

# EMSAAIRPORT SERVICES CEM INFORME DE COMISARIO

2014

## INFORME DE COMISARIO

### Contenido

	Pág.
A los señores Accionistas	3
Información General	3
Requerimientos Legales y Regulatorios	4
Análisis de los Resultados Financieros	5
Estructura de Capital e Indicadores de Desempeño	8
Aspectos Tributarios, Legales y Pasivos Contingentes	12
Opinión	13
Anexo 1	14

## INFORME DE COMISARIO

Señores

**MIEMBROS DE LA JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS DE EMSAAIRPORT SERVICES CEM.**

Presentes.-

En cumplimiento con el Art. 279 de la Ley de Compañías y la designación de Comisario Principal por parte de la Junta Universal de Accionistas en sesión realizada el 26 de mayo del 2014,, he revisado el Balance General al 31 de diciembre de 2013, el Estado de Resultado Integral, y Estado de Evolución de Patrimonio de **EMSAAIRPORT SERVICES CEM** por el año terminado en esa fecha.

La revisión del Comisario fue efectuada y practicada para obtener certeza razonable, no absoluta, a fin de determinar si los Estados Financieros no contienen errores importantes o de carácter significativo. Revisión que incluye un examen, sobre la base de muestreo y pruebas selectivas que sustente los importes e información contenida en los Estados Financieros.

En mi calidad de Comisario Principal de **EMSAAIRPORT SERVICES CEM** cúmpleme informarles lo siguiente:

### **I. INFORMACIÓN GENERAL**

La compañía **EMSAAIRPORT SERVICES CEM** se constituyó el 10 de Noviembre de 1994 mediante escritura pública la cual fue inscrita en el Registro Mercantil el 4 de Enero de 1995, compañía de nacionalidad ecuatoriana con domicilio principal en la ciudad de Quito.

Su objeto social considera entre lo más relevante: la prestación de servicios aeroportuarios en el Ecuador, pudiendo extender su actividad a otras ramas relacionadas con el fin que se persigue; la comercialización directa de sus servicios de mercadeo por cuenta de terceros, representación a empresas o compañías nacionales o extranjeras que actúen en campos similares a los fines que persigue la sociedad; importación y exportación de maquinaria, equipos, herramientas, repuestos y más artículos necesarios que requiera la sociedad para el cumplimiento de su objetivo social; podrá invertir en compañías y empresas, fusionarse con sociedades que desarrollen actividades similares. También podrá realizar el manejo, operación y funcionamiento de almacenes temporales aeroportuarios en el Ecuador; almacenamiento, transporte, comercialización y venta de derivados de petróleo producidos en el país. Podrá brindar el servicio de mantenimiento de aeronaves, equipos de vuelo, equipos de apoyo en tierra y otros necesarios para la operación aeroportuaria.

En base a su objeto social, la empresa ha orientado sus esfuerzos empresariales a la generación de ingresos a través de la venta de los siguientes productos y/o servicios: **Servicios de Rampa** con estándares internacionales y personal altamente calificados lo cual incluye todos los servicios de apoyo en tierra como carga y descarga de avión, limpieza interior de aviones, suministro de agua, drenaje de aguas servidas, etc.; Servicios de **manejo y bodegaje** de mercadería importada, **Despacho** de pasajeros.

Con fecha 24 de Diciembre del año 2013, SERVISAIR SAS, vendió sus acciones internacionalmente a SWISSPORT FANCE HOLDING SAS. La compañía en el año 2014 ha venido utilizando marca SWISSPORT la misma que, por información de la gerencia general ha sido autorizada por SWISSPORT FANCE HOLDING SAS, autorización que se formalizará documentariamente en este año.

## **II. REQUERIMIENTOS LEGALES Y REGULATORIOS**

Las cifras presentadas en los estados financieros concuerdan con los libros de contabilidad de la compañía. Los respectivos registros contables se mantienen debidamente conciliados, no he identificado diferencias significativas que deban ser reveladas.

Se revisó las resoluciones adoptadas por la Junta General de Accionistas y de Directorio, en mi opinión considero que la Administración ha dado cumplimiento a las obligaciones legales, estatutarias y reglamentarias, así como las resoluciones respectivas.

Los libros de actas de Juntas de Accionistas y del Directorio, han sido llevados correctamente y se conservan de conformidad con disposiciones legales.

Los Estados Financieros de **EMSAAIRPORT SERVICES CEM** han sido preparados, por cuarto año consecutivo, de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF's) que han sido adoptadas en Ecuador y representan la incorporación integral, explícita y sin reservas de las referidas normas internacionales y aplicadas de manera uniforme al ejercicio que se presenta, dando de esta manera cumplimiento a las resoluciones de la Superintendencia de Compañías.

La empresa cumple con las obligaciones legales vigentes establecidas por: Ministerio de Ambiente, SRI, IESS, Gobierno Municipal, y Superintendencia de Compañías, Ministerio de Relaciones Laborales entre otras.

En lo que es materia de mi competencia, los resultados de las pruebas efectuadas no revelan situaciones que se consideren incumplimientos a normas legales, estatutarias y reglamentarias y de las resoluciones de la Junta General de Accionistas, por parte de la administración.

### **III. ANALISIS DE LOS RESULTADOS FINANCIEROS**

La Administración de la **EMSA AIRPORT SERVICES CEM** es responsable de la preparación de los estados financieros de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera y del Control Interno necesario para garantizar que los balances estén libres de distorsiones significativas.

- En nivel de actividad y ventas de la Compañía en el año 2014, fue muy similar al del año 2013. En el presente año, los ingresos totales fueron de US\$ 20,1 millones mientras que el año anterior fueron de US\$ 20 millones
- El porcentaje de margen bruto del año 2014 fue 29%, mientras que el año anterior, 32%. Todavía no se ha logrado recurrar el porcentaje de margen bruto registrados en los años 2011 y 2012 (51%)
- La compañía agrupa los ingresos operativos tres categorías: Servicios Básicos Adicionales y Varios. En el año 2014 los servicios básicos crecieron en un 7% respecto al año anterior mientras que los servicios adicionales decrecieron en un 15%.

Los servicios de rampa siguen constituyendo el rubro más importante de la empresa. Representan el 88% de la facturación se servicios (Servicios por Concepto) los cuales en este año crecieron en un 7,6%

<b>INGRESOS POR CATEGORIA DE SERVICIO</b>								
	<b>2011</b>		<b>2012</b>		<b>2013</b>		<b>2014</b>	
<b>BASICOS</b>	9,401,960	69%	9,947,983	68%	10,069,856	67%	10,811,012	72%
<b>ADICIONALES</b>	3,296,861	24%	3,760,001	26%	4,119,788	27%	3,491,128	23%
<b>VARIOS</b>	831,050	6%	1,027,446	7%	857,848	6%	1,091,110	7%
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>13,529,871</b>		<b>14,735,430</b>		<b>15,047,492</b>		<b>15,393,249</b>	
<b>Crecimiento</b>			9%		2%		2%	

<b>INGRESOS POR CONCEPTO DE SERVICIO</b>								
	<b>2011</b>		<b>2012</b>		<b>2013</b>		<b>2014</b>	
<b>RAMPA</b>	11,042,567	82%	12,261,984	83%	12,296,460	82%	13,241,360	88%
<b>CARGA</b>	1,917,900	14%	2,044,534	14%	2,378,596	16%	1,802,532	12%
<b>CHECK-IN</b>	569,404	4%	428,912	3%	372,436	2%	349,357	2%
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>13,529,871</b>		<b>14,735,430</b>		<b>15,047,492</b>		<b>15,393,249</b>	
<b>Crecimiento</b>			9%		2%		2%	

Fuente EMSA CEM

- Es evidente la disminución del nivel de facturación por concepto de carga, lo cual representó -24% respecto al año 2013 y de Check-in -6,1%. No obstante el

**EMSA AIRPORT SERVICES CEM  
INFORME DE COMISARIO**

margen de los Servicios de Rampa es el que permite que la empresa alcance niveles de desempeño importantes.

- Considerando todos los servicios facturados, COPA S.A. sigue constituyendo el principal cliente para la compañía, representa el 14% de la facturación, seguido por: E.P. TAME, 9%; United Parcel Service Co. 8%, American Airlines nc. 8% Atlas Air IINC 7% entre los principales.

Hay que destacar que la facturación American Airlines, creció en el año 2014 en un valor adicional de US\$ 1 millón, de igual manera Tame en US\$ 533k y Atlas Air Inc en 294k, por otro lado disminuyó la facturación a Aerogal en US\$ -629k y a H.G.A. Rampas del Ecuador S.A. en US\$ -247k

A continuación un detalle de los principales clientes de EMSA CEM.

<b>FACTURACION SERVICIOS CONSOLIDADO -- CLIENTE</b>				
<b>CLIENTE</b>	<b>VALOR</b>	<b>%</b>	<b>% ACUM</b>	
COMPANIA PANAMENA DE AVIACION S.A.	2,085,311	14%	14%	
EMPRESA PUBLICA TAME LINEA AEREA DEL ECUADOR TAME EP	1,352,000	9%	22%	
UNITED PARCEL SERVICE, CO.	1,270,611	8%	31%	
AMERICAN AIRLINES INC.	1,156,932	8%	38%	
ATLAS AIR INC	1,137,718	7%	45%	
CENTURION AIR CARGO INC.	908,448	6%	51%	
IBERIA LINEAS AEREAS DE ESPANA S.A. OPERADORA	829,349	5%	57%	
CARGOLUX AIRLINES INTERNATIONAL S.A.	737,016	5%	62%	
AEROREPUBLICA S.A.	663,447	4%	66%	
MARTINAIR HOLLAND N.V.	534,906	3%	69%	
TACA INTERNATIONAL AIRLINES S.A.	513,347	3%	73%	
TRANS AMERICA AIR LINES S.A.	458,561	3%	76%	
DELTA AIR LINES INC.	389,318	3%	78%	
AEROVIAS DE MEXICO S.A. DE CAPITAL VARIABLE	372,610	2%	81%	
UNITED AIRLINES INC.	309,417	2%	83%	
EMIRATES AIRLINES	170,174	1%	84%	
GLAXOSMITHKLINE ECUADOR S.A.	165,069	1%	85%	
AVIOR AIRLINES	146,912	1%	86%	
WORLDWIDE CHARTER GROUP INC.	99,668	1%	86%	
CUBANA DE AVIACION S.A.	78,328	1%	87%	
PRODUCTOS AVON ECUADOR S.A.	71,000	0%	87%	
ROCALVI S.A.	70,561	0%	88%	
OTROS	1,872,547	12%	100%	
<b>TOTAL</b>	<b>15,393,250</b>	<b>100%</b>		

Fuente EMSA CEM

**EMSA AIRPORT SERVICES CEM  
INFORME DE COMISARIO**

En cuanto a **Servicios de Rampa**, principal producto de la empresa, existe una buena diversificación de clientes representando los más importantes los que se detallan en el siguiente cuadro

<b>FACTURACION SERVICIOS RAMPA</b>			
<b>CLIENTE</b>	<b>VALOR</b>	<b>%</b>	<b>% ACUM</b>
COMPANIA PANAMENA DE AVIACION S.A.	2,079,840	16%	16%
EMPRESA PUBLICA TAME LINEA AEREA DEL ECUADOR TAME EP	1,328,079	10%	26%
UNITED PARCEL SERVICE, CO.	1,270,611	10%	35%
AMERICAN AIRLINES INC.	1,145,329	9%	44%
ATLAS AIR INC	1,137,718	9%	53%
CENTURION AIR CARGO INC.	908,448	7%	59%
CARGOLUX AIRLINES INTERNATIONAL S.A.	737,016	6%	65%
AEROREPUBLICA S.A.	663,447	5%	70%
MARTINAIR HOLLAND N.V.	534,906	4%	74%
TACA INTERNATIONAL AIRLINES S.A.	513,347	4%	78%
IBERIA LINEAS AEREAS DE ESPANA SOCIEDAD ANONIMA OPERAI	509,870	4%	82%
TRANS AMERICA AIR LINES S.A.	458,561	3%	85%
DELTA AIR LINES INC.	386,157	3%	88%
AEROVIAS DE MEXICO SOCIEDAD ANONIMA DE CAPITAL VARIAE	372,610	3%	91%
UNITED AIRLINES INC.	308,371	2%	93%
EMIRATES AIRLINES	170,174	1%	95%
AVIOR AIRLINES	131,952	1%	96%
WORLDWIDE CHARTER GROUP INC.	83,364	1%	96%
CUBANA DE AVIACION S.A.	78,328	1%	97%
LINEAS AEREAS SURAMERICANAS S.A.	70,535	1%	97%
OTROS	352,698	3%	100%
<b>TOTAL</b>	<b>13,241,360</b>	<b>100%</b>	

Fuente EMSA CEM

En cuanto a los servicios de **Check-in**, prácticamente se concentra en un solo proveedor como sigue.

<b>FACTURACION SERVICIOS CHECK IN</b>			
<b>CLIENTE</b>	<b>VALOR</b>	<b>%</b>	<b>% ACUM</b>
IBERIA LINEAS AEREAS DE ESPANA SOCIEDAD ANONIMA OPERAI	312,677	90%	90%
WORLDWIDE CHARTER GROUP INC.	16,304	5%	94%
AVIOR AIRLINES	14,960	4%	98%
OTROS	5,416	2%	100%
<b>TOTAL</b>	<b>349,357</b>	<b>100%</b>	

Fuente EMSA CEM

#### IV. ESTRUCTURA DE CAPITAL E INDICADORES DE DESEMPEÑO

- Los índices financieros, en su conjunto proporcionan un entendimiento global del nivel de desempeño y actividad de la empresa así como de su estructura de capital.
- El Balance General al 31 de Dic. 2014, refleja un excelente desempeño financiero, con un capital de trabajo que excede a sus necesidades reales para atender la operación en el corto plazo. El capital de trabajo en este año es de US\$ 8,9 millones cuando su costo operativo mensual es de aproximadamente US\$ 1,1 millones.
- La Compañía mantiene índices de liquidez que por un lado evidencian una solvente y suficiente capacidad de pago respecto a sus obligaciones de corto plazo, pero que por otro lado, **pueden sugerir posiciones de caja excesivos que por su naturaleza (corto plazo) no podrían responder a los intereses de los señores accionistas.** La rentabilidad derivada de inversiones financieras de corto plazo, en el presente año fue de US\$ 238k. La administración ha indicado que el nivel de excedente de caja permitirá a la compañía realizar nuevas inversiones de capital e incrementar sus ingresos operativos, inversiones que se estiman en un valor aproximado de US\$ 3,5 millones. **Anexo 1**
- La estructura de los activos de la compañía evidencia una **concentración** de su inversión en el activo corriente, pues éste **representa el 64%**. El total de los activos corrientes asciende a US\$ 12,4 millones de los cuales **US\$ 8,9 corresponden a Efectivo y/o equivalentes de Efectivo** (incluye inversiones financieras de corto plazo) lo cual equivale al 69% de los activo corrientes.
- La administración, ante la probabilidad de realizar inversiones futuras, debería analizar y proponer a la JGA las fuentes de financiamiento y su implicación financiera en la estructura de capital y rentabilidad de la empresa de cada una de ellas, y determinar, si es el caso, los excedentes de caja que no se justificarían mantener en cuentas bancarias y/o en inversiones financieras de corto plazo, excedentes que podrían devolverse a los accionistas si así lo convendrían.

**EMSA AIRPORT SERVICES CEM  
INFORME DE COMISARIO**

**EMSA AIRPORT SERVICE C.E.M.  
ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CLASIFICADOS  
(Expresados en dólares)**

Por los años terminados en,	Diciembre 31, 2014	%	Diciembre 31, 2013	%	Diciembre 31, 2012	%
<b>ACTIVOS</b>						
<b>Activos corrientes</b>						
Efectivo	4,539,632	36%	3,927,664	33%	10,429,566	74%
<b>Activos financieros</b>						
Activos financieros mantenidos hasta el vencimiento	4,373,378	35%	4,210,000	35%	0	0%
Deudores comerciales y otras Pagos Anticipados	1,906,500	15%	2,567,764	22%	2,622,037	18%
	76,245	1%	70,259	1%	48,450	0%
Inventarios	1,542,285	12%	1,106,934	9%	1,082,918	8%
<b>Total activos corrientes</b>	<b>12,438,040</b>	<b>64%</b>	<b>11,882,621</b>	<b>61%</b>	<b>14,182,971</b>	<b>69%</b>
<b>Activos no corrientes</b>						
Propiedades, maquinaria y equipos	5,824,525	30%	6,577,159	34%	6,309,780	31%
Activos Intangibles	825,000	4%	925,000	5%		0%
Otros Activos	243,887	1%	245,985	1%	6,051	0%
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>19,331,452</b>		<b>19,630,765</b>		<b>20,498,802</b>	
<b>PASIVOS</b>						
<b>Pasivos corrientes</b>						
Acreedores comerciales	867,597	25%	520,376	14%	405,423	11%
Otras cuentas y gastos acumulados por pagar	1,810,159	52%	2,157,949	56%	2,449,358	64%
Beneficios a los empleados	586,023		402,474		221,617	
Provisión	250,000	7%	750,166	20%	750,166	20%
<b>Total pasivos corrientes</b>	<b>3,513,779</b>	<b>18%</b>	<b>3,830,965</b>	<b>20%</b>	<b>3,826,564</b>	<b>19%</b>
<b>Pasivos no corrientes</b>						
Provisiones por beneficios a empleados	1,246,937	73%	1,172,105	67%	964,148	58%
Pasivo diferido	458,572	27%	583,864	33%	708,736	42%
<b>Total pasivos no corrientes</b>	<b>1,705,509</b>	<b>9%</b>	<b>1,755,970</b>	<b>9%</b>	<b>1,672,884</b>	<b>8%</b>
<b>Total pasivos</b>	<b>5,219,288</b>	<b>27%</b>	<b>5,586,935</b>	<b>28%</b>	<b>5,499,448</b>	<b>27%</b>
<b>Patrimonio, neto</b>						
Capital social	580,000	4%	580,000	4%	580,000	4%
Reservas	1,002,807	7%	1,002,807	7%	1,002,807	7%
Otros resultados integrales	34,770		-37,787			
Resultados acumulados	12,494,587	89%	12,498,810	89%	13,416,547	89%
<b>Total patrimonio</b>	<b>14,112,164</b>	<b>73%</b>	<b>14,043,831</b>	<b>72%</b>	<b>14,999,354</b>	<b>73%</b>
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>19,331,452</b>		<b>19,630,765</b>		<b>20,498,802</b>	

Fuente y Elaboración EMSA CEM

- El año 2014, la compañía realizó nuevas inversiones en activos fijos por un valor de US\$ 756k.
- El nivel de endeudamiento total de la empresa representa el 27% respecto al activo total con la particularidad de que se trata de un endeudamiento de corto plazo (operativo) sin costo.
- La rotación de cuentas por cobrar fue de 8 veces y los días en cuantas por cobrar de 47, inferior a los días de cuentas por cobrar del año anterior (63).

**EMSA AIRPORT SERVICES CEM  
INFORME DE COMISARIO**

- En este año, la compañía alcanzó prácticamente el mismo nivel de ingresos totales (operativos y no operativos) que el año anterior y similar utilidad neta.
- Los gastos administrativos se redujeron en US\$ 303k respecto al año anterior fundamentalmente a los siguientes conceptos:
- Los índices de rentabilidad reflejan que el desempeño financiero de la empresa sigue siendo muy favorable para los accionistas. La rentabilidad de la empresa se beneficia por el hecho de que la empresa, al tener un componente de inversión pública superior al 50%, está **exenta de pago del 15% de participación a trabajadores.**
- El rendimiento sobre la inversión (ROA) fue del 23.9% y el rendimiento sobre el capital (ROE) 32.8%

**INDICADORES FINANCIEROS**

	Ref	2014	2013	2012
<b>Liquidez</b>				
Razón Corriente	veces	3.5	3.1	3.7
Prueba Acida	veces	<b>3.10</b>	<b>2.81</b>	<b>3.42</b>
<b>Apalancamiento</b>				
Endeudamiento	veces	0.37	0.40	0.37
Apalancamiento Total	%	<b>27%</b>	<b>28%</b>	<b>27%</b>
Multiplicador del Capital	veces	1.37	1.40	1.37
Cobertura de Intereses	n/a			
<b>Actividad</b>				
Rotación de Cuentas por Cobrar	veces	8	6	6
Días de Cuentas por Cobrar	días	47	63	64
Rotación del Activo Total	veces	0.8	0.8	0.7
<b>Rentabilidad</b>				
Margen Neto	%	31.4%	30.8%	37.8%
<b>Rentabilidad sobre Activos</b>	%	<b>23.9%</b>	<b>23.2%</b>	<b>27.4%</b>
<b>Rentabilidad sobre Patrimonio</b>	%	<b>32.8%</b>	<b>32.4%</b>	<b>37.5%</b>
Utilidad por Acción	US\$	319	314	387
Rentabilidad Por Acción	%	697%	685%	869%
<b>Estructura de Capital</b>				
Activos Corrientes		<b>64%</b>	<b>61%</b>	<b>69%</b>
Activos no Corrientes		30%	34%	31%
Deuda Corto y Largo Plazo		<b>27%</b>	<b>28%</b>	<b>27%</b>
Patrimonio		<b>73%</b>	<b>72%</b>	<b>73%</b>
<b>Capital de Trabajo</b>				
Variación		8,924,261	8,051,656	10,356,407
		872,604	-2,304,751	2,091,590

**EMSA AIRPORT SERVICES CEM  
INFORME DE COMISARIO**

EMSA AIRPORT SERVICE C.E.M.  
ESTADO DE RESULTADO INTEGRAL  
(Expresados en dólares)

	20,141,665		20,026,912		18,501,754
	Dic		Dic		Dic
<b>Por los años terminados en,</b>	<b>31, 2014</b>		<b>31, 2013</b>		<b>31, 2012</b>
Ingresos de actividades ordinarias	14,707,926	✓	14,764,766		14,875,998
Costo de ventas y producción	10,487,255	71%	10,051,267	68%	7,309,634
<b>Ganancia bruta</b>	<b>4,220,671</b>	<b>29%</b>	<b>4,713,499</b>	<b>32%</b>	<b>7,566,364</b>
Otros ingresos	5,433,739	37%	5,262,146	36%	3,625,756
<b>Gastos:</b>					
Gastos administrativos	3,829,209	26%	4,132,384	28%	4,043,940
Ingresos financieros netos.	47,080	0%	-18,155	0%	-13,362
	3,876,289	26%	4,114,229	28%	4,030,578
<b>Ganancia antes de impuestos</b>	<b>5,778,121</b>	<b>39%</b>	<b>5,861,416</b>	<b>40%</b>	<b>7,161,542</b>
Impuesto a la renta corriente	1,325,032	✓	1,383,216		1,651,632
Efecto impuestos diferidos	-135,101		-114,213		-108,499
	1,189,931		1,269,003		1,543,133
<b>Ganancia neta del ejercicio de operaciones continuas</b>	<b>4,588,190</b>		<b>4,592,414</b>		<b>5,618,409</b>
Otro resultado integral	34,770		-37,787		
<b>Resultado integral total del año</b>	<b>4,622,960</b>	<b>31%</b>	<b>4,554,627</b>	<b>31%</b>	<b>5,618,409</b>

Fuente y Elaboración EMSA CEM

El saldo de caja es de US\$ 8'9 millones una vez que se han realizado nuevas inversiones en activos fijos, pagado dividendos y solventados todos los compromisos de la compañía. El resumen del movimiento de efectivo de la compañía durante los últimos años se los puede apreciar en el siguiente cuadro.

**EVOLUCION DEL FLUJO DE EFECTIVO**

**Expresado en miles de US\$**

	2,014	2,013	2,012
Flujo Operativo	5,848,116	5,674,739	4,293,133
Flujo Aplicado a Inversiones **	-518,141	-2,456,492	-738,127
Flujo proveniente de Financiamiento	-4,554,629	-5,510,149	-3,905,708
<b>Incremento (disminución) neto de Efectivo</b>	<b>775,346</b>	<b>-2,291,902</b>	<b>-350,702</b>
Saldo Inicial de Efectivo o Equivalentes	8,137,664	10,429,566	10,780,268
<b>Saldo de Efectivo o Equivalentes al final del período</b>	<b>8,913,010</b>	<b>8,137,664</b>	<b>10,429,566</b>

- Al 31 Dic la empresa mantiene inversiones financieras en la banca local con rendimientos anuales del 6%, colocadas en instrumentos de corto plazo como se indica en el siguiente cuadro:

**INVERSIONES FINANCIERAS CORTO PLAZO**

	2,014	%	2,013	%
	<b>Monto</b>		<b>Monto</b>	
Banco de Guayaquil	4,000,000	6%	4,000,000	6.25%
Produbanco	78,435	6%	74,000	6%
Produbanco	136,000	6%	136,000	6.25%
Produbanco	158,943	6%		
<b>Total Inversiones C/P</b>	<b>4,373,378</b>		<b>4,210,000</b>	

**RECOMENDACION**

Al igual que el año anterior, sugiero a la Junta General de Accionistas, disponer a la administración de la compañía, presentar un análisis a los señores accionistas para su consideración y resolución, de un esquema financiero que le permita **conjugar criterios de riesgos, con estructuras de capital que contribuyan a la rentabilidad de todos sus accionistas, limitado su excedente de caja e inversión al mínimo requerido.**

Una adecuación en la estructura de capital podría sugerir niveles de apalancamiento financiero, obviamente manteniendo niveles de solvencia y holgura financiera que no representen riesgos de liquidez.

La administración, debería considerar las inversiones futuras que la Junta General de Accionistas las autorice, y proponer alternativas de fuentes de financiamiento y su implicación financiera en la estructura de capital y rentabilidad de la empresa. Determinar adicionalmente, si existen excedentes de caja que no se justificarían mantener en cuentas bancarias y/o en inversiones financieras de corto plazo, los cuales podrían ponerse a consideración de los señores accionistas a fin de determinar su destino.

Al cierre de éste ejercicio, las utilidades retenidas (incluyen reservas facultativas) representan un monto de US\$ 10,2 millones que, considerando lo señalado en los párrafos anteriores, los señores accionistas deberían decidir respecto a su destino.

**V. ASPECTOS TRIBUTARIOS , LEGALES Y PASIVOS CONTINGENTES**

- Según información de la administración de la empresa, el Sistema de Rentas Internas, (Autoridad Tributaria) no ha realizado procesos de revisión de Impuesto a la Renta o de Impuesto al Valor Agregado IVA durante los últimos 7 ejercicios

económicos. Por tanto no existen determinaciones tributarias en contra de la compañía.

- Existen demandas laborales no resueltas (7 juicios en proceso) y procesos civiles respecto a los cuales la compañía, en base al pronunciamiento de sus abogados, ha considerado no registrar pasivos contingentes, pese a que su probabilidad de éxito es relativamente baja.

## **VI. OPINION**

Con las recomendaciones realizadas a la Junta General de Accionistas, expresadas en el punto IV y V de éste documento, en mi opinión, los estados financieros expuestos por la Compañía, presentan razonablemente la información financiera en todos los rubros más importantes y representativos, las operaciones financieras han sido registradas conforme a las Leyes, y a Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF's).

**MARIO MARIN A.  
COMISARIO**

**ANEXO 1**  
**Inversiones Probables para el año 2015**

1. Proyecto para asistencia en tierra: Check in, Sala VIP, Duty Free en el **Aeropuerto Mariscal Lamar**

Inversión US\$ 1'380.000

Tiempo 10 años

ROS 31,39%

2. Proyecto para asistencia en tierra: Check in en el **Aeropuerto Ecológico de Galápagos**

Inversión US\$ 1'530.000

Tiempo 10 años

ROS 36,82%

3. Proyecto para manejar la nacionalización de paquetes de importación: recepción, pesaje y digitación, Rayos X y Emisión de DAS **para Correos del Ecuador.**

Inversión US\$ 155.040

Tiempo 2 años

ROS 23,48%

**Total inversiones probables para el año 2015 -- US\$ 3'065.040**

Fuente y Elaboración EMSA CEM