optimizar el uso de los recursos, mejorar la productividad y fortalecer la excelencia en el servicio.

Alcanzar la Excelencia en el Servicio. AERO ECUADOR será la mejor aerolínea regional del país, con la mejor calidad de servicio, satisfaciendo plenamente las necesidades y expectativas de nuestros clientes, como ventaja competitiva y diferenciadora frente a otras aerolíneas.

Lograr Crecimiento Superior al promedio del sector. AERO ECUADOR debe intensificar sus esfuerzos en promover la utilización de sus servicios aéreos, para lograr crecimiento en ingresos, en volúmenes y en participación en el mercado, a fin de consolidarse como la más grande aerolínea regional colombiana.

Mejorar la Productividad y la Rentabilidad. Lograr la mayor productividad y rentabilidad corporativa a fin de generar valor económico agregado a la comunidad y al Estado y garantizar su crecimiento y sostenibilidad en el tiempo⁴⁷.

3.5 INDICADORES DE GESTIÓN

Indicadores de cumplimiento: teniendo en cuenta que cumplir tiene que ver con la conclusión de una tarea. Los indicadores de cumplimiento están relacionados con los ratios que nos indican el grado de consecución de tareas y/o trabajos.

Indicadores de evaluación: Teniendo en cuenta que evaluación tiene que ver con el rendimiento que obtenemos de una tarea, trabajo o

⁴⁷ Manual de Procedimientos y usos Aero Ecuador S.A.



proceso. Los indicadores de evaluación están relacionados con los ratios y/o los métodos que nos ayudan a identificar nuestras fortalezas, debilidades y oportunidades de mejora.

Indicadores de eficiencia: teniendo en cuenta que eficiencia tiene que ver con la actitud y la capacidad para llevar a cabo un trabajo o una tarea con el mínimo gasto de tiempo. Los indicadores de eficiencia están relacionados con los ratios que nos indican el tiempo invertido en la consecución de tareas y/o trabajos.

Indicadores de eficacia: Teniendo en cuenta que eficaz tiene que ver con hacer efectivo un intento o propósito. Los indicadores de eficacia están relacionados con los ratios que nos indican capacidad o acierto en la consecución de tareas y/o trabajos.

Indicadores de gestión: teniendo en cuenta que gestión tiene que ver con administrar y/o establecer acciones concretas para hacer realidad las tareas y/o trabajos programados y planificados. Los indicadores de gestión están relacionados con los ratios que nos permiten administrar realmente un proceso. Ejemplo: administración y/o gestión de los "buffer" de fabricación y de los cuellos de botella.⁴⁸

3.6 PRINCIPIOS

Puntualidad.- Cumplir los compromisos y obligaciones pactados constantemente, con cualquier persona, en el tiempo acordado. Permite dar confianza en que la organización no falta a sus clientes, por lo que espera lo mismo de sus proveedores, a fin de mantener este valor.

Seguridad.- Consiste en inspirar confianza en todos los aspectos: prevención de accidentes, manejo del equipaje, instalaciones, equipos,

⁴⁸ http://web.jet.es/amosarrain/gestion_indicadores.htm



póliza de seguros, etc. Para que todas las personas que entren en contacto con la organización se sientan protegidos ante cualquier eventualidad.

Economía.- Distribución adecuada de los recursos para obtener el máximo provecho de ellos, tanto de la empresa en beneficio de los clientes como de los proveedores hacia la empresa.

Comodidad.- Por ser del rubro de servicios, es necesario buscar el máximo confort de los clientes al momento de disfrutar del servicio. También para los colaboradores, a fin de generar un clima agradable en el trabajo, y alcanzar la eficiencia.

Competitividad.- La calidad de la empresa le debe dar la capacidad de competir en el mercado para lograr que los usuarios puedan elegir entre las posibilidades existentes y así alcanzar niveles de calidad y excelencia.

Rentabilidad.- La empresa debe maximizar sus utilidades operando con eficiencia para producir ganancias y satisfacer a sus accionistas, cumplir con sus trabajadores, con el estado (pago de impuestos) y con sus proveedores.

Calidad de servicio.- En todo momento y lugar dar al cliente, y a la sociedad, la posibilidad de acceder o satisfacer sus necesidades con valores agregados que superen sus expectativas.

Responsabilidad.- Ante todos los grupos con quienes es necesario asumir las acciones realizadas, aceptando las fallas y atendiendo las consecuencias para corregir y mejorar.



Tecnología.- Como herramienta para lograr la calidad, mejorando las condiciones de trabajo, comodidad, economía y seguridad.

3.7 VALORES

Vocación de Servicio.- Atender siempre con cortesía, eficiencia y amabilidad al cliente.

Calidad de Nuestro Trabajo .- Satisfacer la necesidad del cliente de manera oportuna y eficaz cumpliendo con el horario de vuelo establecido.

Cooperación Plena.- Demostrada en la disposición para trabajar en equipo, recibir y proporcionar informes claros y oportunos para encontrar la solución a los problemas que pueden presentarse.

Adaptación al cambio.- Flexibilidad para adecuarse a situaciones nuevas o imprevistas.

Creatividad.- Expresada en el aporte de nuevas rutas y/o ideas que puedan ser aplicables para un mejor desempeño empresarial en el campo aeroespacial.

Profesionalismo.- Realizando los vuelos con responsabilidad e iniciativa, aplicando los conocimientos adquiridos, las técnicas y experiencia para lograr resultados eficaces.

Honestidad.- Descripción para actuar siempre con integridad y rectitud.

Respeto a los demás.- Escuchar, comprender y respetar los puntos de vista de otras personas ofreciendo un trato cortés y racional.



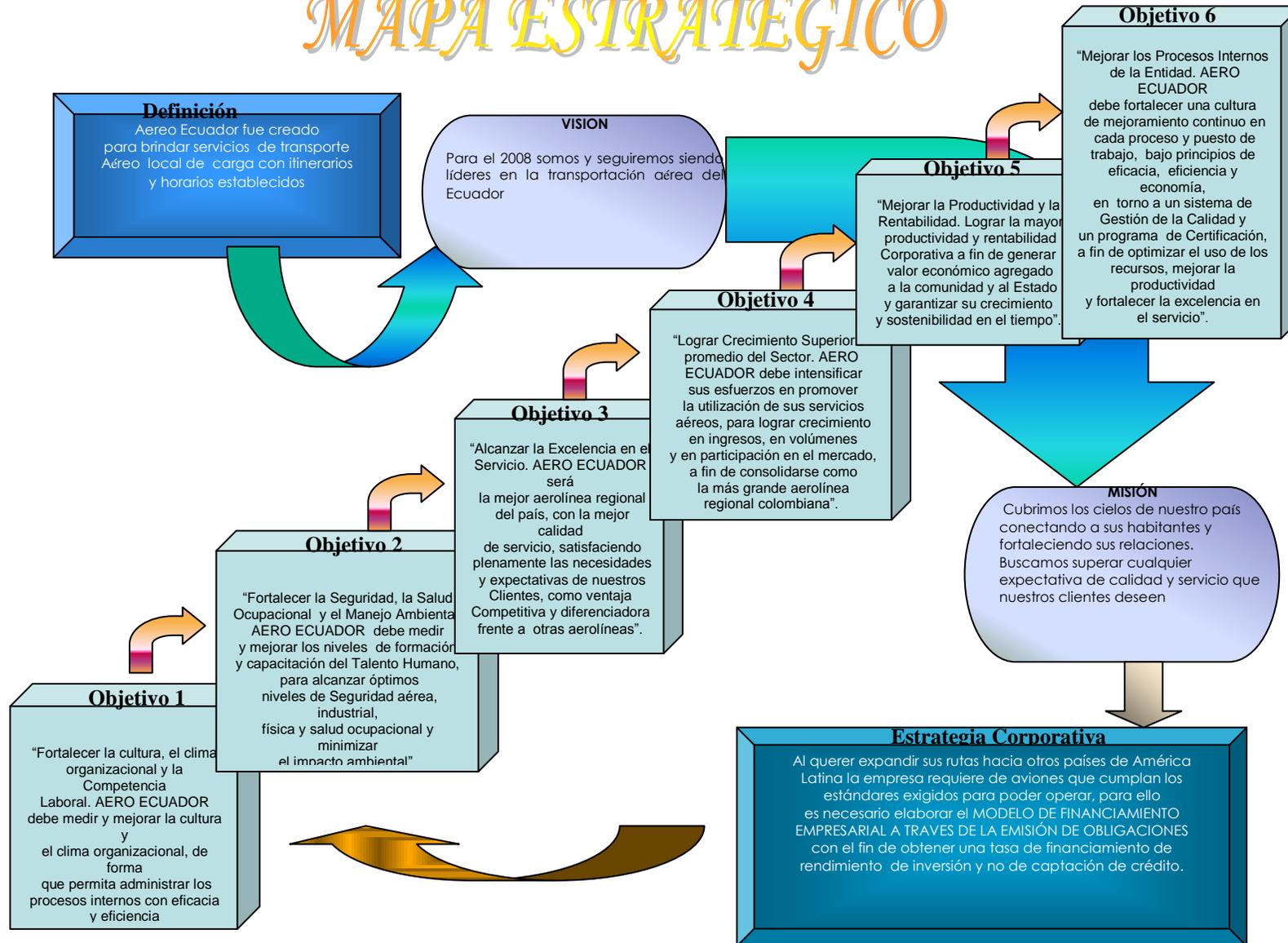
Voluntad de diálogo.- Facilitando la información que otras personas requieren para un mejor desempeño en las labores cotidianas.

Desprendimiento.- Llevando a cabo mediante la transmisión de nuestro conocimientos y experiencia a favor de nuestros compañeros de trabajo.

Iniciativa.- Buscando continuamente nuevas y mejores formas de trabajo que requiere una mayor productividad y mejor servicio al cliente.



MAPA ESTRATEGICO





CAPITULO IV

“MODELO DE FINANCIAMIENTO EMPRESARIAL A TRAVES DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES PARA AEREO ECUADOR S.A.”

4.1 ANALISIS DE ESTADOS FINANCIEROS

4.1.1 BALANCE GENERAL

Durante los años 2004 – 2006 que se encuentran en análisis, se ha podido observar que en Aero Ecuador se ha presentado un crecimiento sostenido en los activos siendo este aspecto muy importante porque muestra que la empresa tiene un crecimiento en su giro de negocio.

El pasivo crece en los años analizados en proporción al crecimiento de la empresa, siendo un apalancamiento moderado ya que la empresa crece en base al patrimonio el cual es sustancial, de esta manera se tiene una empresa financieramente sólida y solvente para poder cumplir las metas y posicionamiento en el mercado nacional e internacional.

Tabla  5: Análisis Horizontal – Balance General

Escuela Politécnica del Ejército

Ingeniería en Finanzas, Contador Auditor

AEREO ECUADOR S.A.
BALANCE GENERAL
ANALISIS HORIZONTAL



Cuentas	2004	2005	2006	Variación Absoluta 2004-2005	Variación Absoluta 2005-2006	Variación Relativa 2004-2005	Variación Relativa 2005-2006
ACTIVOS	5,623,991	9,001,166	25,141,051	3,377,175	16,139,885	37.52%	64.20%
ACTIVOS CORRIENTES	3,300,230	5,031,725	11,888,741	1,731,495	6,857,016	34.41%	57.68%
NO CORRIENTES	2,323,761	3,969,440	13,252,309	1,645,679	9,282,869	41.46%	70.05%
ACTIVOS FIJOS	768,810	2,401,843	6,194,787	1,633,034	3,792,943	67.99%	61.23%
ACTIVOS DIFERIDOS	1,554,951	1,567,597	7,057,523	12,646	5,489,926	0.81%	77.79%
PASIVO Y PATRIMONIO	5,623,991	9,001,166	25,141,051	3,377,175	16,139,885	37.52%	64.20%
PASIVOS	4,876,982	7,911,204	22,246,841	3,034,222	14,335,638	38.35%	64.44%
PASIVOS CORRIENTES	2,988,244	4,669,900	10,048,717	1,681,656	5,378,817	36.01%	53.53%
PASIVOS NO CORRIENTES	1,888,738	3,241,303	12,198,124	1,352,566	8,956,821	41.73%	73.43%
PATRIMONIO	747,009	1,089,962	2,894,209	342,953	1,804,248	31.46%	62.34%

En el análisis de los balances, la composición de los activos se ha mantenido, lo cual le permite ser coherente con el crecimiento de la empresa, estas empresas requieren mantener un inventario en repuestos para poder conservar en buen estado los aviones y de esta manera conservar el funcionamiento a su máxima capacidad lo cual permite que la empresa crezca y se posea en el mercado.

El pasivo tiene un crecimiento razonable sin tener que la empresa este trabajando totalmente para los pagos a terceros y eso se basa en que el patrimonio ha crecido en igual proporción al requerimiento del negocio.



Tabla No. 6: Análisis Vertical – Balance General

AEREO ECUADOR S.A.
BALANCE GENERAL
ANALISIS VERTICAL

Cuentas	2004	Variación	2005	Variación	2006	Variación
ACTIVOS	5,623,991	100%	9,001,166	100%	25,141,051	100%
ACTIVOS CORRIENTES	3,300,230	59%	5,031,725	56%	11,888,741	47%
NO CORRIENTES	2,323,761	41%	3,969,440	44%	13,252,309	53%
ACTIVOS FIJOS	768,810	14%	2,401,843	27%	6,194,787	25%
ACTIVOS DIFERIDOS	1,554,951	28%	1,567,597	17%	7,057,523	28%
PASIVO Y PATRIMONIO	5,623,991	100%	9,001,166	100%	25,141,051	100%
PASIVOS	4,876,982	87%	7,911,204	88%	22,246,841	88%
PASIVOS CORRIENTES	2,988,244	53%	4,669,900	52%	10,048,717	40%
PASIVOS NO CORRIENTES	1,888,738	34%	3,241,303	36%	12,198,124	49%
PATRIMONIO	747,009	13%	1,089,962	12%	2,894,209	12%

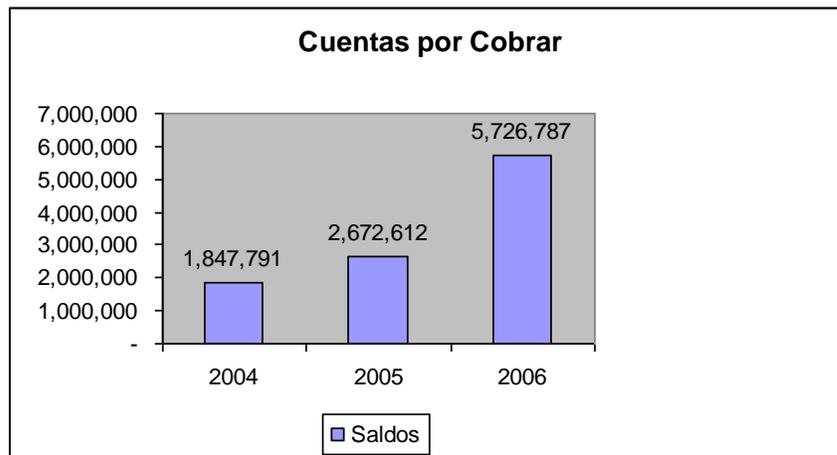
Para el giro del negocio de una compañía de servicios de transportación aérea el activo esta compuesto por activo corriente donde las cuentas representativas son cuentas por cobrar, inventarios que a su vez esta conformado por repuesto de aviones que es bueno porque permite el buen funcionamiento de las naves y por ende la entrega de un buen servicio al cliente.



ACTIVOS CORRIENTES: Dentro de los Activos corrientes las cuentas mas significativas que tenemos son las cuentas por cobrar y los inventarios:

Cuentas por Cobrar.-

Gráfico No. 20: Cuentas por Cobrar



Fuente: Estados Financieros
Autor: Cristina García

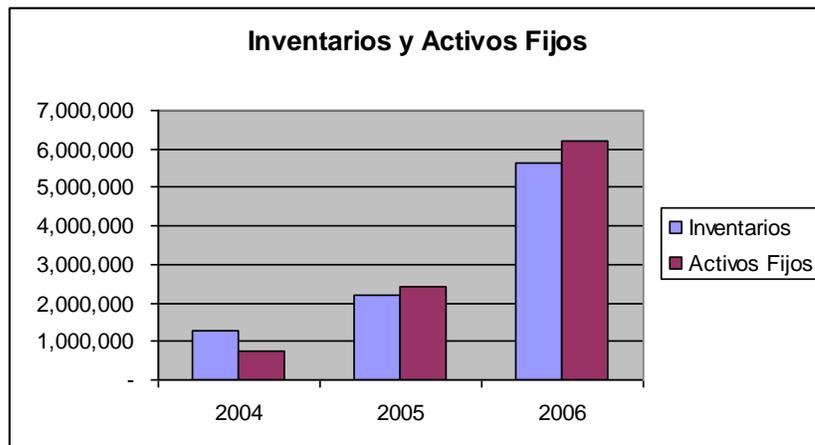
Esta cuenta ha sufrido aumentos significativos año tras año lo que nos muestra que su cartera ha aumentado considerablemente del año 2004 al año 2006 aproximadamente en un 200% que se ve en parte equiparado con el aumento de su cuenta de ingresos del año 2004 al 2006 con un aumento del 300%, el motivo por el aumento más acentuado en la cuenta de ingresos es porque Aero Ecuador trabaja con pagos de inmediato en una gran proporción, bajo esta



premisa la razón por lo que las cuentas por cobrar aumenta es porque gran parte del mercado de Aero Ecuador son personas jurídicas y a estas se les otorga ciertas facilidades y beneficio0073 de pago como por ejemplo las chequeras corporativas básicamente.

Inventarios.-

Gráfico No. 21: Inventarios



Fuente: Estados Financieros
Autor: Cristina García

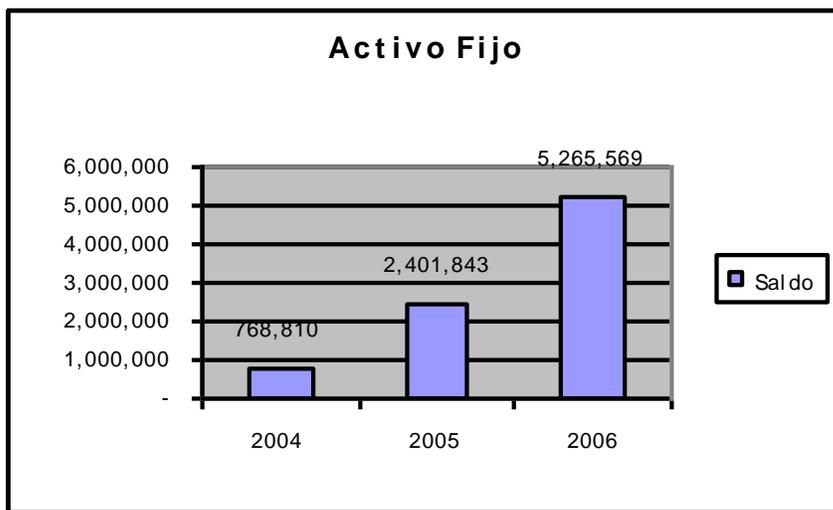
Se presenta un aumento coherente de la cuenta de inventarios debido al aumento de activos fijos adquiridos durante todos los años, el mismo que necesita de repuestos y son estos los que componen en su mayoría el inventario de Aero Ecuador. El inventario durante el año 2004 fue de \$ 1,273,827 y en el año 2006 ascendió hasta \$ 5,649,451.



ACTIVOS NO CORRIENTES: Dentro de los Activos no corrientes las cuentas mas importantes son los activos no corrientes y activos diferidos:

Activo Fijo.-

Gráfico No. 22: Activo Fijo



Fuente: Estados Financieros
Autor: Cristina García

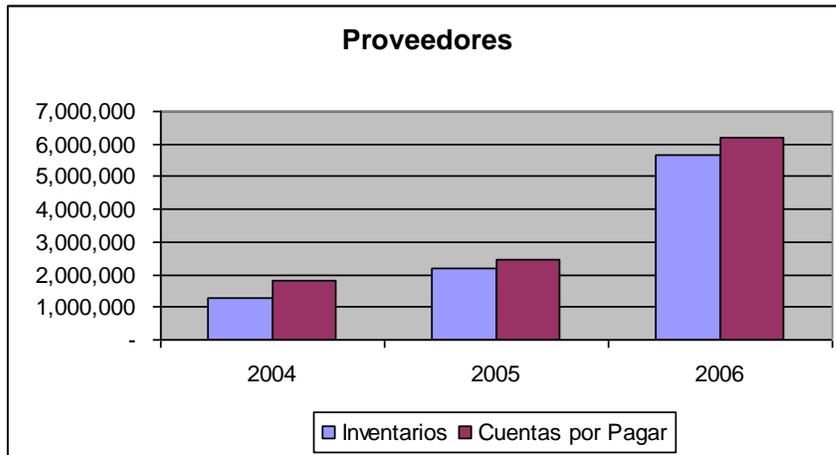


La cuenta de Activos Fijos experimentó un crecimiento sostenido en todos los años como podemos observar en el gráfico, básicamente esta cuenta está compuesta en su 70% por los aviones que son la herramienta principal para ofrecer el servicio al cliente. De igual manera se puede observar un aumento en el Costo de Ventas del año 2004 al 2006 en un porcentaje aproximado del 275%, se puede relacionar que los activos fijos fueron comprados con endeudamiento, al experimentar un aumento en los pasivos a largo plazo de 300%.

PASIVOS: Dentro de la clasificación de pasivos tenemos dos cuentas significativas que son la de proveedores y las cuentas por pagar a largo plazo que de acuerdo al comportamiento analizado de estas cuentas la empresa ha incrementado en los últimos tres años analizados, motivo por el cual nos hace pensar que se ha realizado ciertas compras y préstamos importantes para el desarrollo de la misma es decir esta en que capacidad de endeudamiento y de igual manera de pago comparando el incremento de sus ingresos.

Proveedores.-

Gráfico No. 23: Proveedores

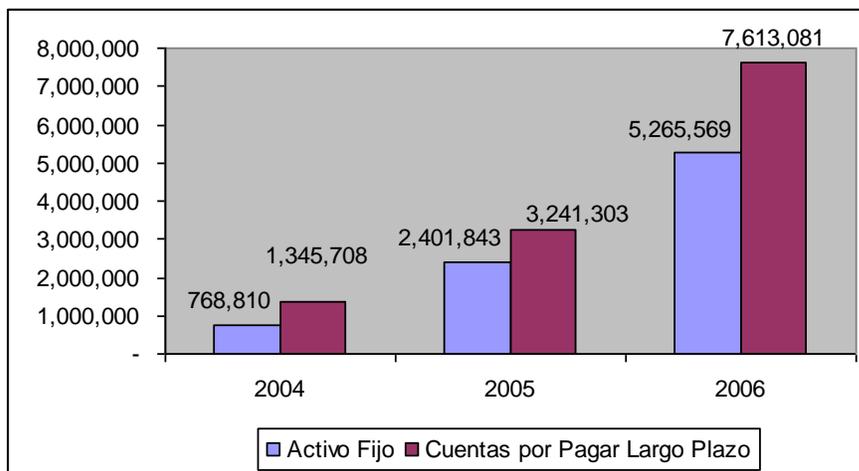


Fuente: Estados Financieros
Autor: Cristina García

Como podemos ver en los gráficos los porcentajes de crecimiento entre los inventarios y cuentas por pagar son parecidos, lo que nos lleva a concluir que los repuestos son comprados a crédito y con pocos días de plazo.

Cuentas por pagar a largo plazo.-

Gráfico No. 24: Cuentas por pagar a largo plazo.-



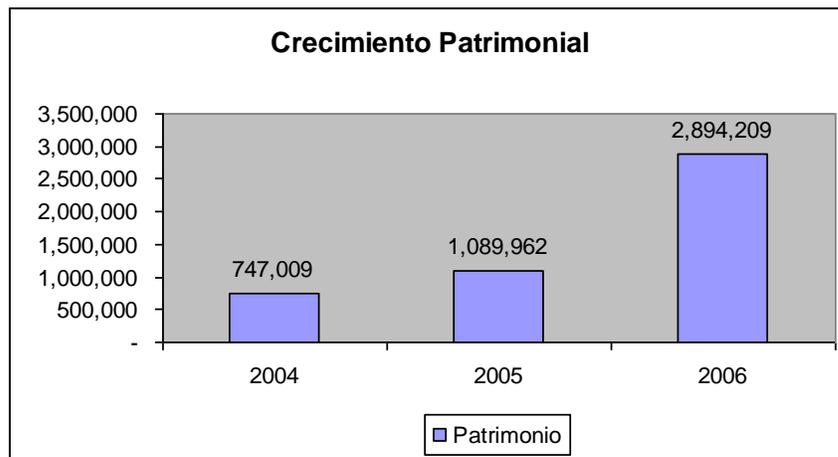
Fuente: Estados Financieros
Autor: Cristina García



Mediante el gráfico podemos observar que los activos fijos son financiados a largo plazo, pues su crecimiento es relativamente parejo, se debe mencionar y tomar en cuenta que en este análisis de activos fijos estamos comparando únicamente los saldos finales a cada año de lo que son aviones, ya que existen otras partidas más como maquinaria y equipo, muebles de oficina, vehículos entre otros.

PATRIMONIO:

Gráfico No. 25: Patrimonio



Fuente: Estados Financieros
Autor: Cristina García

Respecto al patrimonio le empresa refleja una buena solidez y está en mejor situación que el resto de negocios que tienen el mismo giro de negocio, esto lo podemos comprobar al observar el crecimiento que ha experimentado durante estos tres últimos años, que aproximadamente es de un 250% del año 2004 al 2006.

4.1.2. ESTADO DE RESULTADOS



En forma general podemos observar que en los últimos años la empresa Aero Ecuador ha ido creciendo sostenidamente como podemos ver los ingresos han ido aumentando año tras año de manera coherente con los costos que es el monto mas fuerte para la mencionada empresa. De igual manera la utilidad ha ido incrementando, siendo esto un indicador de fortaleza para la misma y demostrando su crecimiento sostenido, un punto positivo que cabe mencionar es que no se ha vuelto a incurrir en pérdida como años anteriores.

Tabla No. 7: Análisis Horizontal – Estado de Resultados

**AEREO ECUADOR S.A.
ESTADO DE RESULTADOS
ANALISIS HORIZONTAL**

Cuentas	2004	2005	2006	Variacion Absoluta 2004-2005	Variacion Absoluta 2005-2006	Variacion Relativa 2004-2005	Variacion Relativa 2005-2006
INGRESOS	14,684,128	29,414,792	40,737,228	14,730,664	11,322,436	50.08%	27.79%
COSTOS	(11,562,084)	(23,433,114)	(31,897,214)	(11,871,030)	(8,464,101)	50.66%	26.54%
UTILIDAD BRUTA	3,122,044	5,981,678	8,840,014	2,859,634	2,858,335	47.81%	32.33%
GASTOS OPERACIONALES	(2,935,105)	(5,507,311)	(7,368,772)	(2,572,207)	(1,861,461)	46.71%	25.26%
UTILIDAD EN OPERACIONES	186,940	474,367	1,471,241	287,427	996,874	60.59%	67.76%
INGRESOS Y EGRESOS NO OPERACIONALES	(152,439)	28,505	109,172	180,944	80,667	634.78%	73.89%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	34,501	502,872	1,580,414	468,371	1,077,542	93.14%	68.18%
PARTICIPACIÓN LABORAL	(5,175)	(75,431)	(237,062)	(70,256)	(161,631)	93.14%	68.18%
UTILIDAD DESPUES DE PARTICIPACIÓN LABORAL	29,326	427,441	1,343,352	398,116	915,910	93.14%	68.18%
IMPUESTO A LA RENTA	(11,073)	(84,489)	(205,585)	(73,415)	(121,096)	86.89%	58.90%
RESULTADO DEL PERIODO :	18,253	342,953	1,137,767	324,700	794,814	94.68%	69.86%

En el análisis vertical se puede ver que los ingresos han ido creciendo en más del 100% permanentemente y la utilidad bruta ha disminuido en un punto porcentual



del año 2004 al año 2006 lógicamente tomando en cuenta que la empresa ha ido cubriendo ciertos gastos importantes en los cuales ha incurrido. Se analiza de igual manera que Aero Ecuador en cuanto a aportaciones tributarias al país lo ha ido realizando de una manera positiva apoyando a su desarrollo.

Tabla No. 8: Análisis Vertical – Estado de Resultados

**AEREO ECUADOR S.A.
ESTADO DE RESULTADOS
ANÁLISIS VERTICAL**

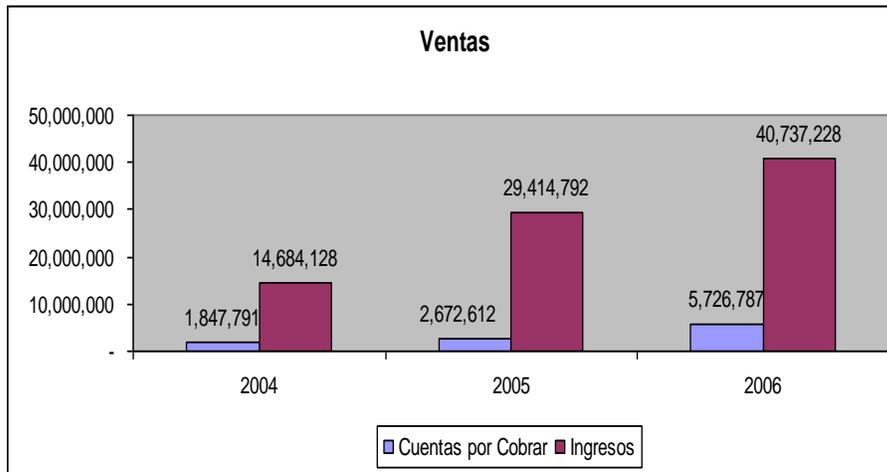
Cuentas	2004	Variacion	2005	Variacion	2006	Variación
TOTAL INGRESO :	14684128	100%	29414792	100%	40737228	100%
INGRESOS	14,684,128	100%	29,414,792	100%	40,737,228	100%
COSTOS	(11,562,084)	-79%	(23,433,114)	-80%	(31,897,214)	-78%
UTILIDAD BRUTA	3,122,044	21%	5,981,678	20%	8,840,014	22%
GASTOS OPERACIONALES	(2,935,105)	-20.0%	(5,507,311)	-18.7%	(7,368,772)	-18%
UTILIDAD EN OPERACIONES	186,940	1.3%	474,367	1.6%	1,471,241	4%
INGRESOS Y EGRESOS NO OPERACIONALES	(152,439)	-1.04%	28,505	0.10%	109,172	0.27%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	34,501	0.2%	502,872	1.7%	1,580,414	4%
PARTICIPACIÓN LABORAL	(5,175)	0.0%	(75,431)	-0.3%	(237,062)	-1%
UTILIDAD DESPUES DE PARTICIPACIÓN LABORAL	29,326	0.2%	427,441	1.5%	1,343,352	3%



IMPUESTO A LA RENTA	(11,073)	-0.1%	(84,489)	-0.3%	(205,585)	-1%
RESULTADO DEL PERIODO :	18,253	0.12%	342,953	1.17%	1,137,767	2.79%

Ingresos.-

Gráfico No. 26: Ingresos.-



Fuente: Estados Financieros

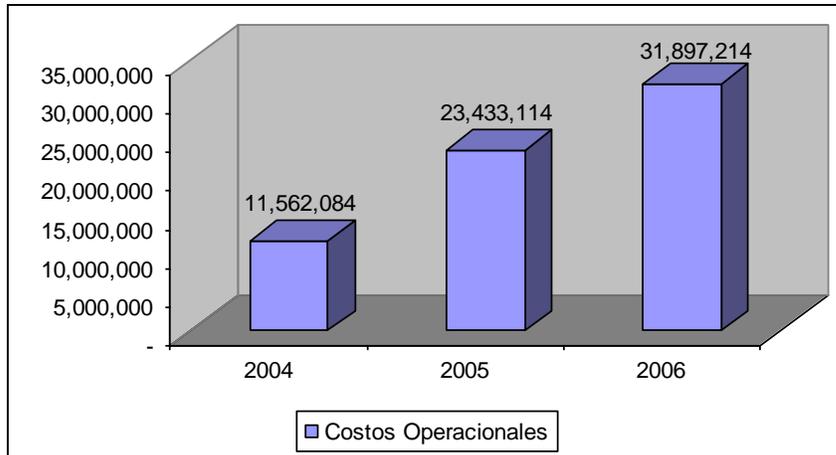
Autor: Cristina García

Los Ingresos tuvieron un crecimiento sostenido durante todos los años como mencionamos anteriormente y al realizar una comparación con las cuentas por cobrar podemos ver que esta cuenta se relaciona directamente con las ventas y que su crecimiento es a la par a nivel de porcentajes, cabe recalcar que los montos varían por el hecho que Aero Ecuador cobra la mayor parte de sus ventas en efectivo, motivo por el cual el monto a fin de año de las cuentas por cobrar no son tan altas ya que deben corresponder a los créditos otorgados a las clientes por pocos meses, además la cuenta ingresos es una cuenta acumulada de todo el periodo.



Costos.-

Gráfico No. 27: Costos.-



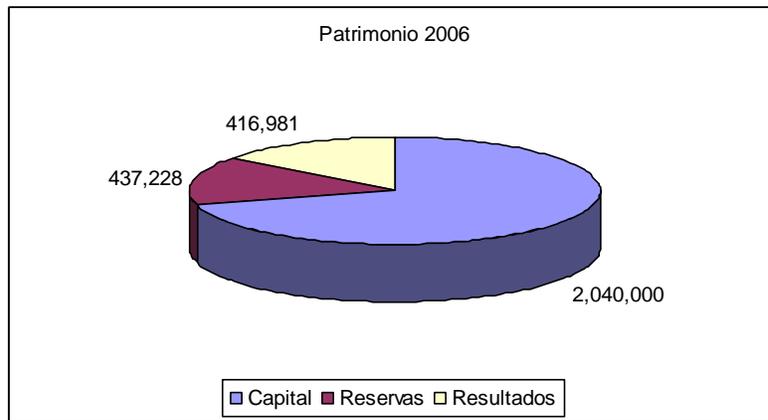
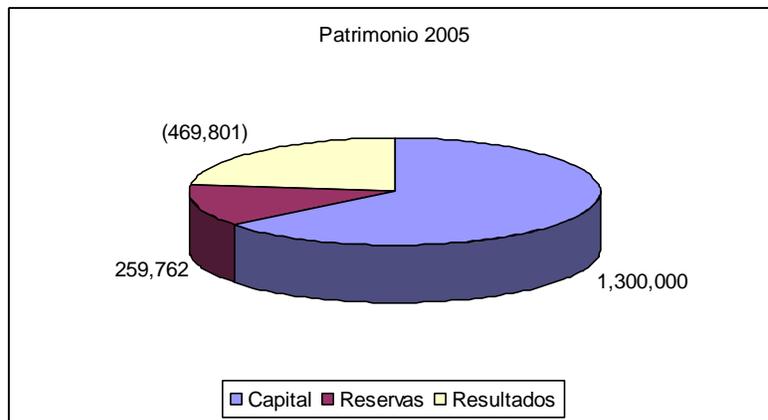
Fuente: Estados Financieros
Autor: Cristina García

El capital total se ha incrementado progresivamente en el 2006, donde el pasivo a corto plazo representó el 41.86%, el de largo plazo el 50.82% y el patrimonio el 7.32%.

De acuerdo a lo analizado podemos ver que existió un crecimiento en lo que se refiere a costos operacionales del 2004 al 2005 en un 50% y del 2005 al 2006 en un 26% entendiéndose que la empresa realizó en este último año una mejor gestión para optimizar los costos utilizados durante el período.

4.1.3 ESTADO DE PATRIMONIO A LOS ACCIONISTAS

Gráfico No. 28: Patrimonio a los Accionistas



Fuente: Estados Financieros
Autor: Cristina García

Se puede observar por medio de estos pasteles los movimientos que experimentó en general el patrimonio de Aero Ecuador, como primer punto



referente al capital podemos observar que la empresa experimentó dos aumentos de capital uno en el año 2004 por US\$ 320,000.00 y en el año 2006 por un rubro de US\$ 200,000.00, de igual manera en lo que se refiere aportes para futuras capitalizaciones en el año 2006 aumentó en US\$ 540,000.00 y una de las gestiones más importante fue la absorción de las perdidas acumuladas que tenían desde el año 2004, demostrando por medio de sus utilidades netas un buen desenvolvimiento en cuanto a la generación de ingresos, costos y gastos durante estos tres últimos años.

El indicador de acceso al crédito del emisor, representado por la solvencia de la institución, demuestra la facilidad del mismo para acceder a diversas fuentes de financiamiento, las mismas que han sido utilizadas para requerimientos mínimos.

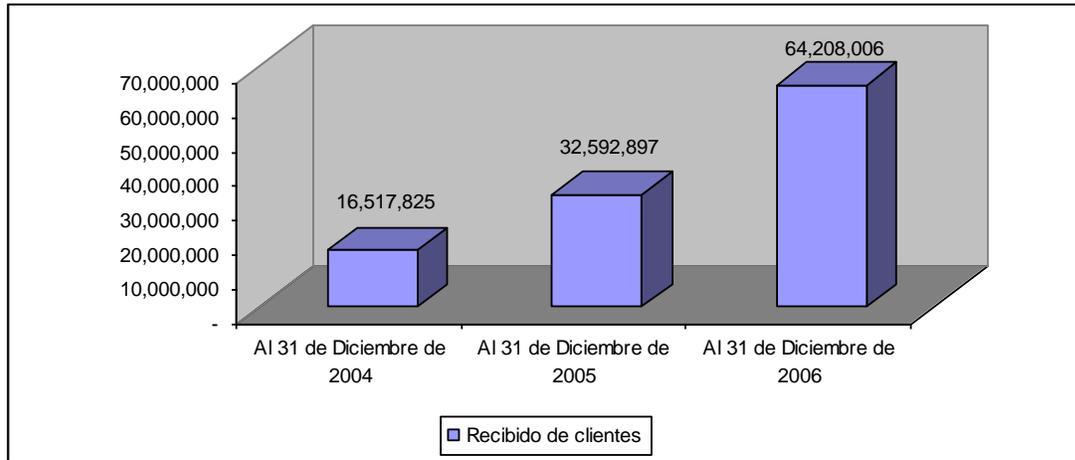
En el caso de ponderar los factores anteriormente señalados se permitiría calificar a los Indicadores **como Positivos**

4.1.4 ANALISIS DE FLUJO DE EFECTIVO Y DE CAJA-BANCOS

Dentro del análisis del Flujo de Efectivo y de Caja Bancos hay varios puntos que se han encontrado relevantes tomando en cuenta que han sufrido variaciones importantes desde el 2004 al 2006, mediante el estudio de estos podremos tener un mejor entendimiento acerca del crecimiento sostenido de Aero Ecuador S.A. así tenemos:

Recibido de clientes

Gráfico No. 29: Recibido de Clientes.-

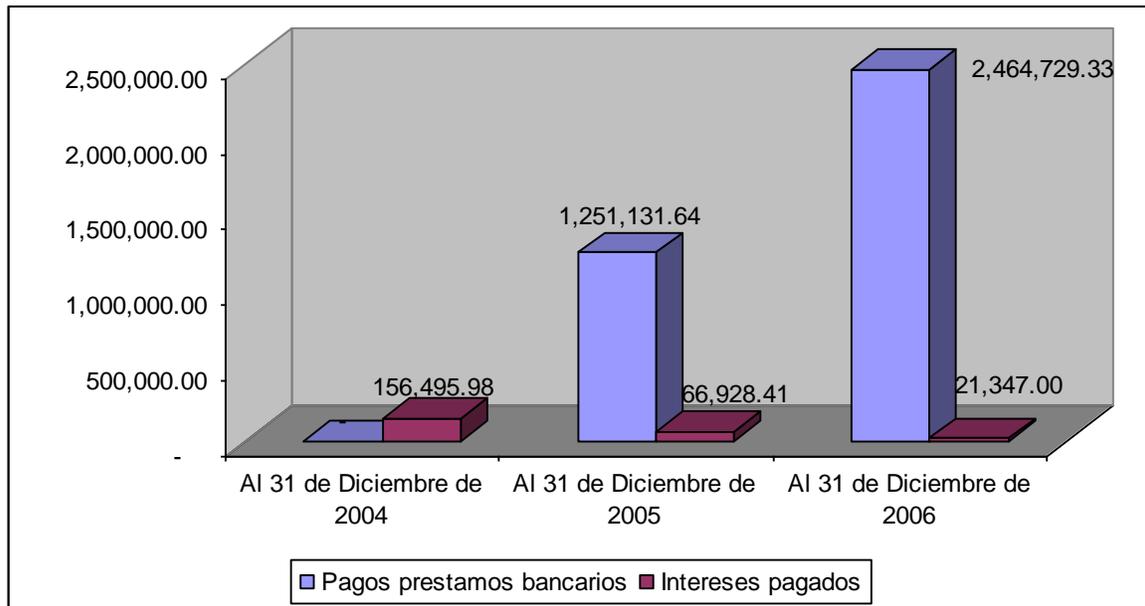


Fuente: Estados Financieros
Autor: Cristina García

Ha existido un aumento significativo dentro de estos rubros demostrando que la empresa se ha preocupado en realizar análisis de recuperabilidad de cartera, de cuidar en lo que respecta a su antigüedad y lógicamente tiene mucho que ver el hecho de que la empresa en su mayoría el servicio que presta debe ser cancelado en forma corriente por los usuarios dando ciertos beneficios como anteriormente mencionamos a las entidades jurídicas.

Pagos prestamos bancarios e Intereses pagados

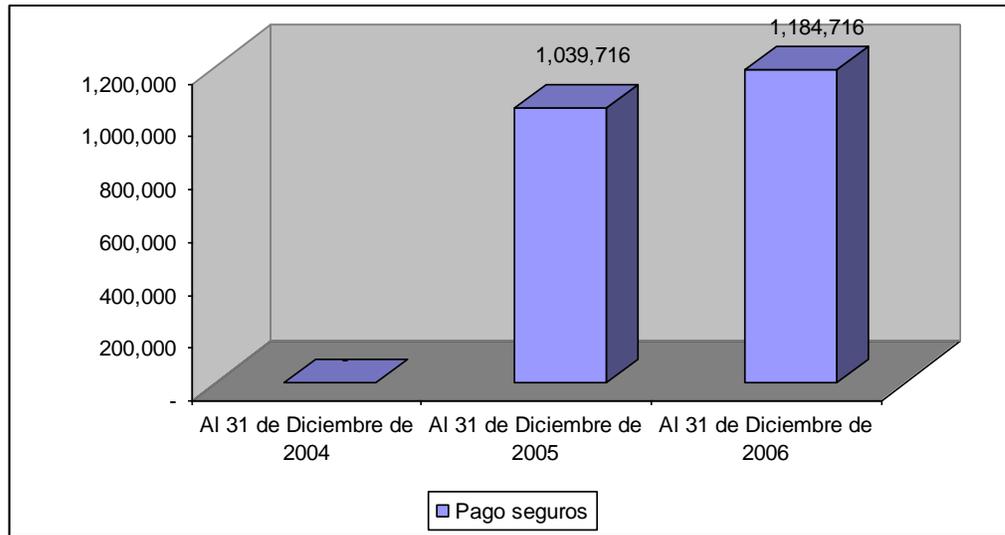
Gráfico No. 30: Pagos prestamos bancarios e intereses pagados.-



Fuente: Estados Financieros
Autor: Cristina García

La empresa ha demostrado capacidad de pago año tras año es por esto que observamos un comportamiento creciente en estos rubros demostrando que ha ido cumpliendo con las obligaciones de pago pendientes sin descuidarse de estas obligaciones, muestra de esto podemos observar en el pago de intereses bancarios que presenta un decremento año a año.

Pago seguros

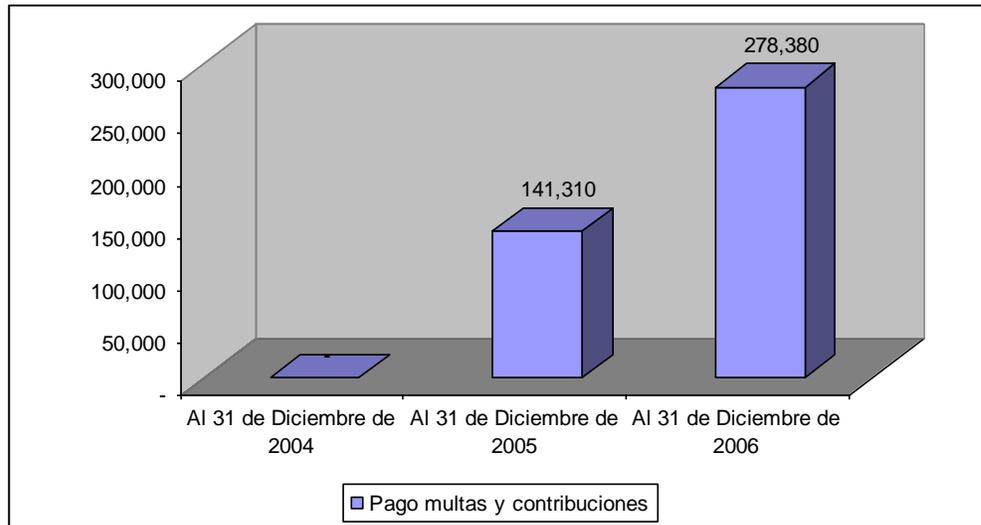


Fuente: Estados Financieros
Autor: Cristina García

El pago de seguros es un rubro muy importante dentro del giro de negocio de la empresa motivo por el cual vemos que es un desembolso material para la empresa que tendrá siempre tendencia al crecimiento mostrando la cautela y preocupación de la empresa por sus activos al asegurarlos y guardándose de experimentar pérdidas significativas que afecten en gran proporción al giro de la empresa y a su vez a la calidad de servicio que esta entrega, cabe recalcar que la empresa invierte mucho en lo que son rubros por mantenimiento de las naves, asegurando por este lado una posible pérdida significativa.

Pago multas y contribuciones

Gráfico No. 32: Pago multas y contribuciones.-

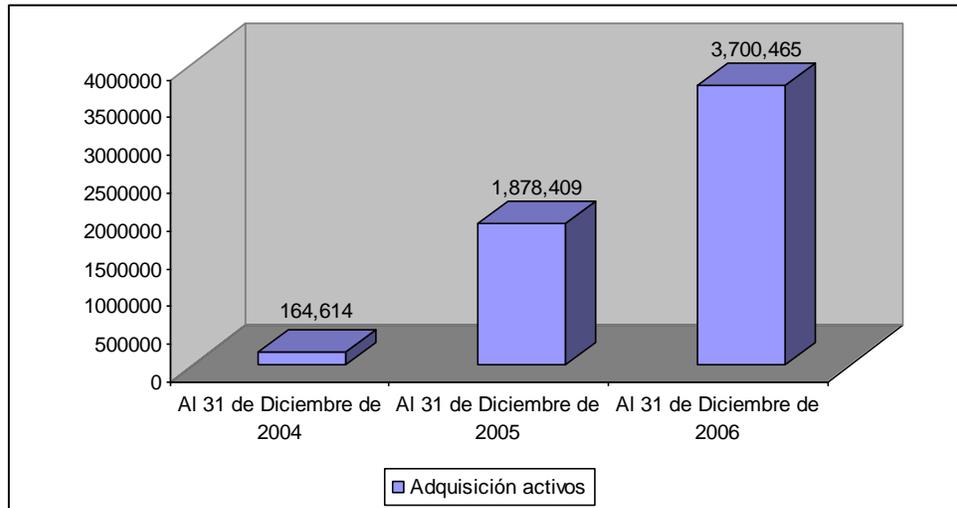


Fuente: Estados Financieros
Autor: Cristina García

Este rubro es significativo en el análisis ya que en todos los años en análisis ha ido teniendo un crecimiento considerable lo que es motivo de un poco de preocupación ya que es un rubro que se debe más bien ir bajando al momento de ir poniendo más énfasis en cumplir con todos los parámetros establecidos para evitar su crecimiento y poder utilizar estos montos para el desarrollo de la empresa.

Adquisición de Activos

Gráfico No. 33: Adquisición de Activos.-

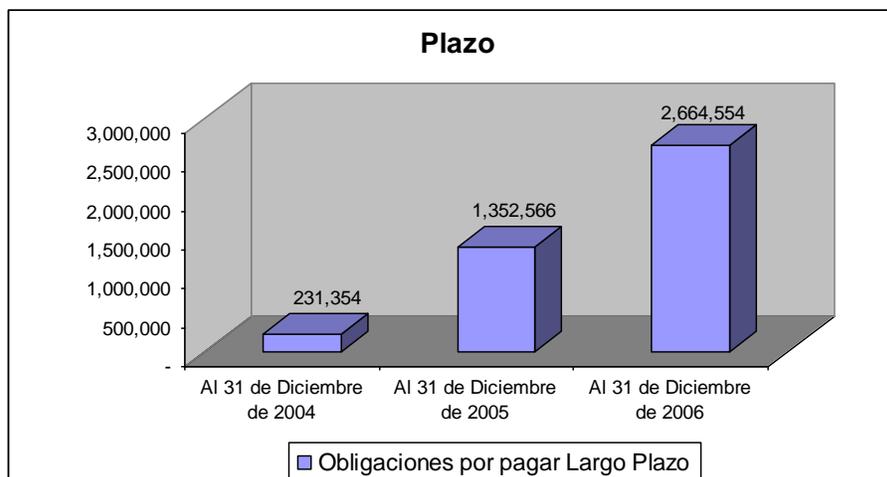


Fuente: Estados Financieros
Autor: Cristina García

En lo que se refiere a adquisición de activos podemos ver que no se ha incrementado en forma brusca, pues es razonable ya que la empresa ha adquirido únicamente un avión para su propiedad y el resto han sido adquisiciones de activos necesarios para el desarrollo de la empresa pero no tienen que ver con naves, pues cabe recalcar que los aviones que fueron adquiridos por la empresa en los últimos años han sido producto de leasing, rubro que lo podemos encontrar y analizar dentro del rubro de costo de venta.

Obligaciones por pagar Largo Plazo

Gráfico No. 34: Obligaciones por pagar Largo Plazo.-



Fuente: Estados Financieros
Autor: Cristina García

Como analizamos anteriormente, la empresa ha ido cumpliendo con sus obligaciones, pero a su vez, para incentivar su crecimiento que se puede avizorar en las cuentas principales como por ejemplo los ingresos ha tenido que acudir a ciertos préstamos que se irán pagando conjuntamente con los ya incurridos en años anteriores, se debe mencionar que la empresa realiza siempre análisis de capacidad de pago antes de realizar los respectivos préstamos y de igual manera se plantea ciertos escenarios con los cuales plasma las diferentes situaciones que se puede presentar en el futuro y en base a esto decide aumentar sus obligaciones o no, en este caso luego de estos análisis se concluyó que sí estaba en capacidad de pago, motivo por el cual se endeudó.

4.1.5 ESTADO DE FLUJO DE CAJA

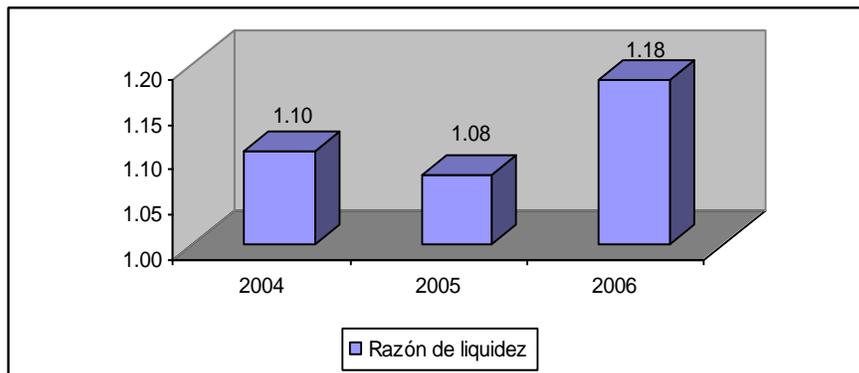


El Estado de Flujo de Caja está conformado por cuentas como: utilidad neta, depreciaciones y los cambios netos activos y pasivos. Cada una de estas cuentas fueron ya analizadas a lo largo del capítulo, motivo por el cual, únicamente adjuntamos los Estados de Flujo de Caja realizados.

4.1.6 INDICES FINANCIEROS

Razón de liquidez:

Gráfico No. 35: Razón de liquidez.-



Fuente: Estados Financieros
Autor: Cristina García

El índice de liquidez de la empresa se ha mantenido sobre la media de la industria del transporte aéreo nacional en los últimos períodos, tendencia que se mantiene en el 2007 con el objeto de hacer frente a sus deudas de corto plazo y mantener los fondos suficientes para la compra de equipos y materiales que mantengan en óptimas condiciones los aviones. Cabe resaltar, que aunque se han incrementado sustancialmente los pasivos de corto plazo para sus compromisos inmediatos

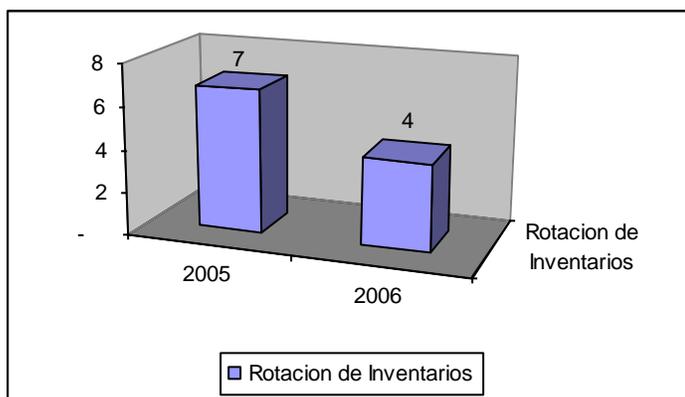


estos serán sustituidos parcialmente con los recursos obtenidos de la presente emisión de obligaciones.

Esta razón es una buena medida de la capacidad de pago del negocio, si bien es cierto la razón ideal se encuentra en el rango de 1.5 a 2.5 es decir que por cada dólar que se deben el corto plazo se tiene 1.50 a 2.5 dólares como respaldo, lo cual por un lado es bueno ya que podemos notar una buena liquidez en la empresa pero por otro lado no es conveniente ya que la empresa al tener este exceso genera costos y disminuye utilidades, lo normal sería tener un 0.8 como razón.

Rotación de Inventario

Gráfico No. 36: Rotación de Inventario.-



Fuente: Estados Financieros
Autor: Cristina García



Mide la rapidez con que el inventario de repuestos se transforma en cuentas por cobrar o en efectivo. En el caso de esta empresa se observó un comportamiento descendente de un año a el otro, lo cual es bueno ya que nos permite notar que la empresa se encuentra racionalizando su inventario es decir comprando lo que en verdad necesita para cada período.

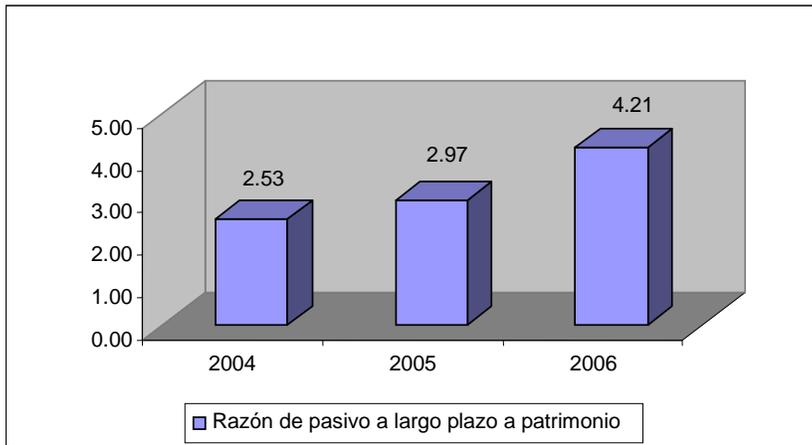
Razón de endeudamiento total

El índice de endeudamiento refleja que los pasivos totales han incrementado año tras años, demostrando que estos se han originado principalmente con créditos directos otorgado por sus proveedores lo que no genera costos financieros.

Esta razón nos ayuda a determinar el grado de endeudamiento que tiene la empresa, si bien es cierto ha aumentado pero todos estos préstamos ayudado a un mejor desenvolvimiento de la misma, siendo esto positivo como lo podemos observar en el análisis de cuentas realizado a través de este capítulo, muestra de esto lo podemos comprobar en la razón de liquidez.

Razón de Pasivo a patrimonio

Gráfico No. 37: Razón de Pasivo a patrimonio.-

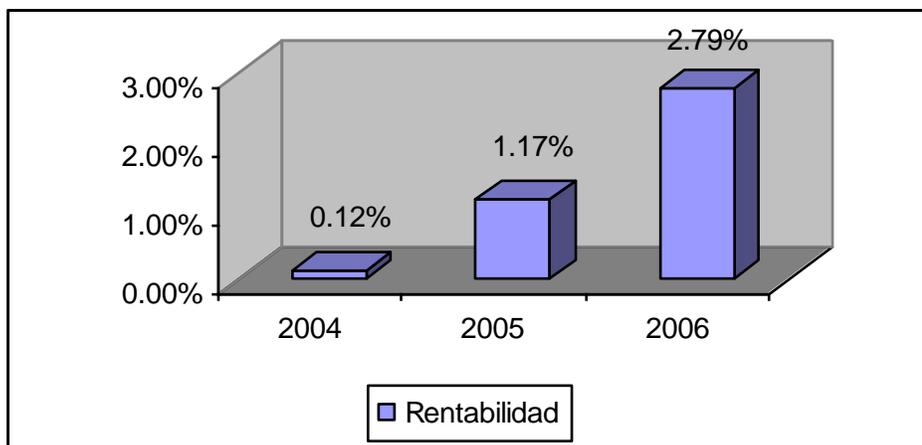


Fuente: Estados Financieros
Autor: Cristina García

Esta razón se utiliza a menudo para estimar el grado de apalancamiento financiero de la empresa. Las razones altas se deben a la concentración de activos fijos y flujos de caja estable que posee Aero Ecuador, una relación de 0.5 a 1 se considera aceptable, en este caso podemos observar que la empresa está trabajando casi exclusivamente con recursos de terceros, denotando una reducida participación de los propietarios en el financiamiento del negocio.

Rentabilidad sobre ventas o margen neto de utilidad

Gráfico No. 38: Rentabilidad sobre ventas o margen neto de utilidad.-



Fuente: Estados Financieros
Autor: Cristina García



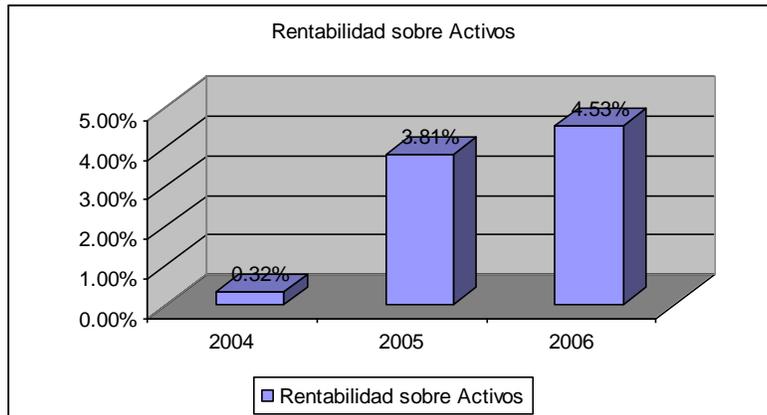
Los indicadores de rentabilidad, muestra que el principal crecimiento en ventas en dólares y volumen de pasajeros de la empresa, se presentó en el 2004 donde alcanzó el 198.43% en términos nominales y 181.35% en términos reales. En el 2005 aunque el nivel de crecimiento no mantuvo la misma magnitud esta llegó al 100.32% y 96.5% en términos nominales y reales respectivamente, que se considera muy positivo ya que demuestra los resultados obtenidos por las estrategias de la nueva administración al reorientar sus objetivos y durante el 2006 la empresa mejoró notablemente aumentando sus términos tanto nominales como reales.

Este crecimiento permitió que las ventas superaran a los activos en 1.62 veces y la utilidad operativa alcance el 3.61% de los ingresos, en el 2006.

De acuerdo a los análisis con las otras empresas del mismo sector Aero Ecuador se encuentra bajo, pero cabe recalcar que es una empresa que anteriormente incurría en pérdidas y a partir de los últimos años se encuentra en nivel de crecimiento subsanando todos saldos negativos obtenidos en años anteriores (absorbiendo sus pérdidas), motivo por el cual se encuentra con porcentajes tan bajos de margen neto de utilidad.

Rentabilidad sobre Activos

Gráfico No. 39: Rentabilidad sobre Activos.-

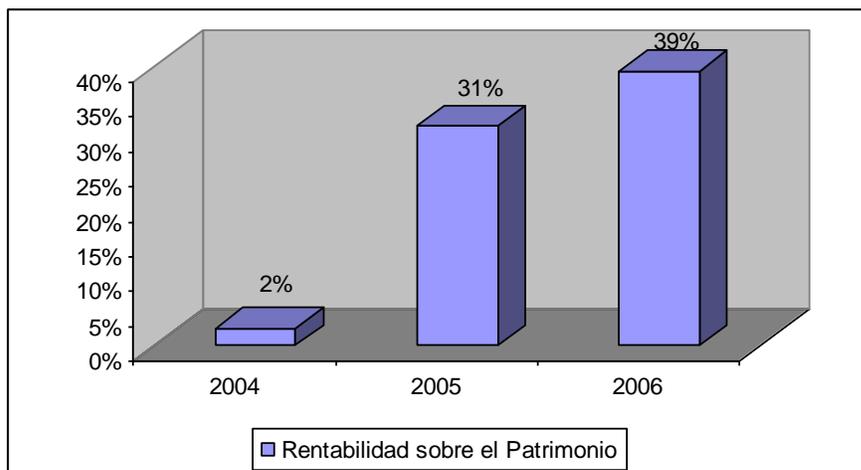


Fuente: Estados Financieros
Autor: Cristina García

De acuerdo al análisis de la empresa al observar esta razón se podría decir que la empresa por cada cien dólares que tiene invertidos en sus activos obtiene los mencionados porcentajes, lo que es positivo tomando en cuenta todos los problemas que atraviesa la mencionada empresa y la expansión en la cual se halla los porcentajes se encuentra en tendencia creciente siendo favorable.

Rentabilidad sobre el Patrimonio

Gráfico No. 40: Rentabilidad sobre el Patrimonio.-



Fuente: Estados Financieros
Autor: Cristina García



Esta razón nos indica cual es la utilidad por cada cien dólares invertidos en el patrimonio, se puede observar un notable crecimiento a través de los años siendo esto un punto positivo para la misma.

4.2 COBERTURA HISTORICA DE LOS GASTOS FINANCIEROS

La evaluación financiera histórica de la empresa se basa en el análisis de la información contenida en los estados financieros auditados terminados a diciembre de cada período desde el 2004 hasta el 2006.

Por otra parte, los pasivos bancarios y no bancarios que mantiene al momento la empresa se los incluye en el análisis con una tasa igual a la vigente para dichos créditos, según información interna de la institución con corte al 31 de diciembre de 2006.

Los pasivos exigibles presentados incluyen a más de las deudas bancarias, los pasivos con proveedores que cuentan con respaldo que les permita su cancelación en caso de cesación de pagos

En el análisis para la respectiva calificación se descontó los activos que no contribuyen a la generación de flujo de la empresa.

Con base en los puntos anteriormente señalados, se encontraron los siguientes resultados históricos:

Tabla No. 9: Cobertura Histórica de los Gastos Financieros

Período	Activo Promedio	Flujo Depurado Ejercicio	% Rentabilidad (Flujo Depurado Act. Promed)
DIC 04	\$2,020,694	\$-274,871	-13.60%



DIC 05	\$3,108,547	\$192,791	6.20%
DIC 06	\$5,814,985	\$934,747	16.07%
		Rentabilidad Histórica	16.07%
		Activos a Dec 2006	\$10,087,357
		Flujo Depurado	\$1,621,522
		Gastos Financieros Ponderados al Dic-06	\$344,561
		Cobertura financiera de los Gastos Financieros	4.71
		Pasivos Exigibles / EBITDA	5.71

4.3 ANALISIS BASICO DE RIESGOS

Incidencias del entorno económico en el desenvolvimiento del negocio de Aero Ecuador⁴⁹

El análisis del riesgo industrial presentado a continuación y la evaluación de sus características se orientan al segmento del transporte aéreo en Ecuador.

Se espera que la inflación anual al cierre del presente año podría mantenerse bajo el 4% al igual que la del año anterior, lo que hace prever que el crecimiento de precios no superaría significativamente la tasa observada doce meses atrás.

En los últimos meses la economía ecuatoriana presenta un período de relativo crecimiento de acuerdo al análisis del indicador FRIDA (Fin de recesión o Inicio de Alerta) que elabora mensualmente el Banco Central del Ecuador, el cual evidenció a diciembre del 2006 de que la economía esté y se mantenga en un escenario de crecimiento.

El ciclo económico de las importaciones durante el 2006, ha oscilado por sobre su tendencia de crecimiento de largo plazo. Las importaciones totales crecieron en 12.06% con respecto al mes anterior y en lo que va del año, con respecto al mismo período de 2005, aumentaron en 19.76%.

⁴⁹ Fuente: Banco Central del Ecuador



Análisis del comportamiento del mercado de transporte aéreo⁵⁰

Ecuador dispone en la actualidad de dos aeropuertos internacionales, el "Mariscal Sucre", en la ciudad de Quito, capital del país, y "José Joaquín de Olmedo" ubicado en Guayaquil, puerto principal. Para vuelos internos existen diversos aeropuertos en ciudades como: Latacunga, Manta, Esmeraldas, Machala, Portoviejo, Puyo, Lago Agrio, Tulcán, etc; en las Islas Galápagos existen también en la Isla Baltra y San Cristóbal.

El mercado se considera se encuentra en un estado de crecimiento ya que ha alcanzado los niveles de 1998 donde el número de pasajeros alcanzó el 1,679,764 antes de la crisis financiera y la posterior dolarización, que llevaron a una recesión generalizada en todo el país y que también afectó a la transportación aérea.

En el 2006, el número de usuarios de la transportación aérea doméstica (Nacional) llegó a los 2,208,237 de pasajeros, lo que representó un crecimiento de 14.16% con respecto al 2005, de acuerdo a los datos de la Dirección General de la Aviación Civil (DGAC), mientras que el número de pasajeros transportados desde enero hasta mayo de los corrientes alcanzó el 1,155,718 que supera a los 922,071 alcanzados en el mismo período del año pasado; es decir, 25.5% más, por lo que para este año se estima que el incremento podría llegar al ocho por ciento por el aumento en la oferta de asientos debido al incremento de horarios y frecuencias de las aerolíneas.

En total son 11 las ciudades del país que cuentan con vuelos regulares de las diferentes compañías que participan del transporte de pasajeros a nivel nacional, estas son TAME, AERO Ecuador, Ícaro, VIP y Saereo; adicionalmente, existen los vuelos charter. Quito es el centro de operaciones de cuatro aerolíneas del país y sólo AEROGAL trasladó sus operaciones a Guayaquil.

⁵⁰ Fuente: DGAC, BCE, Artículos periodísticos



Desde el 25 mayo del 2006, la transportación aérea se encuentra nuevamente ubicada en la categoría uno por la Agencia Federal de Aviación de los Estados Unidos, después de 12 años de haber perdido esa calificación, la cual certifica el reconocimiento internacional para el sistema de transporte aéreo del Ecuador de haber cumplido las condiciones en cuanto a personal capacitado, reglamentación, instrumentos técnicos, operaciones aeronáuticas y de navegación aérea. Además, implica el reconocimiento de óptimos niveles de operación y representa un espaldarazo para el desarrollo aerocomercial y la generación de empleo para los tripulantes y técnicos ecuatorianos, pues abre posibilidades para que las empresas aeronáuticas nacionales compitan en el mercado del transporte hacia los Estados Unidos, donde cuatro líneas aéreas locales han expresado ya ese interés.

El potencial no aprovechado por las aerolíneas nacionales durante los 12 años en los que la transportación permaneció en la categoría dos, les privó de percibir ingresos por más de \$11,000 millones en todo ese lapso. Tres aerolíneas nacionales están cerca de obtener los permisos para volar hacia EE.UU. con rutas propias, Aero Ecuador, Vipsa y Tame, según el Consejo de Aviación Civil, avanzan en el trámite. La primera prevé volar a Colombia, Miami y Nueva York, con siete frecuencias semanales en cada ruta; la segunda, a Fort Lauderdale, Nueva York y Los Ángeles, con siete vuelos a la semana en los dos primeros destinos y cinco en el último.

La nueva calificación abre también las puertas al ingreso al país de más aerolíneas internacionales. Tiene tanto importancia para el país mantener ésta calificación como el hecho de las nuevas instalaciones en el aeropuerto de Guayaquil y el avance de la construcción del nuevo aeropuerto de Quito.

En lo concerniente al número de rutas o destino estas han aumentado de 32 que existían en el 2001 a 36 en el 2006, donde la mayor concentración del tráfico de viajeros está en 3 rutas con aproximadamente el 64%; en primer lugar se ubica la



ruta Quito-Guayaquil y viceversa con el 44.64%, en segundo lugar Cuenca-Quito y viceversa con 11.41%, y en tercer lugar Coca-Quito y viceversa con 7.55%. Cabe resaltar que la ruta ya sea de Quito o Guayaquil a San Cristóbal o viceversa se vio beneficiada por el mantenimiento de la pista en el aeropuerto de Baltra.

Los principales factores que han permitido este mejoramiento en el transporte aéreo son:

- Dolarización de la economía ecuatoriana.
- Ampliación de frecuencias de las diferentes empresas (Mayor oferta).
- Crecimiento general de la industria aeronáutica.
- Competencia de tarifas, productos y servicios.

Las principales estrategias utilizadas por las aerolíneas para aumentar su participación de mercado ha sido:

- Incorporación de nuevas aeronaves.
- Reducción de tarifas
- Aumento de frecuencias
- Orientación a rutas con demanda insatisfecha por las aerolíneas grandes.
- Diversificación de la cartera de clientes.
- Venta de boletos por internet
- Acceso a salas VIP
- Acumulación de millas



- Entre otras.

Asignación de la Categoría Básica de Riesgo

Tomando en consideración todos los aspectos anteriormente mencionados, AERO Ecuador S.A., tiene una Cobertura Histórica de Gastos Financieros de 4.71 y un Riesgo Industrial MEDIO, motivo por el cual se le asignaría la Categoría Básica de Riesgo de “A” lo cual nos indica que la empresa cuenta con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

4.4 COBERTURAS FINANCIERAS PROYECTADAS

Las proyecciones para determinar la Cobertura Financiera del emisor se realizaron para un período de 8 semestres, por ser este el período de vigencia de la emisión. A continuación se presenta el resultado de las proyecciones efectuadas:

Tabla No. 10: Coberturas Financieras Proyectadas

Período (Semestres)	Activos Promedios (US\$ 2007)	Flujo Depurado (US\$ 2007)	Rentabilidad vs Activos	Gastos Financieros (US\$ 2007)	Cobertura Proyectada (veces)
Semestre 1	\$8,747,198	\$898,025	10.27%	\$160,688	5.59
Semestre 2	\$8,248,503	\$888,646	10.77%	\$141,969	6.26
Semestre 3	\$7,889,187	\$1,262,439	16.00%	\$123,250	10.24
Semestre 4	\$7,649,598	\$1,252,982	16.38%	\$104,532	11.99
Semestre 5	\$7,406,564	\$1,243,482	16.79%	\$85,813	14.49
Semestre 6	\$7,178,315	\$1,233,940	17.19%	\$67,095	18.39
Semestre 7	\$6,965,720	\$1,224,352	17.58%	\$39,017	31.38
Semestre 8	\$6,768,783	\$1,214,717	17.95%	\$20,298	59.84

Cobertura Financiera Proyectada Promedio: 19.77



Metodología de las Proyecciones

Para la elaboración de los estados financieros proyectados se utilizaron los siguientes criterios y supuestos:

El flujo de efectivo utilizado para determinar la capacidad de pago del emisor ha sido obtenido a partir de la rentabilidad histórica de los activos de la empresa.

Los activos totales han sido ajustados para eliminar aquellos rubros que no contribuyen a la generación de flujo de efectivo.

Las proyecciones se efectuaron para un período de cuatro años, por ser éste el período esperado de vigencia de la emisión.

Los ingresos de la empresa se generan por los vuelos dentro del país que corresponden al 35% de participación del mercado y de los vuelos a Colombia donde por la capacidad de pasajeros y la frecuencia de vuelos que posee la compañía alcanzaría el 25% del mercado.

Las variables consideradas son siguientes variables:

Número de vuelos que hay en el mercado nacional e internacional.

Número de pasajeros

Precio promedio de los pasajes

El costo promedio por vuelo nacional es de US\$2,400.00 (dos mil cuatrocientos dólares de Estados Unidos de Norteamérica), y el de los vuelos a Colombia asciende US\$4,000.00 (cuatro mil dólares de Estados Unidos de Norteamérica).

Asumiendo una posición conservadora y siguiendo la tendencia histórica observada, se asumió que los gastos administrativos crecen a una tasa anual del 2% y que los gastos de ventas representan el 12.94% de los ingresos.



Adicionalmente se ha tomado en cuenta el estudio de los indicadores financieros que han sido evaluados como liquidez, rentabilidad, actividad, estructura financiera entre otros.

El capital de trabajo se ha mantenido en niveles adecuados en los últimos años como consecuencia del incremento en el financiamiento de los proveedores, del crecimiento de las cuentas por cobrar y de los inventarios.

El índice de endeudamiento refleja que los pasivos totales representan 7.3 veces el patrimonio de los accionistas, y que estos se han originado principalmente con créditos directos otorgado por sus proveedores lo que no genera costos financieros, y en menor proporción con instituciones financieras o terceros. Esto ha permitido que la cobertura de gastos financieros se mantenga positiva y que sólo muestre valor en el 2005 donde el flujo depurado del ejercicio cubrió 4.35 veces los gastos financieros del año.

El capital total se ha incrementado progresivamente alcanzando el 60.05% en el 2005, donde el pasivo a corto plazo representó el 51.88%, el de largo plazo el 36.01% y el patrimonio el 12.11%.

El indicador de acceso al crédito del emisor, representado por la solvencia de la institución, demuestra la facilidad del mismo para acceder a diversas fuentes de financiamiento, las mismas que han sido utilizadas para requerimientos mínimos.

4.5 ANALISIS DE CAPACIDAD DE PAGO

4.5.1 Análisis del posicionamiento de la empresa en la industria

El transporte aéreo de pasajeros en Ecuador es una actividad que mueve alrededor de 120 millones de dólares al año, si se considera que el año pasado viajaron a nivel nacional 2,044,382 y que en el 2005 fueron 1,816,308, esto



representó un crecimiento del 14.16% del mercado doméstico, en el cual las que realizan vuelos regulares son cinco: TAME,

AERO ECUADOR, Ícaro, VIP y Saereo. El mercado de transporte doméstico estuvo en años anteriores prácticamente monopolizado por TAME, quien poseía por ejemplo en el 2001 el 95% y el 5% era cubierto por las compañías Ícaro, AERO ECUADOR y Austro Aéreo (que quebró en el 2003 por problemas financieros), entre otras. Sin embargo, el año pasado, TAME captó el 54% del mercado de transporte regular nacional, aún cuando ésta aerolínea ha mantenido el mismo número de pasajeros a excepción del año pasado en que registró un descenso de 8.19%, de acuerdo a la DAC, debido a diferentes factores operativos.

Al contrario, AERO ECUADOR tuvo el mayor crecimiento con 125.51% lo que permitió obtener el 22.79% del mercado, superando la participación de Ícaro, por lo que se convirtió en la segunda aerolínea ecuatoriana en la transportación aérea de pasajeros en el 2006. Para alcanzar esta posición, la empresa aplicó diversas estrategias donde la principal fue la incorporación de 3 nuevas aeronaves, tarifa más baja en la ruta de más demanda, acumulación de millas, sorteo de premios entre sus pasajeros y la chequera, que es un producto que permite a los usuarios prepagar diversos montos por volumen de pasajes con lo que reciben un descuento que reduce el precio final. Adicionalmente, cabe resaltar que el cambio de administración, el establecimiento de políticas y procedimientos renovados han dado sus frutos a corto plazo.

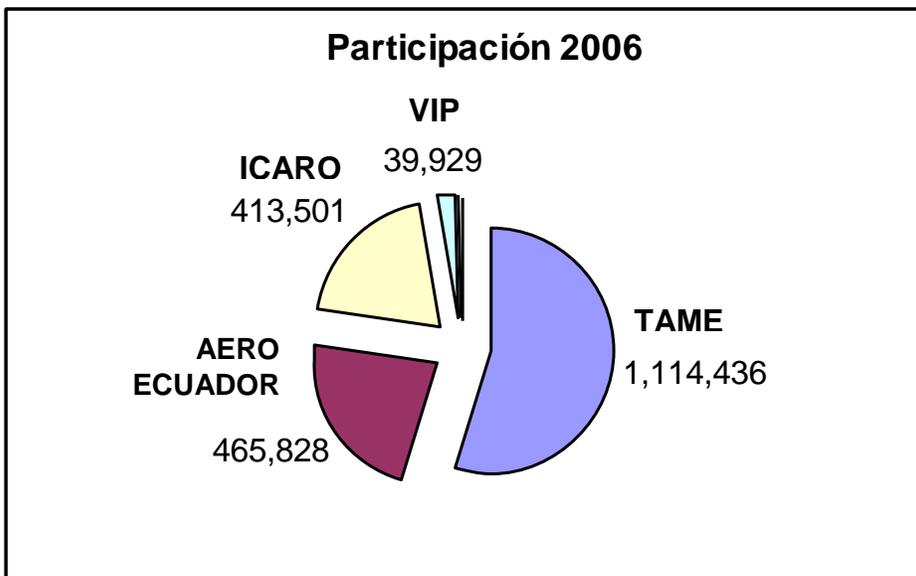
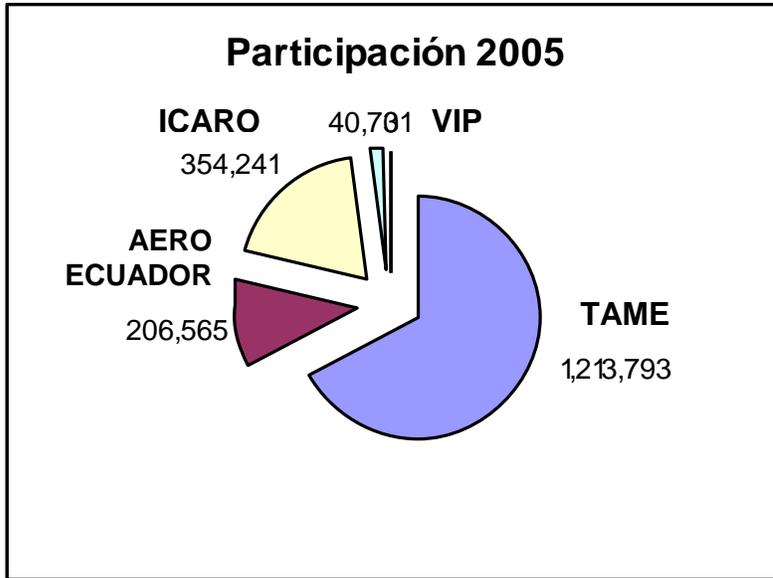
Tabla No. 11: Número Pasajeros durante el año 2005-2006

EMPRESA	2005	2006	Variación
TAME	1,213,793	1,114,436	-8.19%
Aero Ecuador	206,565	465,828	125.51%
ICARO	354,241	413,501	16.73%
Vip	40,731	39,929	-1.97%
Saereo	0	10,688	0



Aeropacsa	978	0	0
Total pasajeros	1,816,308	2,044,382	

Gráfico No. 41: Participación de las aereolínes 2005-2006.-

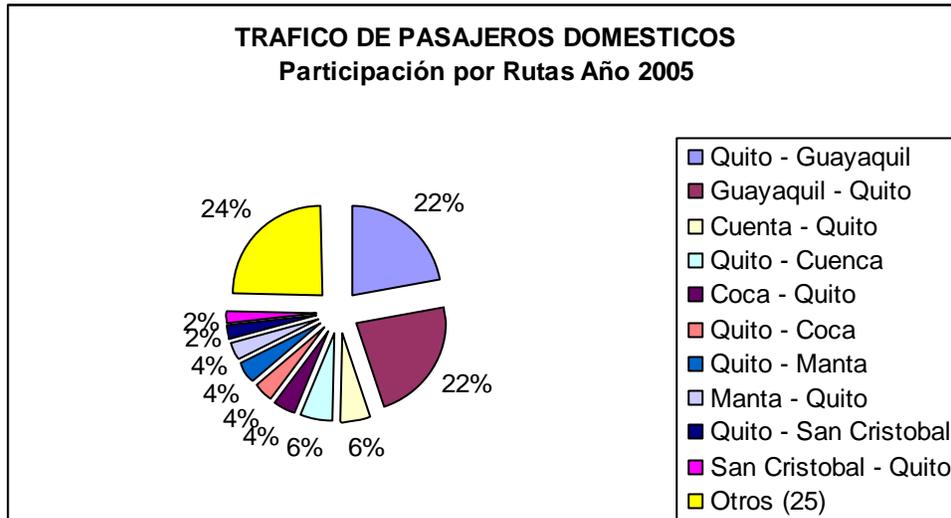




En total son 11 las ciudades del país que cuentan con vuelos regulares de las diferentes compañías que participan del transporte de pasajeros a nivel nacional, adicionalmente, existen los vuelos charter. Quito es el centro de operaciones de cuatro aerolíneas del país y sólo AERO ECUADOR trasladó sus operaciones a Guayaquil.

En lo concerniente al número de rutas o destino estas han aumentado de 32 que existían en el 2001 a 36 en el 2006, donde la mayor concentración del tráfico de viajeros está en 3 rutas que representan aproximadamente el 64%; en primer lugar se ubica la ruta Quito- Guayaquil y viceversa con el 44.64%, en segundo lugar Cuenca-Quito y viceversa con 11.41%, y en tercer lugar Coca-Quito y viceversa con 7.55%.

Gráfico No. 42: Tráfico de Pasajeros Domésticos



AERO ECUADOR mantiene vuelos frecuentes a éstos principales destinos, por lo que se espera que siga obteniendo una mejor participación con el aumento de las frecuencias de vuelo.

Adicionalmente, la empresa empezará operaciones hacia las ciudades colombianas de Bogotá y Medellín, luego de la autorización que consiguiera de la Aeronáutica Civil de Colombia.

El volumen de vuelos y el incremento de pasajeros a nivel de todas las aerolíneas ha sido posible por la renovación y ampliación de las flotas de sus aviones que siguen en el Ecuador. Los aviones disponibles actualmente son:



Tabla No. 12: Disponibilidad de naves de las aerolíneas

Empresa	Aviones	Modelo	Capacidad de Pasajeros
TAME	2	Airbus A-320	
	3	Embraer 170	160
	(nuevos)	Boeing 727-200	76
	2		155
	2	Fokker F-28	80
Aero Ecuador		Boeing 737-200	
	3	Boeing 737-200	120
	(nuevos)	Boeing 737-200	120
	5	Boeing 737-200	149
	1		
ICARO	1	Dash 8-200	37
	3	Fokker F-28	69
	2	Boeing 737-200	1032
Saereo	2	Embraer 120	37
	2	Beech 1900	19

En el caso de AERO ECUADOR el objetivo de la incorporación de los 3 nuevos aviones (mediante el sistema leasing) es afianzar las rutas del país, así como crecer regionalmente con los vuelos a Bogotá y Medellín. Se encuentra en trámite de aprobación los vuelos a la ciudad de Miami, con lo que existe una potencial oportunidad de explotar éste mercado luego que Ecuador logró recuperar la primera categoría que le permite a las aerolíneas ecuatorianas dirigir sus vuelos a Estados Unidos.

Cabe resaltar que el nivel de endeudamiento de la empresa presenta niveles de deuda similares al promedio de las empresas nacionales.



Las conclusiones del análisis de competitividad realizado determinan que la posición de AERO Ecuador S.A. dentro de su industria sean de CLASE 1.

4.5.2 Análisis de la Administración y la propiedad

El capital suscrito y pagado es de US\$400,000

Representado en 10,000,000 acciones ordinarias y nominativas

Valor nominal de cuatro centavos cada una.

Principales Accionistas y su Participación

Accionista	# de Acciones	Valor de cada acción	Capital
Patricio Sommerfeld	9,500,000	0.04	380,000
Carlos Serrano	500,000	0.04	20,000
TOTALES	10,000,000		400,000

Representante Legal, Administradores y Directores

PRINCIPALES ADMINISTRADORES	CARGO
Sommerfeld Rosero Maria Gabriela	Presidente Ejecutivo
Morillo Estrella Carlos Raul	Gerente General
Mendoza Poveda Carlos Antonio Byron	Presidente

Las actividades de la firma obedecen a una clara planificación y no hay indicios de que las relaciones laborales puedan ser fuente de problemas en el futuro. Existen políticas de crecimiento, de asignación de cargos, de perfeccionamientos claros y



concisos que permiten el cumplimiento de los objetivos planteados por la dirección.

Los aviones tienen entre 20,000 y 30,000 ciclos y de acuerdo a la multinacional Boeing soportan hasta los 90,000, los cuales cuentan con todos los chequeos, necesarios y exigidos por las autoridades del ramo, en talleres de primer orden. Los pilotos de la compañía tienen más de 15,000 horas de vuelo en experiencia.

AERO Ecuador cuenta con la nueva plataforma interna llamada Ambar para el mercado interno, para el externo cuenta con los sistemas Sabre, y para el de reservas cuenta con un sistema en tiempo real denominado Amadeus (el GDS), con el cual las agencias del mundo pueden acceder y reservar los vuelos de la aerolínea ecuatoriana por ese sistema, con lo que el país se mostrará como destino turístico. Cabe resaltar que es la primera empresa ecuatoriana de aviación en contar con este servicio electrónico en tiempo real; asegurando la aerolínea, con el sistema global de distribución de Amadeus, su presencia en los 217 mercados donde actualmente opera la compañía tecnológica.

La empresa y sus principales directivos mantienen un excelente historial de cumplimiento de obligaciones con el sistema financiero y un nivel de endeudamiento similar al de sus principales competidores.

Por todos los factores antes mencionados se ha considerado calificar como de NIVEL.1, la estructura de propiedad y administrativa de la empresa, lo que indica que no muestra evidencias que su administración o características de su propiedad afecten su capacidad de pago.

4.5.3 Análisis de la capacidad esperada

Dado que la posición de la empresa en su industria y las características de la administración y propiedad no constituyen un factor de riesgo para la solvencia del emisor, se estimaría que la calificación de esta emisión será de AA lo cual nos



indica que la empresa cuenta con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

CAPITULO V - CARACTERISTICAS DE LA EMISION

6.3 ANALISIS DEL REQUERIMIENTO DE LOS INVERSIONISTAS

Para poder determinar si existe o no la inclinación por una emisión de obligaciones es necesario realizar una encuesta en la que se mida diferentes parámetros, es decir lo que el inversionista esté buscando.

5.1.1. TAMAÑO DE LA MUESTRA



El mercado de inversionistas en el Ecuador se dividen en tres grupos: los de largo plazo compuestos por los Fondos de Ahorro Previsionales (IESS, ISSFA, ISPOL), los segundos de mediano plazo en las que se encuentran las empresas de Seguros y Reaseguros, y por último en el corto plazo las Administradoras de Fondos .

Debido a que la población de inversionistas no es muy amplia se realizará la encuesta al 100% de los potenciales clientes dividido en los sectores ya establecidos de tal forma que se pueda obtener de una manera clara las necesidades y preferencias en cuanto a la emisión de títulos valores a través de la emisión de obligaciones.

Tabla No. 13 Mercado de inversionistas en el Ecuador

<i>SECTOR</i>	<i>ENTIDAD</i>	<i>PERSONA/CARGO</i>
Ahorro Provisional	IESS	Ing. Eduardo Arroyo Director de Inversiones
Ahorro Previsional	ISSFA	Econ. Pedro Campos Director Económico Financiero
Ahorro Provisional	ISPOL	Econ. Raúl Díaz Director



		Económico Financiero
Ahorro Provisional	Fondo de Cesantía de la Policía	Crnl. Carlos Terán Director General
Ahorro Previsional	Fondo de Cesantía del Magisterio	Prof. Casteló Director General
Aseguradoras	Aseguradora del Sur	Econ. Juan Carlos Silva Gerente Financiero
Aseguradoras	Atlas	Ing. Natalia Ortiz Gerente Financiera
Aseguradoras	Sulamérica	Ing. Paulina Gálvez Gerente Financiera
Aseguradoras	Seguros Unidos	Ing. Cesar Campana Gerente Financiero
Administradoras de Fondos	Fodeva	Ing. Mauricio Fuertes Gerente Financiero
Administradoras de Fondos	Valpacífico	Econ. Marcelo Endara Gerente Financiero
Administradoras de Fondos	Fondos Pichincha	Ing. Daniel Ocampo Gerente Financiero
Administradoras de Fondos	Ecofsa	Econ Carlos Casares Gerente General
Administradoras de Fondos	Picaval	Ing. Juan Manuel Palacios Gerente de Mercados Financieros
Administradoras de Fondos	Stanford Group	Ing. Alexandra Echeverria Gerente nacional de Inversiones
Administradoras de Fondos	Stratega	Ing. Luis Luna Gerente General
Administradoras	Fideval	Ing. Katty Navarro



de Fondos		Gerente de Fideicomisos
Administradoras	Valorapolo	Ing. Sergio Apolo
de Fondos		Gerente General
Administradoras	Interfondos	Eco. Rubén Estebes
de Fondos		Gerente de Fideicomisos
Administradoras	Produfondos	Ing. Carlos Coronel
de Fondos		Vicepresidente de Finanzas
Administradoras	Santa Fe Casa de	Ing. Dora Lastra
de Fondos	Valores	Gerente General
Administradoras	Génesis	Ing. Gabriela Sandoval
de Fondos		Directora Financiera



5.1.2. DISEÑO DE LA ENCUESTA

ENCUESTA PARA INVERSIONISTAS AERO ECUADOR S.A.

Encuestado: _____

1. ¿Le interesaría comprar una emisión de obligaciones de una empresa de transporte aéreo?

SI

NO

2. ¿A qué plazo le interesa?

12 Meses	24 Meses	36 Meses	48 Meses
-----------------	-----------------	-----------------	-----------------

3. ¿Qué tipo de amortización prefiere en el Capital?

Trimestral

Semestral

4. ¿Qué tipo de amortización prefiere en el Interés?

Trimestral

Semestral

5. ¿Cuáles son los rendimientos esperados para una Emisión de Obligaciones con calificación AA, con pagos de capital e interés trimestral en los siguientes plazos?

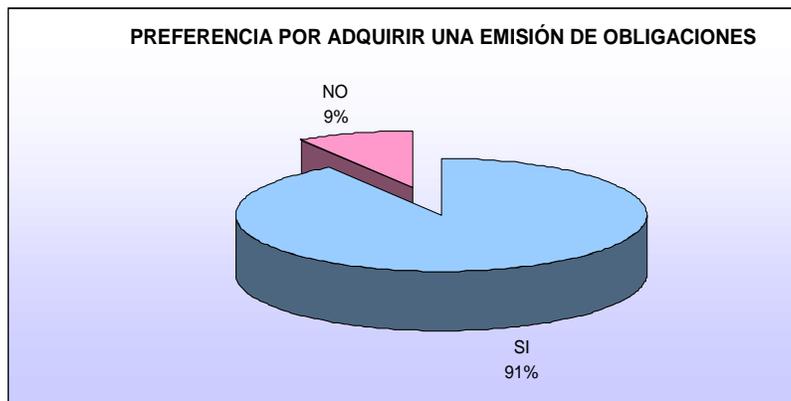
12 Meses	24 Meses	36 Meses	48 Meses
-----------------	-----------------	-----------------	-----------------

6. ¿Cuál es el monto que desea adquirir en una Emisión de Obligaciones de 5 millones de dólares?

5.1.3. TABULACIÓN DE DATOS

5.1.3.1. Preferencia por adquirir una emisión de obligaciones.

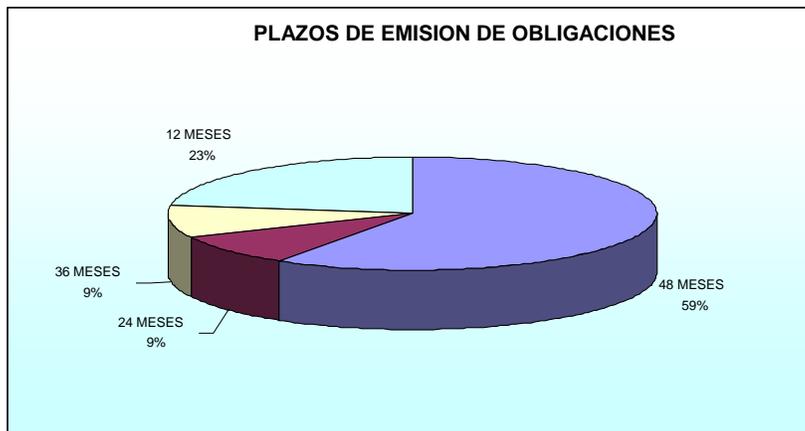
Gráfico No. 43: Preferencia por adquirir una emisión de obligaciones



De los datos analizados y tabulación se puede señalar que un 91% del potencial de inversionistas están interesados en adquirir una emisión de obligaciones, el 9% señala que no esta interesado, con lo cual se concluye que existe suficiente demanda por este tipo de inversión y que el inversionista tiene la seguridad de que estos títulos valores podrán ser comercializados en el mercado bursátil fácilmente.

5.1.3.2. Preferencia de plazos del Producto Financiero

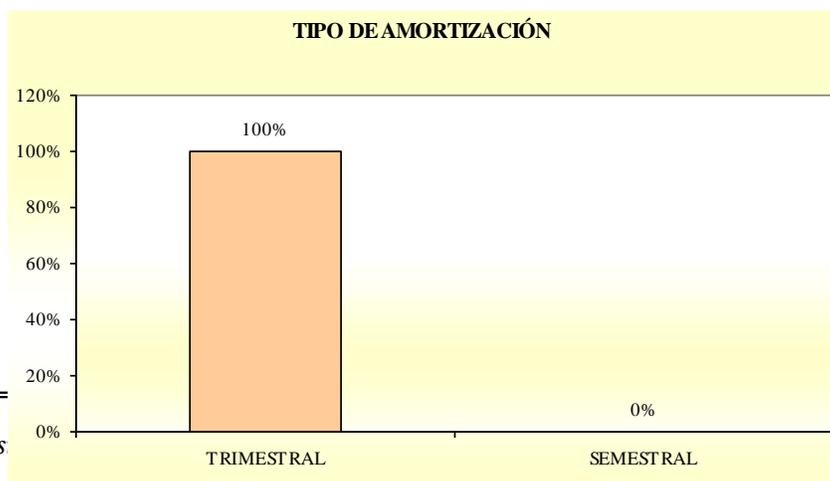
Gráfico No. 44: Preferencia de plazos del Producto Financiero



De un universo de 22 encuestas realizadas a los grupos de inversionistas más representativos se obtuvo que el 23% esta dispuesto a comprar una emisión con un plazo de un año en los que se encuentra los fondos administrados por las Compañías de Seguros y Reaseguros, un 9% en plazos de 24 y 36 meses respectivamente en los que están los fondos del ahorro previsional del país y un 59% compraría con plazo de 48 meses dentro del cual se encuentran los administradores de Fondos de inversión.

5.1.3.3. TIPO DE AMORTIZACIÓN

Gráfico No. 45: Tipo de Amortización

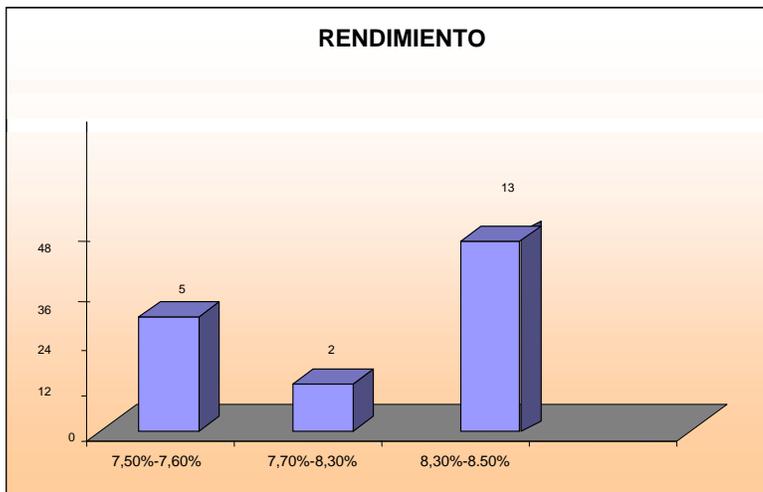




La amortización son los pagos parciales que se realizan antes de la fecha de vencimiento y ello permite tener flujos y disminuir el riesgo del monto invertido. Dentro de la encuesta realizada un 100% de los inversionistas prefieren amortización del capital e interés de manera trimestral.

5.1.3.4. Rendimiento

Gráfico No. 46: Rendimiento





El rendimiento es diferente a la tasa de interés que devengue el papel, éste va a estar sujeto a una calificación de riesgo y a la duración del mismo.

Las encuestas realizadas para determinar el rendimiento que el mercado demanda a los diferentes plazos se consideró el 100% del universo a los inversionistas que prefirieron un plazo específico así:

- De 22 inversionistas potenciales 13 de ellos prefieren el plazo de 4 años. Para un plazo de 48 meses con pagos de capital e interés trimestral, el rendimiento esperado es de 8,30% al 8.50%, cabe indicar que el promedio de tasa de interés que devengará la emisión de 1 a 4 años es del 7% por lo tanto debido a los pagos que se realizarán de capital e interés trimestral y de la calificación de riesgo AA de la emisión de obligaciones.
- De los 22 inversionistas 2 de ellos prefieren el plazo de 24 a 36 meses. Para este plazo con pagos de capital en interés trimestral, el rendimiento esperado es de 7,70% al 8,30%, la tasa de interés que se devengará en esta cartera será de 8,20%.
- Del universo de encuestados 5 inversionistas prefieren plazos de 1 año, con pagos trimestrales de capital e interés el rendimiento requerido es del 7,50% al 7,60%, la emisión de obligaciones devengará una tasa de interés a 12 meses de 8,00%.

5.1.3.5. MONTO



El monto es la cantidad de masa monetaria expresada en títulos valores en dólares que podrá ser adquirido por cada una de las Instituciones según su política de inversión y el flujo requerido por la Institución. Según su interés los inversionistas en una emisión de obligaciones de USD 5 millones estarían dispuestos a comprar los títulos valores de la siguiente manera:

Tabla No. 13: Monto



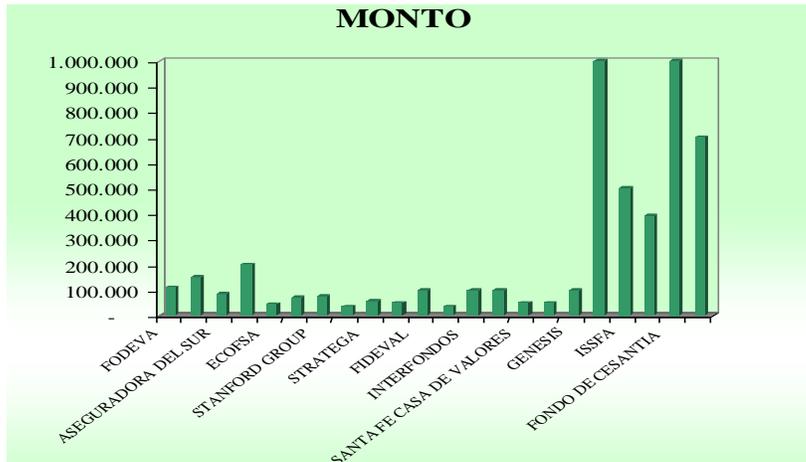
ENTIDAD	MONTO
FODEVA	110.000
VALPACÍFICO	150.000
ASEGURADORA DEL SUR	85.000
FONDOS PICHINCHA	200.000
ECOFSA	45.000
PICAVAL	70.000
STANFORD GROUP	75.000
ATLAS	35.000
STRATEGA	55.000
SULAMERICA	50.000
FIDEVAL	100.000
VALORAPOLO	35.000
INTERFONDOS	100.000
PRODUFONDOS	100.000
SANTA FE CASA DE VALORES	50.000
SEGUROS UNIDOS	50.000
GENESIS	100.000
IESS	1.000.000
ISSFA	500.000
ISSPOL	390.000
FONDO DE CESANTIA	1.000.000



FONDO DE CESANTIA DEL MAGISTERIO	700.000
-------------------------------------	---------

Con lo cual se concluye que este tipo de papel tiene demanda y congruencia con el 91% de preferencia ya que se demuestra que no existe concentración o dependencia de un inversionista dentro de la emisión de obligaciones que Aero Ecuador S.A. va a emitir.

Gráfico No. 47: Monto



5.1.4. COMPENDIO DEL REQUERIMIENTO DE LOS INVERSIONISTAS

Al realizar la encuesta a los 22 potenciales inversionistas se obtuvo como resultado que un 91% de los inversionistas están interesados en una emisión de obligaciones de una empresa de transporte aéreo, en lo referente a los plazos un 59% desearía comprar una emisión con un plazo de un año, 23 % con plazo de 48 meses y un 9% en plazos de 24 y 36 meses respectivamente.



Para la amortización del capital e interés el 100% de los inversionistas prefieren que sea de forma trimestral, los rendimientos son diversos y van desde un 7,50% en plazos de 12 meses hasta un 8,50% en plazos de 48 meses.

5.2. PROCESO DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES QUE DEBEN SEGUIR LAS EMPRESAS.

El proceso de emisión necesita cumplir con varios requisitos que se detallan a continuación:

Como requisito básico, se requiere un estudio detallado de la empresa mediante la denominada DILIGENCIA O CONOCIMIENTO DEBIDO DEL GIRO DEL NEGOCIO (Due Diligence) con el cual podemos darnos cuenta de las fortalezas y posibles debilidades que tiene la empresa, y el sector, el Due Diligence se compone las siguientes partes:

a) Aspectos que inciden en el giro del negocio.- Dentro de los aspectos que inciden en el giro del negocio está relacionado primeramente con citar el giro de negocio de Aero Ecuador, citar la composición del Patrimonio e información de los principales accionistas y funcionarios de la misma.

b) Aspectos económico y político.- Se lo realiza con el objetivo de observar el comportamiento de las variables macroeconómicas en los últimos períodos y el impacto o incidencia que han tenido en la actividad de la empresa.

c) Aspectos de la incidencia de la Industria.- Nos ayuda a identificar el comportamiento que ha tenido en los últimos periodos la Industria (transporte aéreo) es decir en general la competencia frente al crecimiento que ha ido experimentando Aero Ecuador.



d) Aspectos estratégicos de la empresa.- A través de este análisis la empresa logra identificar las ventajas competitivas y la estrategia genérica de la empresa.

e) Análisis de áreas funcionales.- Se analiza este punto con el fin de observar la estructura de la organización a nivel de personal y de funciones en la que se encuentra desarrollándose, determinando de esta manera las funciones, cargos y personal claves a analizarse.

Aprobaciones

1. Se deberá contar con la Aprobación de la Superintendencia de Compañías o Superintendencia de Bancos.
2. Elaboración de una Escritura Pública de Emisión de Obligaciones.
3. A estos requisitos básicos se añaden otros:
 - Obtener calificación de Riesgo donde le de a conocer al inversionista el riesgo que corre en recuperar su inversión.
 - Poner en circulación el prospecto a través de las Bolsas de Valores del País para un conocimiento de todos sus partícipes.
 - Inscribir los valores en el Registro de Mercado de Valores para que tengan la calidad de documentos fiduciarios

5.3. ESTABLECIMIENTO DEL DESTINO DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Se verificó que la institución presenta información válida, suficiente para los últimos tres ejercicios anuales; no obstante, se considera como representativa la información de 2005, debido que a partir de esta fecha se consolida la posición de la empresa en el mercado.



Los análisis cuantitativos realizados concluyen que el emisor ha logrado alcanzar una muy alta capacidad de pago luego de posicionarse como uno de los principales competidores en su industria. La solvencia del emisor le permite cubrir sus obligaciones financieras incluidas aquellas derivadas de la colocación de la emisión.

En términos cualitativos, los estudios realizados con relación al riesgo de la industria en la cual opera, a su posición competitiva y las particularidades de la gestión administrativa y características de propiedad, han determinado que se calificaría a la empresa como de primera categoría.

El incremento en la demanda de vuelos internos influenciada por la inversión en la ampliación y remodelación de los principales aeropuertos del país, Quito y Guayaquil, a la vez que el cambio de estrategia competitiva observada en la empresa que incluye entre otras medidas, el aumento de frecuencias y la incorporación de nuevas aeronaves, han permitido que el emisor se consolide, en el 2do lugar del mercado nacional de vuelos regulares al concluir el 2do semestre del 2006 con cerca del 35% de participación.

Si a lo anterior se agrega el inicio de sus operaciones internacionales, donde el primer destino serán los vuelos a Colombia, se propone alcanzar aproximadamente el 25% del mercado, y la proximidad de una autorización de vuelos hacia Estados Unidos, se estima que el nivel de crecimiento de la empresa permitirá aumentar los buenos resultados financieros alcanzados a la fecha, lo que otorgará suficientes recursos para el cumplimiento de sus obligaciones con terceros.



Tomando en consideración los argumentos antes mencionados se asignaría a la emisión de obligaciones por hasta un monto de US\$ 5,000,000 de la compañía Aero Ecuador S.A.

Los recursos obtenidos de la presente emisión de Obligaciones serán destinados al financiamiento de capital de trabajo en actividades operativas ordinarias que permitan el crecimiento de la empresa a corto plazo.

5.4. JUSTIFICACIÓN DEL MONTO REQUERIDO PARA LA EMISIÓN

Los Ingresos de Aero Ecuador S.A. tuvieron un crecimiento sostenido en los tres últimos años; del 2004 al 2005 se incrementó en un 100% y en el 2006 experimentó un crecimiento del 40% en relación al año anterior, a diciembre del 2006 terminó en un monto de US\$ 40'000.000 aproximadamente, si realizamos una comparación con el monto que Aero Ecuador quiere contraer obligación se puede observar que la empresa se encuentra en una buena situación financiera de acuerdo a sus informes anteriores y para que pueda cumplir con las obligaciones señaladas de pago trimestral. Adicionalmente si revisamos la razón de liquidez la cual refleja que por cada dólar de deuda que tiene la empresa, dispone de 1.18 dólares, recursos suficientes para cubrir obligaciones que de hecho no son muy significativas en el corto plazo, las más fuertes son las de largo plazo, por ejemplo con el Banco MM Jaramillo Arteaga y Aerotechnologies, como explicaré más adelante.

De acuerdo al análisis realizado anteriormente podemos ver que Aero Ecuador decide emitir la obligación por un total de US\$ 5'000.000, que serán utilizados para los gastos que demanda el obtener los permisos para las nuevas rutas de acceso que van a ser adquiridas por Aero Ecuador y adicionalmente para cubrir parte de los costos que se originan al tener nuevas naves operando, por ejemplo: los costos directos en los cuales la empresa debe incurrir al momento



de realizar un arriendo financiero, de aviones principalmente, de combustible, el canon por el arriendo financiero y el pago al personal de tripulación mayor y menor, al referirnos a costos indirectos entre los más importantes son el chequeo y mantenimientos de naves, el seguro de aeronaves, motores y el pago al personal que realiza el mantenimiento de las mismas.

5.5. JUSTIFICACIÓN DEL PLAZO DE LA EMISIÓN

El plazo establecido para la presente emisión de obligaciones es de 1440 (4 años) días considerándose una base comercial de trescientos sesenta (360) días por año, pagando capital e intereses de forma trimestral, tanto para el capital como para los intereses.

A través de la tabla emitida por el Mercado de Valores en cuanto a todas aquellas entidades que poseen títulos valores y que se encuentran negociándolos, se realizó un análisis por medio de la Curva de Rendimientos en el cual se pudo establecer que los 1440 días están dentro del rango normal de aquellas instituciones similares en calificación, título o valor.

Dentro del Patrimonio según las proyecciones realizadas podemos ver que de igual manera se irán realizando nuevos aportes para futuras capitalizaciones muestra de esto y en base a información histórica el patrimonio en el primer semestre será de US\$ 1,367,026 y en el octavo semestre será de US\$ 5,043,019.

5.6. ESTABLECIMIENTO DEL PAGO DE CAPITAL Y PAGO DE INTERÉS

La empresa pagará el capital e intereses de forma trimestral, en efectivo. El número de cupones tanto de interés como de capital son 16 respectivamente.



Al proyectar el Estado de Resultados, con información como el número de vuelos nacionales e internacionales diarios, número de pasajeros promedio, precios de cada uno y costos respectivos, se obtendrán utilidades a percibirse semestralmente. A pesar de los pagos de capital que serán de US\$ 625.000 semestral y los gastos financieros (intereses) que varían desde el primer semestre con un monto de US\$ 160.688 hasta el octavo semestre con US\$ 20.298, Aero Ecuador presentaría rentas desde US\$ 345.655 en el primer trimestre hasta US\$ 739.961 en el último semestre.

De igual manera hay que mencionar que una de las ventajas es que los pagos serán trimestralmente dándole a la empresa la oportunidad de reunir en tres meses los recursos para los pagos que tengan que realizarse. Adicionalmente se debe mencionar que la empresa ha ido experimentando otras salidas de dinero como por ejemplo su deuda con el Banco MM Jaramillo Arteaga que al inicio era por un monto de US\$ 1.600.000 como también con Aerotechnologies con un monto de US\$ 220.787 con sus respectivos intereses.

Como ya se ha mencionado anteriormente el cambio de gestión en cuanto al nuevo posicionamiento de Aero Ecuador en el mercado debido al cambio de accionistas y establecimiento de nuevas estrategias, ha contribuido para realizar una gestión de ahorro de recursos significativo, fruto de aquello se irá notando un aumento de apenas 1% en los gastos administrativos y en la disminución de gastos financieros en cada semestre.

5.7. ESTABLECIMIENTO DE GARANTÍAS

Garantía General.

Esta emisión cuenta con garantía general en los términos señalados en la Ley de Mercado de Valores y sus Reglamentos. Los respaldos lo constituyen todas aquellas cláusulas del contrato de emisión en que Aero Ecuador se compromete



a manejar su negocio sometiéndose a ciertas restricciones como cumplir ciertos índices que contribuyan a dar una mayor seguridad de que el capital y los intereses se cancelarán en los términos acordados, independientemente de las situaciones económicas circunstanciales que pudieran presentarse en un momento determinado, ya sea de los propietarios o administradores del emisor.

Cabe recalcar que la empresa cuenta con un total de activos libres de gravámenes, muy superior al monto de las obligaciones por emitirse y considerando que es factible la liquidación de los mismos en el mercado.

Por todo lo expuesto anteriormente se consideraría que la emisión ofrece suficiente garantía a los futuros tenedores de los valores.

5.8. ESTABLECIMIENTO DE SERIES DE EMISIÓN

La emisión de obligaciones deberá dividirse en varias partes denominadas “clases”, las que podrán ser colocadas individualmente o en su totalidad. Cada clase podrá estar dividida en series y otorgar diferentes derechos. No podrán establecerse distintos derechos dentro de una misma clase.

Las Series de Emisión para Aero Ecuador serán materializada, en donde cada título tendrá un precio de US\$ 20.000 c/u.

5.9. ESTABLECER EL AGENTE COLOCADOR

Como parte de las características de la emisión, se deberá celebrar con una persona jurídica, especializada en tal objeto, a fin de que ésta tome a su cargo la defensa de los derechos e intereses que colectivamente corresponda a los obligacionistas durante la vigencia de la emisión y hasta su cancelación total⁵¹.

⁵¹ Ley de Mercado de Valores



El agente colocador en este caso será Casa de Valores ADVFIN S.A., que tiene reconocimiento en el Mercado Bursátil y Extrabursatil que le permitirá entregar seguridad, confianza y a la vez le dará al inversionista una señal de que tiene el respaldo de una entidad seria y de reconocida trayectoria en el Mercado Fiduciario.

5.10. FIJACIÓN DE LA TASA DE INTERÉS

Para el establecimiento de la tasa de interés se hará un análisis de acuerdo a los datos publicados por el Mercado de Valores acerca de los títulos valores autorizados para ser negociados por las distintas empresas, dentro de esta información tenemos datos de: Código del Título, Calificaciones, Emisor, Título, Valor Nominal, Fecha Emisión, Fecha Vencimiento, Plazo por Vencer, Tasa Interes Cupón Vigente, Forma de Reajuste de Interes, Tasa de Referencia, Tasa de Descuento, Rendimiento Equivalente, Precio .

Tabla No. 14: Vectores de Precio

VECTORES DE PRECIO

FECHA DE VALORACION 28-AGOSTO-07

CALIF.	EMISOR	FECHA EMISIÓN	FECHA VENCIMIENTO	PLAZO POR VENCER	TASA INTERES	RENDIMIENTO EQUIVALENTE
AA	AGROPROTECCION	25-Sep-06	25-Sep-08	470	8%	7.74%
AA	AGROPROTECCION	26-Sep-06	26-Sep-08	471	8%	7.74%
AA	AGROPROTECCION	2-Oct-06	2-Oct-08	477	8%	7.75%
AA	AGROPROTECCION	5-Oct-06	5-Oct-08	480	8%	7.76%
AA	AGROPROTECCION	13-Oct-06	13-Oct-08	488	8%	7.77%
AA	AGROPROTECCION	13-Nov-06	13-Nov-08	518	8%	7.83%
AA	AGROPROTECCION	27-Nov-06	27-Nov-08	532	8%	7.85%
AA	AGROPROTECCION	30-Nov-06	30-Nov-08	535	8%	7.86%
AA	ANGLO AUTOMOTRIZ	5-Sep-06	5-Sep-10	1170	8%	8.46%
AA	ANGLO AUTOMOTRIZ	5-Sep-06	5-Sep-10	1170	8%	8.53%
AA	ANGLO AUTOMOTRIZ	6-Sep-06	6-Sep-10	1171	8%	8.46%
AA	ANGLO AUTOMOTRIZ	7-Sep-06	7-Sep-10	1172	8%	8.46%
AA	ANGLO AUTOMOTRIZ	8-Sep-06	8-Sep-10	1173	8%	8.53%
AA	ANGLO AUTOMOTRIZ	11-Sep-06	11-Sep-10	1176	8%	8.47%

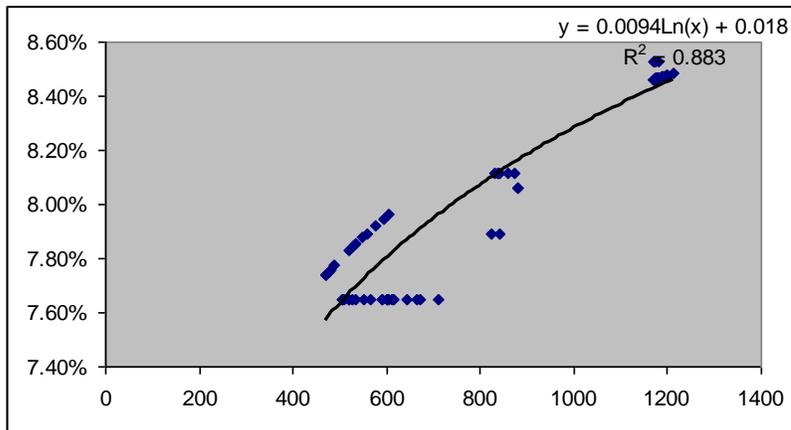


AA	ANGLO AUTOMOTRIZ	12-Sep-06	12-Sep-10	1177	8%	8.47%
AA	ANGLO AUTOMOTRIZ	13-Sep-06	13-Sep-10	1178	8%	8.47%
AA	ANGLO AUTOMOTRIZ	15-Sep-06	15-Sep-10	1180	8%	8.47%
AA	ANGLO AUTOMOTRIZ	15-Sep-06	15-Sep-10	1180	8%	8.53%
AA	ANGLO AUTOMOTRIZ	26-Sep-06	26-Sep-10	1191	8%	8.47%
AA	ANGLO AUTOMOTRIZ	3-Oct-06	3-Oct-10	1198	8%	8.48%
AA	ANGLO AUTOMOTRIZ	17-Oct-06	17-Oct-10	1212	8%	8.48%
AA	CARTIMEX	21-Dec-05	5-Dec-08	549	8%	7.88%
AA	CARTIMEX	29-Dec-05	13-Dec-08	557	8%	7.89%
AA	CARTIMEX	19-Jan-06	3-Jan-09	578	8%	7.92%
AA	CARTIMEX	3-Feb-06	18-Jan-09	593	8%	7.95%
AA	CARTIMEX	14-Feb-06	29-Jan-09	604	8%	7.96%
AA	CETIVEHICULOS	19-Sep-06	19-Sep-09	824	8%	7.89%
AA	CETIVEHICULOS	25-Sep-06	25-Sep-09	830	8%	8.12%
AA	CETIVEHICULOS	2-Oct-06	2-Oct-09	837	8%	8.12%
AA	CETIVEHICULOS	4-Oct-06	4-Oct-09	839	8%	8.12%
AA	CETIVEHICULOS	5-Oct-06	5-Oct-09	840	8%	8.12%
AA	CETIVEHICULOS	6-Oct-06	6-Oct-09	841	8%	7.89%
AA	CETIVEHICULOS	25-Oct-06	25-Oct-09	860	8%	8.12%
AA	CETIVEHICULOS	9-Nov-06	9-Nov-09	874	8%	8.12%
AA	CETIVEHICULOS	15-Nov-06	15-Nov-09	880	8%	8.06%
AA	CETIVEHICULOS	16-Nov-06	16-Nov-09	881	8%	8.06%
AA	ELECTRO CABLES C.A.	25-Oct-05	21-Oct-08	504	8%	7.65%
AA	ELECTRO CABLES C.A.	26-Oct-05	22-Oct-08	505	8%	7.65%
AA	ELECTRO CABLES C.A.	31-Oct-05	27-Oct-08	510	8%	7.65%
AA	ELECTRO CABLES C.A.	8-Nov-05	4-Nov-08	518	8%	7.65%
AA	ELECTRO CABLES C.A.	10-Nov-05	6-Nov-08	520	8%	7.65%
AA	ELECTRO CABLES C.A.	17-Nov-05	13-Nov-08	527	8%	7.65%
AA	ELECTRO CABLES C.A.	25-Nov-05	21-Nov-08	535	8%	7.65%
AA	ELECTRO CABLES C.A.	13-Dec-05	9-Dec-08	553	8%	7.65%
AA	ELECTRO CABLES C.A.	26-Dec-05	22-Dec-08	566	8%	7.65%
AA	ELECTRO CABLES C.A.	19-Jan-06	15-Jan-09	590	8%	7.65%
AA	ELECTRO CABLES C.A.	20-Jan-06	16-Jan-09	591	8%	7.65%
AA	ELECTRO CABLES C.A.	30-Jan-06	26-Jan-09	601	8%	7.65%
AA	ELECTRO CABLES C.A.	31-Jan-06	27-Jan-09	602	8%	7.65%
AA	ELECTRO CABLES C.A.	3-Feb-06	30-Jan-09	605	8%	7.65%
AA	ELECTRO CABLES C.A.	10-Feb-06	6-Feb-09	612	8%	7.65%
AA	ELECTRO CABLES C.A.	13-Feb-06	9-Feb-09	615	8%	7.65%
AA	ELECTRO CABLES C.A.	15-Mar-06	11-Mar-09	645	8%	7.65%
AA	ELECTRO CABLES C.A.	4-Apr-06	31-Mar-09	665	8%	7.65%
AA	ELECTRO CABLES C.A.	11-Apr-06	7-Apr-09	672	9%	7.65%
AA	ELECTRO CABLES C.A.	19-May-06	15-May-09	710	8%	7.65%
AA	ELECTRONICA SIGLO XXI	5-Sep-06	5-Sep-10	1170	7%	8.46%
AA	ELECTRONICA SIGLO XXI	6-Sep-06	6-Sep-10	1171	7%	8.46%
AA	ELECTRONICA SIGLO XXI	7-Sep-06	7-Sep-10	1172	7%	8.46%
AA	ELECTRONICA SIGLO XXI	8-Sep-06	8-Sep-10	1173	7%	8.46%
AA	ELECTRONICA SIGLO XXI	11-Sep-06	11-Sep-10	1176	7%	8.47%



AA	ELECTRONICA SIGLO XXI	12-Sep-06	12-Sep-10	1177	7%	8.47%
AA	ELECTRONICA SIGLO XXI	13-Sep-06	13-Sep-10	1178	7%	8.47%
AA	ELECTRONICA SIGLO XXI	14-Sep-06	14-Sep-10	1179	7%	8.47%
AA	ELECTRONICA SIGLO XXI	15-Sep-06	15-Sep-10	1180	7%	8.47%
AA	ELECTRONICA SIGLO XXI	22-Sep-06	22-Sep-10	1187	7%	8.47%
AA	ELECTRONICA SIGLO XXI	2-Oct-06	2-Oct-10	1197	7%	8.48%

Gráfico No. 48: Ecuación de la curva y su correlación

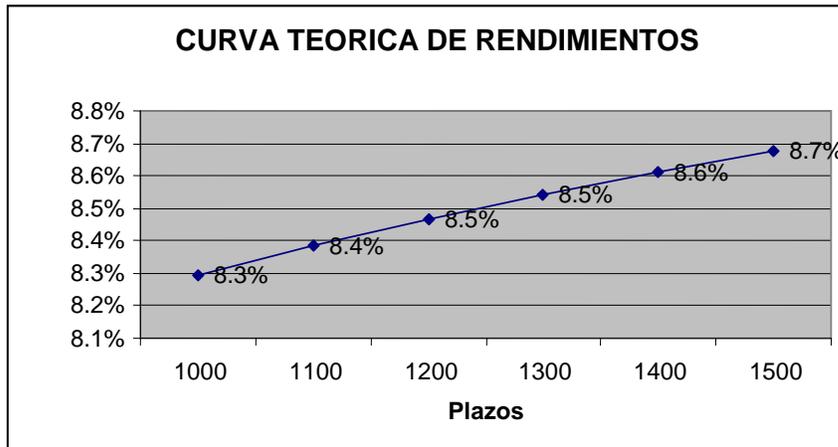


Curva teórica de rendimientos
ecuación $y=b*\ln(x)+a$

B 0.0094

A 0.0180

Gráfico No. 49: Curva Teórica de Rendimientos



Al momento de seleccionar aquellas entidades que tienen emisión de Obligaciones a la venta con calificación de AA, se llegó a la conclusión que la empresa debe emitir sus obligaciones a una tasa fija del 7% calculado sobre los saldos del capital insoluto, los intereses se deberán pagar de forma trimestral y será en efectivo. Se llegó a ésta conclusión ya que de acuerdo a la información anteriormente analizada el rango de tasas de interés están desde 7% que ofrece Electrónica Siglo XXI hasta 8% fijada por Electro Cables S.A.

Se determinó los posibles rendimientos que se obtendrían por cada emisión de Obligaciones que serán emitidas, el rendimiento esperado para Aero Ecuador S.A. bajo los parámetros anteriormente mencionados se encuentra entre 8.3% hasta 8.7%, lo cual es positivo para Aero Ecuador si comparamos con los que están obteniendo las otras obligaciones en el mercado. El análisis realizado se lo obtuvo a través de la Curva Teórica de Rendimientos.

5.11. DISEÑAR EL CONVENIO DE PRESTACIONES

RESUMEN DEL CONVENIO DE REPRESENTACION



Comparecientes.- Comparecen a la celebración de convenio las siguientes partes

a) La Compañía AERO ECUADOR S.A., debidamente representada por la señora Gabriela Sommerfeld Rosero, en su calidad de Presidenta Ejecutiva y representante Legal de la Empresa;

b) El Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. debidamente representado por su Presidenta y representante legal la Sra. Abogada Radmila Pandzic Arapov. Por el convenio suscrito, el Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. acepta ser representante de los futuros obligacionistas de la emisora, acepta expresamente los términos de la escritura pública de emisión y se compromete a actuar en bien y defensa de estos, tomando a su cargo la defensa de los derechos e intereses que colectivamente les correspondan durante la vigencia de la

emisión hasta su cancelación total y tendrá las siguientes facultades: solicitar la conformación de un fondo de amortización; demandar a la emisora por el incumplimiento de las condiciones acordadas para la emisión; supervisar el cumplimiento de las condiciones de la emisión hasta la redención de las obligaciones; asistir a los sorteos para el pago de amortización de las obligaciones, de ser el caso; convocar a la asamblea de obligacionistas; examinar la contabilidad de la emisora, otorgar los documentos o contratos que deben celebrarse con la emisora en cumplimiento de las disposiciones de la asamblea de obligacionistas; y realizar, cualquier otro acto permitido por la ley reglamentos respectivos.

5.12. DESTINO DE LOS RECURSOS A CAPTAR

Los recursos captados servirán para con un 100% financiar parte del capital de trabajo de la empresa.



5.13. CALIFICACION DE RIESGO

Se procedió a otorgar a los títulos de la emisión de obligaciones de AERO ECUADOR S.A. la categoría de “AA” que corresponde a los valores cuya emisora tiene una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactado, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y a la economía en general.

5.14. SINTESIS DE LAS CARACTERISTICAS DE LA EMISION

DATOS GENERALES

Emisor	AEROECUADOR S.A.
Fecha de la Junta General Extraordinaria de Accionistas aprobando la Emisión Obligaciones	12 de Octubre de 2006 Al portador
Series de la Emisión	Materializada: Serie G Títulos de US\$ 20.000,00 c/u
Fecha a partir de la cual el tenedor gana intereses	Desde la fecha de negociación primaria de las obligaciones
Tipo de Garantía	General
Agente Pagador	AEROECUADOR S.A.
Asesor	DATACENTRO S.A.
Agente Colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.
Tipo de Emisión	Materializada a voluntad del Emisor.
Sistema de Colocación	A través de las Bolsas de Valores del país
Lugar de Pago	Cuando la emisión es materializada, en las oficinas de AEROLINEAS GALAPAGOS S.A. AEROGAL ubicadas en el Edificio Torres del Norte Avenida Miguel H. Alcívar Piso 4 Oficina 4-B Guayaquil-Ecuador.



DATOS DE LA EMISION

Monto de la Emisión	US \$ 5'000.000,00
Plazo	1440 días considerándose una base comercial de trescientos sesenta (360) días por año, pagando capital e intereses de forma trimestrales tanto para el capital como para los intereses
Tasa de Interés	Fija del 7% Calculado sobre los saldos del capital insoluto.
Amortización de Interés	Trimestral
Forma de Pago de Capital e Interés	En efectivo
Número de Cupones de Intereses	16
Número de Cupones de Capital	16

REPRESENTANTE DE LOS OBLIGACIONISTAS

Representante de los Obligacionistas Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.

CAPITULO VI – CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

6.1. CONCLUSIONES

1. La empresa de transporte aéreo “AEREO Ecuador S.A.”, requiere ampliar sus rutas fuera del territorio ecuatoriano, mediante la adquisición de nuevos aviones a través de un financiamiento, si la empresa decidiera realizar un préstamo en una entidad financiera los créditos bancarios son costosos se encuentran en un rango de una tasa efectiva del 20% al 25% a un plazo de tres años con pago de capital e interés mensual, representando este un costo alto para la empresa.



2. Los inversionistas del Mercado de Valores requieren realizar negocios con empresas que se encuentren en plena expansión y desarrollo, que al realizar todo un análisis en cuanto a su desenvolvimiento a nivel de industria aérea como también a nivel interno de la empresa, tenga de donde sustentar todos los desembolsos a realizarse y una calificación de riesgo aceptable.
3. Al realizar un financiamiento a través de una Entidad Financiera la empresa tendría que pagar tanto capital como interés mensualmente lo cual afectaría al flujo, lo que le mantiene con un stress de pagos en forma permanente.
4. Un inversionista necesita estar seguro que su inversión a más de ser rentable será segura, es decir que la empresa tenga garantías en el caso de existir un inconveniente con los desembolsos a realizarse en las fechas indicadas y que garanticen la recuperación de la inversión.

6.2. RECOMENDACIONES

1. Al utilizar un modelo de financiamiento a través de la Emisión de Obligaciones del Mercado de Capitales se pondrá a disposición de los inversionistas opciones para diversificar riesgos y aportar al crecimiento del sector productivo, beneficiando tanto al inversor como al colocador, en el caso del inversor con un rendimiento del 8% al 8,5% a un plazo de cuatro años, con una duración de 1440 días, tiempo que se estima recuperar la inversión realizada y al colocador pagar una tasa de interés del 7% anual y desembolsos de US\$ 625,000 semestral (US\$ 312,500 trimestral).
2. Se recomienda a nivel de inversionista adquirir este tipo de obligación basado en un rendimiento mejor que el sistema financiero, de similar calificación de riesgo, de las garantías que entrega, y del crecimiento que la empresa tanto interno como del sector.



3. Se recomienda que la empresa realice la emisión con pagos de capital e interés en forma trimestral lo que permitirá darle oxigenación al flujo de la empresa. Complementariamente la empresa obtendrá una mejor presencia en el mercado aéreo y con este mecanismo de financiamiento obtendrá rendimientos que no afecten al flujo de la misma, a los costos del servicio, permitiéndole ser competitivo.

4. Como es primera emisión para esta empresa se recomienda poner a disposición de los inversionistas una garantía general en la que conste ciertas restricciones que la empresa debe cumplir durante el período del contrato, siendo éstos índices que contribuyan a dar una mayor seguridad de que el capital y los intereses se cancelarán en los términos acordados, adicionalmente cuenta con un total de activos libres de gravámenes muy superior al monto de las obligaciones por emitirse.



ANEXOS