

ESCUELA POLITÉCNICA DEL EJÉRCITO



**DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS,
ADMINISTRATIVAS Y DE COMERCIO**

***“VALORACIÓN DE LA EMPRESA ELÉCTRICA REGIONAL NORTE
S.A. EMELNORTE”***

Previo a la obtención del Título de:

INGENIERA EN FINANZAS, CONTADORA PÚBLICA - AUDITORA

AUTORA: SOTO OYAGATA ANA MARÍA

**ECO. JAIME PÉREZ
DIRECTOR**

**ECO. LORENZO ARMIJOS
CODIRECTOR**

SANGOLQUÍ, JUNIO 2013



ESCUELA POLITÉCNICA DEL EJÉRCITO

INGENIERA EN FINANZAS, CONTADORA PÚBLICA - AUDITORA

DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD

Ana María Soto Oyagata

DECLARO QUE:

El trabajo de culminación de carrera denominado “*VALORACIÓN DE LA EMPRESA ELÉCTRICA REGIONAL NORTE S.A. EMELNORTE*”, se ha desarrollado con base a una investigación exhaustiva, respetando derechos intelectuales de terceros, conforme las citas que constan al pie de las páginas correspondientes, cuyas fuentes se incorporan en la bibliografía.

Consecuentemente el presente trabajo es de mi autoría.

En virtud de esta declaración, me responsabilizo del contenido, veracidad y alcance del proyecto de investigación de grado en mención.

Sangolquí, 19 de Junio de 2013

Ana María Soto Oyagata



ESCUELA POLITÉCNICA DEL EJÉRCITO

INGENIERA EN FINANZAS, CONTADORA PÚBLICA - AUDITORA

CERTIFICADO

Eco. Jaime Pérez
Eco. Lorenzo Armijos

CERTIFICAN

Que el trabajo de culminación de carrera titulado “*VALORACIÓN DE LA EMPRESA ELÉCTRICA REGIONAL NORTE S.A. EMELNORTE*”, realizado por: Ana María Soto Oyagata, ha sido guiado y revisado en forma periódica y cumple con las normas estatutarias establecidas por la ESPE, en el Reglamento de Estudiantes de las Escuela Politécnica del Ejército.

Debido a la profundidad del análisis y nivel técnico se recomienda su publicación.

El mencionado trabajo consta de un documento empastado y un disco compacto el cual contiene los archivos en formato portátil de Acrobat (pdf); por lo cual autorizan a Ana María Soto Oyagata que lo entregue a la ingeniera Helen Morales en calidad de Directora de la Carrera.

Sangolquí, 19 de Junio de 2013

Eco. Jaime Pérez
DIRECTOR

Eco. Lorenzo Armijos
CODIRECTOR



ESCUELA POLITÉCNICA DEL EJÉRCITO

INGENIERA EN FINANZAS, CONTADORA PÚBLICA - AUDITORA

AUTORIZACIÓN

Yo, Ana María Soto Oyagata

Autorizo a la Escuela Politécnica Nacional del Ejército la publicación, en la biblioteca virtual de la Institución el trabajo: “*VALORACIÓN DE LA EMPRESA ELÉCTRICA REGIONAL NORTE S.A. EMELNORTE*”, cuyo contenido, ideas y criterios son de mi exclusiva responsabilidad y autoría.

Sangolquí, 19 de Junio de 2013

Ana María Soto Oyagata

DEDICATORIA

Hoy al culminar con éxito mi carrera, quiero compartir mi triunfo contigo:

Katherine Elizabeth Chandi Soto

Porque gran parte de **él** te pertenece

Mi reconocimiento por tu abnegada compañía y sacrificio en mis horas de estudio, por tus horas de soledad cuando yo cumplía con mis obligaciones y por saber comprenderme y aceptarme

Para mi gran amor

KATHERINE

Mi pequeña KATTE

AGRADECIMIENTO

A DIOS por proporcionarme cada día salud y la fuerza requerida para cumplir con mis anhelos y sueños

A mis Padres, por sus enseñanzas, ejemplo de trabajo y vida

A Katherine, por tu entereza y compañía incondicional día a día en este camino de lucha constante en nuestras vidas

Al Director y Codirector por el don de enseñanza y guía durante el proceso de aprendizaje, ya que me alertaron y me dieron ánimo para continuar y cristalizar el presente trabajo

Al Eco. Marcelo Moreno (Presidente Ejecutivo) y a la Ing. Deicy Yépez (Directora Financiera) de la Empresa Eléctrica Regional Norte S.A. EMELNORTE, quienes me apoyaron al facilitarme la información requerida para el desarrollo de esta tesis

ÍNDICE DE CONTENIDO

CAPÍTULO I.....	1
ASPECTOS GENERALES EMPRESA.....	1
1.1. INTRODUCCIÓN	1
1.2. ANTECEDENTES.....	5
1.3. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA.....	10
1.4. SERVICIO OFERTADO	13
CAPÍTULO II	14
ANÁLISIS SITUACIONAL.....	14
2.1. ANÁLISIS DEL ENTORNO	14
2.1.1. MACROAMBIENTE	14
2.1.1.1. ASPECTO POLÍTICO	14
2.1.1.2. INDICADORES ECONÓMICOS	16
2.1.1.2.1. PRODUCTO INTERNO BRUTO (PIB)	17
2.1.1.2.2. INFLACIÓN.....	23
2.1.1.2.3. TASAS DE INTERÉS (ACTIVA Y PASIVA).....	25
2.1.2. MICROAMBIENTE.....	27
2.1.2.1. MERCADO Y COMPETENCIA.....	28
2.1.2.2. GRANDES CLIENTES.....	30
2.1.2.3. PRINCIPALES PROVEEDORES	32
2.1.2.3.1. ECUATRAN S.A.....	36
2.1.2.3.2. INATRA CÍA. LTDA.	36
2.1.2.3.3. ELECTROCABLES C.A.	36
2.1.2.3.4. EQUISPLAST	36
2.1.2.3.5. CONTRATISTAS CALIFICADOS	37
2.1.3. SITUACIÓN INTERNA.....	40
2.1.3.1. LEYES Y REGLAMENTOS.....	40
2.1.3.1.1. LEY DE RÉGIMEN DEL SECTOR ELÉCTRICO	40
2.1.3.1.2. LEY ORGÁNICA DE SERVICIO CIVIL Y CARRERA ADMINISTRATIVA	41
2.1.3.1.3. CÓDIGO DEL TRABAJO.....	41
2.1.3.1.4. REGLAMENTO INTERNO	41
2.1.3.2. ORGANISMOS DE REGULACIÓN Y CONTROL.....	41

2.1.3.2.1. MINISTERIO DE ELECTRICIDAD Y ENERGÍA RENOVABLE ...	42
2.1.3.2.3. CONELEC.....	42
2.1.3.2.2. CENACE.....	43
2.1.3.2.5. MINISTERIO DE RELACIONES LABORALES.....	43
2.1.3.3. ASPECTO ORGANIZACIONAL	44
2.1.3.3.1. ORGANIGRAMA ESTRUCTURAL.....	45
2.1.3.3.2. ORGANIGRAMA FUNCIONAL.....	46
2.2. FILOSOFÍA CORPORATIVA.....	60
2.2.1. MISIÓN.....	60
2.2.2. VISIÓN 2017.....	60
2.2.3. VALORES INSTITUCIONALES.....	61
2.2.4. POLÍTICAS.....	62
2.2.5. ANÁLISIS FODA	62
2.2.6. MAPA ESTRATÉGICO	64
CAPÍTULO III	65
DIAGNÓSTICO FINANCIERO	65
3.1. INTRODUCCIÓN	65
3.2. ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	67
3.2.1. ANÁLISIS VERTICAL DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	70
3.2.2. ANÁLISIS HORIZONTAL DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA.....	83
3.3. ESTADO DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	88
3.3.1. ANÁLISIS VERTICAL DEL ESTADO DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	89
3.3.2. ANÁLISIS HORIZONTAL DEL ESTADO DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	91
3.4. ESTADO DE FLUJO DEL EFECTIVO	94
3.4.1. ANÁLISIS DE FLUJO DEL EFECTIVO	95
3.5. RAZONES FINANCIERAS.....	97
3.5.1. ANÁLISIS DE RAZONES FINANCIERAS.....	98
3.5.1.1. RAZONES DE RENTABILIDAD	98
3.5.1.2. RAZONES DE ACTIVIDAD.....	99
3.5.1.3. RAZONES DE LIQUIDEZ	100
3.5.1.4. RAZONES DE ENDEUDAMIENTO.....	101
3.6. MÉTODO DUPONT.....	102

3.6.1. ANÁLISIS DEL SISTEMA DUPONT	104
CAPÍTULO IV	108
MARCO TEÓRICO Y CONCEPTUAL DE LA PROYECCIÓN Y VALORACIÓN DE LA EMPRESA ELÉCTRICA REGIONAL NORTE S.A. EMELNORTE.....	108
4.1. DEFINICIÓN MÉTODOS DE VALORACIÓN.....	108
4.1.1. MÉTODOS SIMPLES	110
4.1.1.1. MÉTODOS ESTÁTICOS.....	110
4.1.1.1.1 MÉTODO DEL VALOR CONTABLE.....	110
4.1.1.1.2. MÉTODO DEL ACTIVO NETO REAL.....	111
4.1.1.1.3. MÉTODO DEL VALOR SUSTANCIAL	112
4.1.1.1.4. MÉTODO DEL VALOR DE LIQUIDACIÓN.....	113
4.1.1.2. MÉTODOS DINÁMICOS.....	115
4.1.1.2.1. DESCUENTO DE FLUJOS DE CAJA LIBRES	117
4.1.1.2.2. DESCUENTO DE FLUJOS DISPONIBLES PARA LOS ACCIONISTAS	120
4.1.1.2.3. DESCUENTO DE FLUJOS DE CAJA DE CAPITAL.....	122
4.1.1.2.4. BENEFICIOS DESCONTADOS	123
4.1.1.2.5. APV ADJUSTED PRESENT VALUE.....	125
4.1.2. MÉTODOS COMPUESTOS	126
4.1.2.1. MÉTODO DE VALORACIÓN CLÁSICO.....	127
4.1.2.2. MÉTODO MIXTO, INDIRECTO O DE LOS PRÁCTICOS	127
4.1.2.3. MÉTODO STUTTGART	129
4.1.2.4. MÉTODO DIRECTO O DE LOS ANGLOSAJONES.....	129
4.1.3. NUEVOS MÉTODOS	130
4.1.3.1. MÉTODOS DE OPCIONES	131
4.1.3.2. MÉTODOS DE CREACIÓN DE VALOR	133
4.1.3.3. MÉTODOS BASADOS EN LA CUENTA DE RESULTADOS.....	134
4.2. MÉTODO SELECCIONADO PARA LA VALORACIÓN DE LA EMPRESA ELÉCTRICA REGIONAL NORTE S.A. EMELNORTE	134
4.3. MÉTODO DINÁMICO: DESCUENTO DE FLUJOS DE CAJA LIBRES	137
4.3.1. CONCEPTOS BÁSICOS.....	137
4.3.1.1. CASH FLOW.....	138
4.3.1.2. TASA DE ACTUALIZACIÓN	138

4.3.1.3. VALOR RESIDUAL.....	138
4.3.2. DESCUENTO DE FLUJOS DE CAJA LIBRES.....	139
4.3.3. PROCESO VALORACIÓN.....	140
4.3.3.1. PROYECCIONES FINANCIERAS	140
4.3.4. ELABORACIÓN DE PROYECCIONES FINANCIERAS	142
4.3.4.1. ESTADO DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	142
4.3.4.1.1. INGRESOS.....	143
4.3.4.1.2. COSTOS DE PRODUCCIÓN.....	150
4.3.4.1.3. GASTO DE VENTAS	153
4.3.4.1.4. GASTO DE ADMINISTRACIÓN	154
4.3.4.1.5. DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES.....	154
4.3.4.1.6. OTROS GASTOS	156
4.3.5. ESTADO DE RESULTADO INTEGRAL PROYECTADO	156
4.3.6. ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	157
4.3.6.1. INVENTARIO	157
4.3.6.2. CUENTAS POR COBRAR CLIENTES.....	158
4.3.6.3. CUENTAS POR PAGAR.....	158
4.3.7. DETERMINACIÓN DE LOS FLUJOS DE CAJA LIBRES	159
4.3.8. LA TASA DE DESCUENTO	160
4.3.9. CASH FLOWS LIBRES DESCONTADOS.....	162
4.3.10. VALOR RESIDUAL	162
4.3.10.1. VALOR RESIDUAL COMO RENTA PERPETUA DE GORDÓN.....	162
4.3.11. VALOR DE LA EMPRESA EMELNORTE S.A.	163
4.3.12. ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD	164
4.3.12.1. ESCENARIO OPTIMISTA.....	169
4.3.12.2. ESCENARIO PESIMISTA.....	170
4.3.13. PONDERACIÓN DEL VALOR DE LA EMPRESA ELÉCTRICA REGIONAL NORTE S.A. EMELNORTE	171
4.3.13.1. VALOR DE LAS ACCIONES	171
4.4. APLICACIÓN DEL MÉTODO DE VALOR CONTABLE.....	172
CAPÍTULO V	173
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	173
CONCLUSIONES.....	173

RECOMENDACIONES.....	176
BIBLIOGRAFIA.....	179

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. 1 CONFORMACIÓN DE CAPITAL EMPRESA ELÉCTRICA REGIONAL NORTE S.A.	8
Tabla 1. 2 INDICADORES TÉCNICOS Y COMERCIALES.....	11
Tabla 1. 3 USUARIOS CON SERVICIO ELÉCTRICO EMPRESA ELÉCTRICA REGIONAL NORTE S.A.....	12
Tabla 2. 1 CRECIMIENTO ANUAL PRODUCTO INTERNO BRUTO	19
Tabla 2. 2 CONSUMO ENERGÍA ELÉCTRICA	20
Tabla 2. 3 TASAS DE INTERÉS	25
Tabla 2. 4 PARTICIPACIÓN Y EVOLUCIÓN DEL VOLUMEN DE CRÉDITO.....	26
Tabla 2. 5 FACTURACIÓN KILOWATIOS HORA AÑO 2011	28
Tabla 2. 6 FACTURACIÓN DÓLARES AMERICANOS	30
Tabla 2. 7 FACTURACIÓN GRANDES CLIENTES.....	31
Tabla 2. 8 PROVEEDORES EMPRESA ELÉCTRICA REGIONAL NORTE S.A.....	32
Tabla 2. 9 CONTRATACIÓN BIENES Y SERVICIOS	33
Tabla 2. 10 CONTRATISTAS CALIFICADOS EMPRESA ELÉCTRICA REGIONAL NORTE S.A.	37
Tabla 2. 11 BASES CONTRATACIÓN PÚBLICA AÑO 2012.....	39
Tabla 3. 1 SISTEMA DUPONT	105
Tabla 4. 1 CONSUMO DE ENERGÍA ELÉCTRICA Y CRECIMIENTO PERÍODO 2001 - 2011	146
Tabla 4. 2 PROYECCIÓN DE INGRESOS POR VENTA DE ENERGÍA.....	148
Tabla 4. 3 PROYECCIÓN DE INGRESOS POR VENTA DE ENERGÍA GENERADA	148
Tabla 4. 4 PROYECCIÓN DE INGRESOS POR VENTA DE ENERGÍA.....	149
Tabla 4. 5 PROYECCIÓN DE INGRESOS AJENOS A LA EXPLOTACIÓN	150
Tabla 4. 6 PROYECCIÓN DE COSTOS DE PRODUCCIÓN	151
Tabla 4. 7 PROYECCIÓN GASTOS DE VENTAS.....	154
Tabla 4. 8 PROYECCIÓN GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	154
Tabla 4. 9 PROYECCIÓN DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES	155
Tabla 4. 10 PROYECCIÓN GASTOS FINANCIEROS.....	156
Tabla 4. 11 PROYECCIÓN DE INVENTARIOS	157
Tabla 4. 12 PROYECCIÓN DE CUENTAS POR COBRAR CLIENTES.....	158
Tabla 4. 13 PROYECCIÓN DE CUENTAS POR PAGAR.....	159
Tabla 4. 14 PROYECCIÓN DE LOS FLUJOS DE CAJA NETO	159
Tabla 4. 15 TASA DE DESCUENTO Y COMPONENTES - BASE	160

Tabla 4. 16 TASA DE COSTO DE OPORTUNIDAD DE ACCIONISTAS - BASE.....	161
Tabla 4. 17 COMPONENTES VALOR RESIDUAL –BASE	163
Tabla 4. 18 EVOLUCIÓN POR LA VENTA DE ENERGÍA ELÉCTRICA Y PROYECCIÓN A PARTIR DEL AÑO 2012.....	165
Tabla 4. 19 PROYECCIÓN DE INGRESOS EN UN ESCENARIO OPTIMISTA.....	167
Tabla 4. 20 PROYECCIÓN DE INGRESOS EN UN ESCENARIO PESIMISTA	168
Tabla 4. 21 RIESGO DE LA INDUSTRIA EN LOS DISTINTOS ESCENARIOS	168
Tabla 4. 22 TASA DE COSTO DE OPORTUNIDAD DE ACCIONISTAS - OPTIMISTA	169
Tabla 4. 23 TASA DE DESCUENTO WACC Y SUS COMPONENTES - OPTIMISTA	169
Tabla 4. 24 COMPONENTES VALOR RESIDUAL - OPTIMISTA	169
Tabla 4. 25 TASA DE COSTO DE OPORTUNIDAD DE ACCIONISTAS - PESIMISTA	170
Tabla 4. 26 TASA DE DESCUENTO WACC Y SUS COMPONENTES - PESIMISTA.....	170
Tabla 4. 27 COMPONENTES VALOR RESIDUAL - PESIMISTA.....	170
Tabla 4. 28 PONDERACIÓN VALOR EMELNORTE S.A.....	171
Tabla 4. 29 VALOR DE LAS ACCIONES DISTINTOS ESCENARIOS	172

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1. 1 ESTADÍSTICAS COBERTURA SERVICIO ELÉCTRICO EMPRESA ELÉCTRICA REGIONAL NORTE S.A.....	12
Gráfico 2. 1 CRECIMIENTO ANUAL DEL PIB	18
Gráfico 2. 2 VARIACIÓN DEL PIB Y DEMANDA DE ENERGÍA ELÉCTRICA	19
Gráfico 2. 3 EVOLUCIÓN DEL CONSUMO DE ENERGÍA ELÉCTRICA POR SECTORES.....	21
Gráfico 2. 4 INFLACIÓN ANUAL	24
Gráfico 2. 5 PARTICIPACIÓN Y EVOLUCIÓN DEL VOLUMEN DE CRÉDITO PORCENTUAL.....	26
Gráfico 2. 6 FACTURACIÓN PORCENTUAL POR CONSUMIDOR.....	29
Gráfico 2. 7 EMPRESA ELÉCTRICA REGIONAL NORTE S.A.	64
Gráfico 4. 1 MÉTODOS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS	109
Gráfico 4. 2 ESTRUCTURA DEL CONSUMO DE ENERGÍA ELÉCTRICA POR SECTORES.....	145
Gráfico 4. 3 PROCESO DE PROYECCIÓN DE LA DEMANDA.....	147
Gráfico 4. 4 EXPONENCIAL.....	166
Gráfico 4. 5 LINEAL.....	166
Gráfico 4. 6 POLINÓMICA	166

ÍNDICE DE ANEXOS

Anexo 1 PROYECCIÓN ENERGÍA FACTURADA POR SECTORES A CLIENTES FINALES EMPRESA ELÉCTRICA REGIONAL NORTE S.A.	¡Error! Marcador no definido.
Anexo 2 VENTA DE ENERGÍA DICIEMBRE 2010 Y 2011.....	¡Error! Marcador no definido.
Anexo 3 VENTA DE ENERGÍA GENERADA DICIEMBRE 2010 Y 2011....	¡Error! Marcador no definido.
Anexo 4 INGRESOS DE OPERACIONES QUE NO SON VENTA DE ENERGÍA DICIEMBRE 2010 Y 2011.....	¡Error! Marcador no definido.
Anexo 5 INGRESOS AJENOS A LA OPERACIÓN DICIEMBRE 2010 Y 2011..	¡Error! Marcador no definido.
Anexo 6 PROYECCIÓN COSTO COMPRA DE ENERGÍA MERCADO Y AUTOGENERACIÓN	¡Error! Marcador no definido.
Anexo 7 PROYECCIÓN GASTOS DE VENTAS.....	¡Error! Marcador no definido.
Anexo 8 PROYECCIÓN GASTOS DE ADMINISTRACIÓN.....	¡Error! Marcador no definido.
Anexo 9 PROYECCIÓN INVERSIÓN EN ACTIVOS FIJOS	¡Error! Marcador no definido.
Anexo 10 ESTADO DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS PROYECTADO	¡Error! Marcador no definido.
Anexo 11 PROYECCIÓN DE INVENTARIOS	¡Error! Marcador no definido.
Anexo 12 PROYECCIÓN DE CUENTAS POR COBRAR CLIENTES.....	¡Error! Marcador no definido.
Anexo 13 PROYECCIÓN DE CUENTAS POR PAGAR	¡Error! Marcador no definido.
Anexo 14 VALOR DE LA EMPRESA ESCENARIO BASE.....	¡Error! Marcador no definido.
Anexo 15 VALOR DE LA EMPRESA ESCENARIO OPTIMISTA .	¡Error! Marcador no definido.
Anexo 16 VALOR DE LA EMPRESA ESCENARIO PESIMISTA ..	¡Error! Marcador no definido.
Anexo 17 ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA DEL 1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE 2011.....	¡Error! Marcador no definido.

RESUMEN

Al desconocerse el valor de la empresa Eléctrica Regional Norte S.A., una empresa líder en generación, distribución y comercialización de energía eléctrica en el norte del país; se aplican métodos adecuados para llevar a efecto la estimación de ésta, inicialmente se realizó el diagnóstico financiero considerando los años 2009, 2010 y 2011; y la evolución del sector eléctrico ecuatoriano, para lograr determinar su posible comportamiento.

Por la complejidad vital de una empresa se hace difícil que se pueda estimar su valor a través de una fórmula financiera, existen diferentes métodos y fórmulas para ello se describen algunos de los métodos para valorar empresas algunos son simples y otros complejos.

El trabajo consiste en la valoración de una empresa ecuatoriana siguiendo el método de flujo de caja libre descontado, utilizando un modelo financiero que permite proyectar el desempeño futuro de la empresa; a partir de las proyecciones financieras se calculan los flujos de caja libres estimados, se calcula y se aplica la tasa de descuento WACC (Weighted Average Cost of Capital) para cambiar el dinero del futuro en dinero del presente, con un horizonte temporal conservador de cinco años se calcula el valor residual como renta perpetua del modelo de Gordón al final del período proyectado.

Se realiza un análisis de sensibilidad en un entorno en condiciones normales en base a una tendencia exponencial para su desempeño, así como también se

considera como escenarios optimista y pesimista los resultados de la proyección polinómica y lineal.

Para finalizar se aplicó el método del valor contable neto, para obtener un valor referencial de \$ 102.995.381,8; método que se centra en la información contable, al establecer el valor mínimo.

SUMMARY

Since nobody knows the value of Empresa Eléctrica Regional Norte S.A., a leading company in generating, delivering, and trading electric energy in the north of the country; adequate methods are applied to carry out the estimation of this company, first, a financial diagnostic was done considering the years 2009, 2010 y 2011; and the evolution of the Ecuadorian electric field to determine its possible behavior.

Due to the vital complexity of a Factory, it is difficult to estimate its value through a financial formula, there are different methods and formulas, for that purpose we describe some methods to value these factories, some of them are simple and some are complex.

The work consists on the valuation of an Ecuadorian enterprise following the method of free discounted flow of cash register, using a financial model that permits to Project the future performance of the enterprise; from the financial projections the free estimated flow of cash register are calculated; we calculate and apply the rate of discount WACC (Weighted Average Cost of Capital) to change the money of the future into money of the present, with a temporal conservator horizon of five years we calculate the residual value as a perpetual rent of Gordon's model at the end of the projected period.

A sensibility analysis has to be done in an environment with normal conditions based on an exponential tendency for its performance, as well as it has to

be considered as optimistic and pessimistic scenarios the results of the polynomial and lineal projection.

To finish with the research, we applied the net countable value method, to get a referential value of \$ 102.995.381,8; this method focus on the countable information, when it establishes the minimum value.

CAPÍTULO I

ASPECTOS GENERALES EMPRESA

1.1. INTRODUCCIÓN

En la década de los años 50, el servicio eléctrico ecuatoriano se encontraba diseminado en muchas empresas pertenecientes a las Municipalidades del país, con infraestructuras aisladas, limitadas y obsoletas, que sólo permitían servir a un 17% de la población.

En 1959 se crea la Empresa Eléctrica y de Riego S.A. con un capital de 16 millones 335 mil sucres. En 1963 ingresa como mayor accionista de la Empresa el Estado con el Instituto Ecuatoriano de Electrificación INECEL y sale la Caja Nacional de Riego, con lo cual se crea la Empresa Eléctrica Ibarra S.A. En 1973 se ejecuta la integración regional del norte, la Junta General de Accionistas aprueba la absorción o fusión de la Empresa Eléctrica Montúfar, Tulcán e Ibarra S.A. El 25 de noviembre de 1975 se constituye la Empresa Eléctrica Regional Norte S.A. EMELNORTE, como principal accionista el INECEL y las empresas eléctricas de Ibarra, Montúfar y Tulcán; posteriormente fueron ingresando como accionistas Municipios y Consejos Provinciales del norte del país.

A mediados de la década de los 80, el sector eléctrico ecuatoriano entra en un proceso de decadencia como consecuencia de la falta de nuevas inversiones, politización de las empresas eléctricas y elevado endeudamiento del

ex Instituto Ecuatoriano de Electrificación (ex INECEL), todo esto bajo el deterioro del modelo de monopolio estatal. El ex INECEL, funcionó desde mayo de 1961 hasta el 31 de marzo de 1999.

En 1999 las acciones del ex INECEL, pasaron a nombre de la entidad estatal Fondo de Solidaridad, que era el accionista mayoritario de todas las empresas eléctricas del país.

La tendencia neoliberal de los 90 tuvo como propósito la desregulación, privatización y apertura comercial y sectores estratégicos, bajo el criterio que las fuerzas de mercado optimizarían los procesos, induciendo en el Ecuador la creación de un nuevo modelo en el sector eléctrico a través de la promulgación de la Ley de Régimen del Sector Eléctrico (LRSE)¹. Para el cumplimiento de este objetivo se constituyeron las unidades de negocios de generación, transmisión, distribución y comercialización, y el Mercado Eléctrico Mayorista (MEM) que operó desde 1999, actuando como organismo de control y regulación el CONELEC y como organismo técnico y administrativo de las transacciones del MEM el CENACE.

Desde el 20 de octubre de 2008 empieza la transformación del país, se inicia con la nueva Constitución de la República del Ecuador², en relación con la planificación y el sector eléctrico, establece principalmente lo que se transcribe a continuación:

¹ Ley de Régimen del Sector Eléctrico (LRSE) publicada en el R.O. Suplemento No. 43 del 10 de octubre de 1996. Ley Reformatoria a la LRSE publicada en el Registro Oficial No. 364 del 26 de septiembre de 2006.

² Constitución Política del Ecuador 2008, Registro Oficial No. 449 del 20 de Octubre de 2008.

“Art. 15.- El Estado promoverá, en el sector público y privado, el uso de tecnologías ambientalmente limpias y de energías alternativas no contaminantes y de bajo impacto. La soberanía energética no se alcanzará en detrimento de la soberanía alimentaria, ni afectará el derecho al agua.”

“Art. 313.- El Estado se reserva el derecho de administrar, regular, controlar y gestionar los sectores estratégicos, de conformidad con los principios de sostenibilidad ambiental, precaución, prevención y eficiencia. Los sectores estratégicos, de decisión y control exclusivo del Estado, son aquellos que por su trascendencia y magnitud tienen decisiva influencia económica, social, política o ambiental, y deberán orientarse al pleno desarrollo de los derechos y al interés social. Se consideran sectores estratégicos la energía en todas sus formas, las telecomunicaciones, los recursos naturales no renovables, el transporte y la refinación de hidrocarburos, la biodiversidad y el patrimonio genético, el espectro radioeléctrico, el agua, y los demás que determine la ley.”

“Art. 314.- El Estado será responsable de la provisión de los servicios públicos de agua potable y de riego, energía eléctrica, telecomunicaciones, viabilidad, infraestructuras portuarias y aeroportuarias, y los demás que determine la ley. El Estado garantizará que los servicios públicos y su provisión respondan a los principios de obligatoriedad, generalidad, uniformidad, eficiencia, responsabilidad, universalidad, accesibilidad, regularidad, continuidad y calidad. El Estado dispondrá que los precios y tarifas de los servicios públicos sean equitativos, y establecerá su control y regulación.”

“Art. 315.- El Estado constituirá empresas públicas para la gestión de sectores estratégicos, la prestación de servicios públicos, el aprovechamiento sustentable de recursos naturales o de bienes públicos y el desarrollo de otras actividades económicas. Las empresas públicas estarán bajo la regulación y el control específico de los organismos pertinentes, de acuerdo con la ley; funcionarán como sociedades de derecho público, con personalidad jurídica, autonomía financiera, económica, administrativa y de gestión, con altos parámetros de calidad y criterios empresariales, económicos, sociales y ambientales. Los excedentes podrán destinarse a la inversión y reinversión en las mismas empresas o sus subsidiarias, relacionadas o asociadas, de carácter público, en niveles que garanticen su desarrollo. Los excedentes que no fueran invertidos o reinvertidos se transferirán al Presupuesto General del Estado. La ley definirá la participación de las empresas públicas en empresas mixtas en las que el Estado siempre tendrá la mayoría accionaria, para la participación en la gestión de los sectores estratégicos y la prestación de los servicios públicos.”

“Art. 413.- El Estado promoverá la eficiencia energética, el desarrollo y uso de prácticas y tecnologías ambientalmente limpias y sanas; así como de energías renovables, diversificadas, de bajo impacto y que no pongan en riesgo la soberanía alimentaria, el equilibrio ecológico de los ecosistemas ni el derecho al agua.”

Mientras que la Ley de Régimen del Sector Eléctrico, LRSE³, en lo relativo a la planificación, dispone básicamente lo siguiente:

“Art. 1.- Deber del Estado.- El suministro de energía eléctrica es un servicio de utilidad pública de interés nacional; por tanto, es deber del Estado satisfacer directa o indirectamente las necesidades de energía eléctrica del país, mediante el aprovechamiento óptimo de recursos naturales, de conformidad con el Plan Nacional de Electrificación.”

Así también El Mandato Constituyente No.15⁴, expedido por la Asamblea Nacional Constituyente el 23 de julio de 2008, establece, entre otros aspectos, lo siguiente:

“Art. 1.- El Consejo Nacional de Electricidad CONELEC, en un plazo máximo de treinta (30) días, aprobará los nuevos pliegos tarifarios para establecer la tarifa única que deben aplicar las empresas eléctricas de distribución, para cada tipo de consumo de energía eléctrica, para lo cual queda facultado, sin limitación alguna, a establecer los nuevos parámetros regulatorios específicos que se requieran, incluyendo el ajuste automático de los contratos de compra venta de energía vigentes.

Estos parámetros eliminarán el concepto de costos marginales para el cálculo del componente de generación; y, no se considerarán los componentes de inversión para la expansión en los costos de distribución y transmisión.

Los recursos que se requieran para cubrir las inversiones en generación, transmisión y distribución, serán cubiertos por el Estado, constarán obligatoriamente en su Presupuesto General y deberán ser transferidos mensualmente al Fondo de Solidaridad y se considerarán aporte de capital de dicha Institución.”

“Art. 2.- El Ministerio de Finanzas, cubrirá mensualmente las diferencias entre los costos de generación, distribución, transmisión y la tarifa única fijada para el consumidor final determinada por el CONELEC; para tal efecto, el Ministerio de Finanzas deberá realizar todos los ajustes presupuestarios pertinentes que permitan cumplir con este Mandato.”

³ Ley de Régimen del Sector Eléctrico (LRSE) publicada en el R.O. Suplemento No. 43 del 10 de octubre de 1996. Ley Reformatoria a la LRSE publicada en el Registro Oficial No. 364 del 26 de septiembre de 2006.

⁴ Mandato Constituyente No. 15 del 23 de julio de 2008.

“Art. 3.- A partir de la expedición del presente Mandato se deja sin efecto el cobro del diez por ciento (10%) adicional para la categoría comercial e industrial por el consumo eléctrico establecido en el artículo 62 de la Ley de Régimen del Sector Eléctrico.

El Fondo de Electrificación Rural y Urbano Marginal – FERUM, se financiará con recursos del Presupuesto General del Estado, por lo que a partir de la expedición del presente Mandato, el Ministerio de Finanzas entregará al Fondo de Solidaridad, los recursos necesarios, de conformidad con los planes de inversión aprobados de conformidad con el procedimiento previsto en el Mandato No. 9. En los planes de inversión se incluirá el alumbrado público.”

Con la expedición de este mandato el CONELEC asume funciones adicionales, para cumplir las disposiciones de esa norma, que señala, entre otras cosas, el cambio del modelo de mercado del sector eléctrico y el financiamiento por parte del estado de la inversión que requiera el sector.

El 16 de octubre del 2009 se aprueba la Ley Orgánica de Empresas Públicas⁵ mediante la cual se dispone la transferencia de las acciones de todas las empresas públicas que eran del Fondo de Solidaridad al Ministerio de Electricidad y Energía Renovable. El 2 de diciembre del 2009 se formalizó el traspaso de acciones.

1.2.ANTECEDENTES

De la Escritura de Constitución de la Sociedad Anónima Civil y Mercantil “Empresa Eléctrica Regional Norte S.A.” compuesta por el Instituto Ecuatoriano de Electrificación “INECEL”, el I. Consejo Municipal del Cantón Ibarra y otros, por cuantía de S/. 2’000.000,00; en la ciudad de Ibarra, día martes veinticinco de noviembre de mil novecientos setenta y cinco.

⁵Ley s/n, publicada en Registro Oficial Suplemento 48 de 16 de Octubre del 2009.

El capital social de la empresa es de DOS MILLONES DE SUCRES (S/. 2'000.000,00), dividido en doscientas acciones ordinarias de DIEZ MIL SUCRES (S/. 10.000,00) cada una, numeradas del cero cero uno (001) al doscientos (200), las mismas que han sido suscritas y pagadas íntegramente por los fundadores en la siguiente forma:

Instituto Ecuatoriano de Electrificación INECEL (001) a la (140), o sea la cantidad de UN MILLÓN CUATROCIENTOS MIL SUCRES (S/. 1'400.000,00)

Ilustre Municipalidad de Ibarra (141) (160), o sea la cantidad de DOSCIENTOS MIL SUCRES (S/. 200.000,00)

Ilustre Municipalidad de Tulcán (161) (180), o sea la cantidad de DOSCIENTOS MIL SUCRES (S/. 200.000,00)

Ilustre Municipalidad de Montúfar (181) (200), o sea la cantidad de DOSCIENTOS MIL SUCRES (S/. 200.000,00)

Los accionistas tendrán derecho de preferencia para suscribir nuevas acciones en los incrementos de Capital Social, acordados legalmente en la proporción y dentro de los plazos señalados por la Ley.

Todas las acciones serán ordinarias y nominativas y los títulos de las acciones serán autorizados con las firmas del Presidente y Gerente General de la Empresa y marcados con sello oficial de la misma.

En 1973 se ejecuta la integración regional del norte, la Junta General de Accionistas aprueba la absorción o fusión de la Empresa Eléctrica Montúfar, Tulcán e Ibarra S.A.

Más tarde en el año 1985, dada la importancia que adquiere la ciudad de Tulcán al transformarse en un punto vital para el comercio y debido al creciente número de abonados se elevó a la categoría de Distrito Tulcán; para darle mayor operatividad e independencia técnica y administrativa.

En el año 2008de acuerdo con el Mandato Constituyente número 15⁶ la Empresa Eléctrica Regional Norte, hasta que se expida el nuevo marco jurídico del sector eléctrico seguirá operando como compañía anónima regulada por la Ley de Compañías, exclusivamente para los asuntos de orden societario.

Al 31 de diciembre de 2010 la Empresa Eléctrica Regional Norte cuenta con un capital social suscrito que asciende al valor de USD 15'938.972,52.

⁶ Mandato Constituyente No. 15, publicado en el Suplemento del Registro Oficial No. 223 de 30 de noviembre de 2007.

Tabla 1. 1 CONFORMACIÓN DE CAPITAL EMPRESA ELÉCTRICA REGIONAL NORTE S.A.

CEDULARUCO PASAPORTE	APELLIDOS Y NOMBRES	NUEVO CAPITAL SOCIAL		
		NUEVO CAPITAL SOCIAL	NUEVAS ACCIONES DE \$	% NUEVA PARTICIPAC
1768135880001	MINISTERIO DE ELECTRICIDAD "MEER"	46.358.090,32	1.158.952.258,00	70,15%
1760003680001	GOBIERNO MUNICIPAL DE CAYAMBE	2814.940,60	70.373.515,00	4,28%
1760003680001	GOBIERNO MUNICIPAL DE COTACACHI	3.006.725,68	75.168.142,00	4,58%
1760003380001	GOBIERNO PROVINCIAL DE FICHINZA	2.232.385,40	55.809.635,00	3,38%
1060000180001	GOBIERNO PROVINCIAL DE IMBABURA	2.334.025,20	58.350.630,00	3,53%
0460000210001	GOBIERNO MUNICIPAL DE TULCAN	1.309.730,48	32.743.262,00	1,98%
0460000130001	GOBIERNO PROVINCIAL DEL CARCHI	1.248.304,12	31.207.603,00	1,89%
1060000500001	GOBIERNO MUNICIPAL DE OTAVALO	2.358.102,84	58.952.571,00	3,57%
1760003840001	GOBIERNO MUNICIPAL DE PEDROMONCAYO	876.436,28	21.910.907,00	1,33%
1060000260001	GOBIERNO MUNICIPAL DE IBARRA	1.385.203,16	34.630.079,00	2,10%

0460000640001	GOBIERNO MUNICIPAL DE MONTUFAR	441.504,32	11.037.608,00	0,67%
1060000340001	GOBIERNO MUNICIPAL DE ANTONIO ANTE	798.776,36	19.969.409,00	1,21%
1060000690001	GOBIERNO MUNICIPAL DE PIMAMPIRO	210.955,92	5.273.898,00	0,32%
0460011102001	GOBIERNO MUNICIPAL DE HUACA	98.203,76	2.455.094,00	0,15%
0460000480001	GOBIERNO MUNICIPAL DE ESPEJO	143.175,32	3.579.383,00	0,22%
0460000720001	GOBIERNO MUNICIPAL DE BOLIVAR	126.661,04	3.166.526,00	0,19%
0460000560001	GOBIERNO MUNICIPAL DE MIRA	118.797,48	2.969.937,00	0,18%
2160000210001	GOBIERNO PROVINCIAL DE SUCUMBIOS	56.205,32	1.405.133,00	0,09%
1560001080001	GOBIERNO MUNICIPAL DE SUCUMBIOS	48.242,56	1.206.064,00	0,07%
1060000770001	MUNICIPIO DE URCUQUI	116.925,48	2.923.137,00	0,18%
1000303675	ENRIQUEZ PORTILLA ALBERTO ANTONIO	32,44	811,00	0,0000491%
1000037513	ITURRALDE ESPINOZA LUIS (HEREDEROS)	29,92	748,00	0,0000453%
1090013242001	SINDICATO DE CHOFERES DE IBARRA	29,92	748,00	0,0000453%
1000361236	TOBAR SUBIA LARA LUIS (HRDOS)	29,88	747,00	0,0000452%
1001098910	ALMEIDA CORDOVA MARIO ANTONIO	2,92	73,00	0,0000044%
1090092533001	CENTRO AGRICOLA CANTONAL DE IBARRA	2,92	73,00	0,0000044%
	COOP. UNION DE LA CRUZ DE IBARRA	2,92	73,00	0,0000044%
1000662112	DAVILA HOLGUIN CARLOS AMADOR	2,92	73,00	0,0000044%
1000354082	DAZA YEPEZ HERNAN RODRIGO	2,92	73,00	0,0000044%
1705693677	ENRIQUEZ CEVALLOS JAIR O ALBERTO	2,72	68,00	0,0000041%
1700379124	SANDOVAL AVALA JOAQUIN (Herederos)	2,92	73,00	0,0000044%
1001041845	GODOY RAMIREZ GERMANICO OLDEMAR	2,04	51,00	0,0000031%
1001146834	PORTILLA ROSALES FRANCISCO XAVIER	1,32	33,00	0,0000020%
1001241080	JAUREGUI TOLEDO CARLOS ERNESTO	2,32	58,00	0,0000035%
1101434114	CUEVA PIEDRA ERICK LUIS	1,00	25,00	0,0000015%
1001133063	DE LA PORTILLA VERA MARIA ZOILA	1,00	25,00	0,0000015%
0501576037	FREIRE CARRERA SILVIA MERCEDES	1,00	25,00	0,0000015%
1001214020	HIDROBO ESTRADA ANGEL PATRICIO	1,00	25,00	0,0000015%
0700433287	VILLAFUERTE VASCO EDGAR MELQUICEDEC	1,00	25,00	0,0000015%
1000608867	CABEZAS BUSTOS RODRIGO GERMAN	0,64	16,00	0,0000010%
0491501642001	EMPRESA EMELNORTE SECC.CARCHI	0,64	16,00	0,0000010%
1001461027	CRESPO BRAVO LUIS IVAN	0,64	16,00	0,0000010%
1702300003	DÁVILA GORDON EDGAR MIGUEL	0,64	16,00	0,0000010%
1000643401	JURADO JORGE ARTURO	0,64	16,00	0,0000010%
1091707906001	SINDICATO TRABAJADORES EMELNORTE	0,64	16,00	0,0000010%

1704737442	CAMPOVERDE AGUILAR ANTONIO	0,24	6,00	0,0000004%
1000976421	HUACA PINCHAO JOSE MARIA	0,24	6,00	0,0000004%
1714657051	JURADO DIAZ NORMA	0,24	6,00	0,0000004%
1001573359	MACHADO LOPEZ MONICA AZUCENA	0,24	6,00	0,0000004%
1001832649	MEJIA ARROYO ROBINSON ALEXANDER	0,24	6,00	0,0000004%
1001545662	MORAN SALAS ENA YOLANDA (Herederos)	0,24	6,00	0,0000004%
1001357688	ORTIZ ASIMBAYA NANCY ROCIO	0,24	6,00	0,0000004%
1000100824	ORTIZ CASTILLO LUIS ARMANDO	0,24	6,00	0,0000004%
1706795539	PORTILLA ARTURO CESAR ALBERTO	0,24	6,00	0,0000004%
1001520327	PORTILLA ARTURO DIANA SOLEDAD	0,24	6,00	0,0000004%
1000774800	PORTILLA ARTURO HERMELINDA SUSANA	0,24	6,00	0,0000004%
1000170553	PORTILLA JULIO RENATO	0,44	11,00	0,0000007%
1001394293	PROAÑO AGUINAGA LUIS ALBERTO	0,24	6,00	0,0000004%
1001476447	ROGEL MARIA ANGELINA	0,24	6,00	0,0000004%
0400413423	ROSETO BENAVIDES RICARDO NAPOLEON	0,24	6,00	0,0000004%
1000540730	TORRES CARRERA HUGO ALEJANDRO	0,24	6,00	0,0000004%
1000701183	YEPEZ LOPEZ ROSA MARIA INES	0,24	6,00	0,0000004%
SUMAN US\$.		66.083.552,84	1.652.088.821,00	100%

Fuente: E.E. Norte accionistas al 31-12-2011

Elaborado por: Ana María Soto O.

1.3.DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

La Empresa Eléctrica Regional Norte S.A. EMELNORTE, es una empresa distribuidora de energía eléctrica que se constituyó el 25 de Noviembre de 1975 cuya misión fundamental consiste en la distribución y comercialización de energía eléctrica a la provincias de Imbabura y Carchi en su totalidad, y en lo concesionado a los cantones Cayambe y Pedro Moncayo en la provincia de Pichincha y el cantón Sucumbíos en la provincia de Sucumbíos, en un área de aproximadamente 11.987 km².

Tabla 1. 2 INDICADORES TÉCNICOS Y COMERCIALES

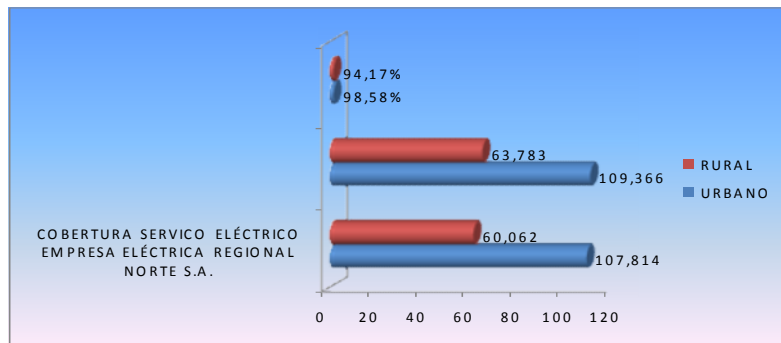
ELÉCTRICA REGIONAL NORTE S.A.			
AL 31 DE MAYO DE 2009			
CLIENTES	#	187.245	Cientes con servicio eléctrico
ENERGÍA FACTURADA	KWh	33.547.117	Kilo watos hora
DEMANDA FACTURADA	KW	79.414	Kilo watos
TOTAL FACTURADO	USD	3.155.712,14	Dólares americanos
PORCENTAJE DE COBERTURA	%	96%	Porcentaje
POBLACIÓN	#	495.200	Habitantes
Fuente: www.emelnorte.com/instructivo servicio			
Elaborado por: Ana María Soto O.			

Constituyéndose en una de las 19 empresas eléctricas nacionales, cuya misión fundamental consiste en la distribución y comercialización de energía eléctrica, en un mercado cautivo, conformado por consumidores industriales, comerciales y residenciales.

Tabla 1. 3USUARIOS CON SERVICIO ELÉCTRICO EMPRESA ELÉCTRICA REGIONAL NORTE S.A.

Área de Concesión	URBANO			RURAL			Total			
	Usuarios con servicio eléctrico	Total Viviendas	% Cobertura	Usuarios con servicio eléctrico	Total Viviendas	% Cobertura	Usuarios con servicio eléctrico	Total Viviendas	Total Cobertura	Total %
EE Norte	107,814	109,366	98,58%	60,062	63,783	94,17%	167,876	173,149	96,98%	
Fuente: www.conelec.gob.ec/estadisticas-cobertura-servicio-electrico										
Elaborado por: Ana María Soto O										

Gráfico 1. 1ESTADÍSTICAS COBERTURA SERVICIO ELÉCTRICO EMPRESA ELÉCTRICA REGIONAL NORTE S.A.



Fuente: www.conelec.gob.ec/estadisticas-cobertura-servicio-electrico
Elaborado por: Ana María Soto O.

De conformidad con lo previsto en la Disposición Transitoria Tercera del Mandato No. 15 expedido por la Asamblea Nacional Constituyente el 23 de julio del 2008, y la Ley de Empresa Públicas 2.2.1.5⁷, determina que la Empresa Eléctrica Regional Norte S.A, en virtud de sus indicadores de gestión, hasta que se expida el nuevo marco jurídico del sector eléctrico, seguirá operando como compañía anónima regulada por la Ley de Compañías, exclusivamente para los asuntos de orden societario. Para los demás aspectos tales como el régimen

⁷Ley de Empresa Públicas numeral 2.2.1.5

tributario, fiscal, laboral, contractual, de control y de funcionamiento de las empresas se observarán las disposiciones contenidas en la citada Ley.

1.4.SERVICIO OFERTADO

- ✓ Nuevos servicios
- ✓ Cambio de domicilio
- ✓ Cambio de nombre
- ✓ Cambio de medidor
- ✓ Reubicación de acometida
- ✓ Reubicación de medidor
- ✓ Servicio ocasional
- ✓ Suspensiones del servicio
- ✓ Facturación y recepción de lecturas
- ✓ Inspecciones al suministro de energía
- ✓ Revisión de sistemas de medición e infracciones
- ✓ Aprobación de proyectos eléctricos
- ✓ Extensiones de redes y montajes de transformadores

CAPÍTULO II

ANÁLISIS SITUACIONAL

2.1. ANÁLISIS DEL ENTORNO

2.1.1. MACROAMBIENTE

2.1.1.1. ASPECTO POLÍTICO

Tras asumir el cargo de Presidente de la República del Ecuador el economista Rafael Correa el 15 de enero del 2007, una de las primeras acciones de su gobierno ha sido la promulgación de la actual constitución ecuatoriana 2008 creada en un modelo de socialismo del siglo XXI, se produjeron cambios en la normativa jurídica del sector eléctrico, que incidieron en la planificación ejecución de las actividades que cumplen las distintas instituciones. El establecimiento de una Asamblea Nacional; así también el Presidente Correa impulsa las leyes con miras a recuperar el control estatal de la economía, los recursos materiales y la austeridad administrativa.

En el sector financiero se han implementado estrategias para reducir la carga del servicio de la deuda externa a través de la restructuración de la deuda externa, para el mes de febrero del 2012, el saldo de la deuda externa pública fue de USD 10'068.3 millones, en términos del PIB, los saldos de la deuda externa pública representaron el 14.1%.

El gobierno ha puesto especial énfasis en desarrollar el sistema energético, en su periodo se culminó la construcción de la Hidroeléctrica de Mazar inaugurada el 29 de diciembre del 2010, además se adjudicó la construcción del proyecto Coca-

Codo Sinclair el cual tendrá una potencia instalada de 1.500 MW y una producción anual de energía de 8.631 GWh, es el proyecto más ambicioso en la historia del país, el valor del contrato con EPC (Engineering Procurement and Construction) es de US\$ 1.979'700.000,00; estos proyectos y otros más permitirán al país aprovechar los recursos renovables disponibles, disminuir la generación con combustibles derivados del petróleo, algunos de ellos importados, reducir la importación de energía. En función del Plan Nacional del Buen Vivir y el Plan Maestro de Electrificación, para mejorar las condiciones de abastecimiento del sector eléctrico nacional.

La expedición del Mandato Constituyente No. 15, de 23 de julio de 2008, publicado en el Registro Oficial No. 393, el 31 de julio de 2008, estableció acciones inmediatas y determinó nuevos lineamientos para el sector eléctrico ecuatoriano.

Se inició un proceso de reestructuración de las empresas eléctricas para conformar nuevas sociedades que manejen de forma eficaz y eficiente el sector en su conjunto; es así como se crearon la Corporación Nacional de Electricidad S.A. CNEL y la Corporación Eléctrica del Ecuador CELEC S.A.

El Mandato Constituyente No. 15 dispuso que, en virtud de los indicadores de gestión de algunas empresas de distribución, las siguientes sociedades anónimas: Empresa Eléctrica Quito S.A.; Empresa Eléctrica Regional del Sur S.A.; Empresa Eléctrica Regional Norte S.A.; Empresa Eléctrica Regional Centro Sur C.A.; Empresa Eléctrica Provincial Cotopaxi S.A.; y, Empresa Eléctrica Riobamba S.A., mantengan su estado hasta que la normativa del sector eléctrico sea expedida conforme los principios constitucionales.

La evolución del mercado eléctrico ecuatoriano, en lo que a demanda de energía y potencia se refiere, ha mantenido una situación de crecimiento sostenido durante los siete últimos años.

En el sector eléctrico los principales resultados son: la disminución de pérdidas en más de USD 100 millones anuales. El proyecto emblemático el cambio en la matriz energética tiene como objetivo cubrir la demanda de electricidad, basada en energía renovable y limpia de bajo costo, que permitirá ser exportador de energía a mediano plazo.

2.1.1.2. INDICADORES ECONÓMICOS

La economía ecuatoriana es relativamente pequeña, exportadora de materias primas, altamente sensible del entorno internacional y fuertemente inequitativa.

La economía del Ecuador es altamente dependiente del comercio internacional y del entorno mundial, especialmente de la economía de los Estados Unidos principal socio comercial.

Desde la dolarización en el año 2000 se observa que si bien todos los componentes del PIB crecieron, lo hicieron a ritmos distintos. Las importaciones y exportaciones progresaron más aceleradamente que el resto de variables, lo que se tradujo en un constante incremento de nuestra tasa de apertura comercial.

En el año 2011, el Valor Agregado Petrolero y No Petrolero crecieron en el orden del 4.2% y 8.8% respectivamente. Según datos de la EP PETROECUADOR la producción de petróleo crudo pasó de 177 a 182 millones de barriles anuales, es decir un incremento de 3.0%.

En el cuarto trimestre de 2011, las actividades económicas de mejor desempeño fueron: construcción y obras públicas 3.8% (mantiene su tendencia por la ejecución de planes de inversión pública y privada de obras civiles generales y construcción de viviendas); gobierno general 3.6%, Electricidad y Agua 2.2%, Agricultura 2.0%, Transporte 1.8% y Otros servicios 1.5%.

La producción nacional de crudo de enero a febrero del 2012 presentó una leve disminución de 0.1% con relación a similar período del 2011.

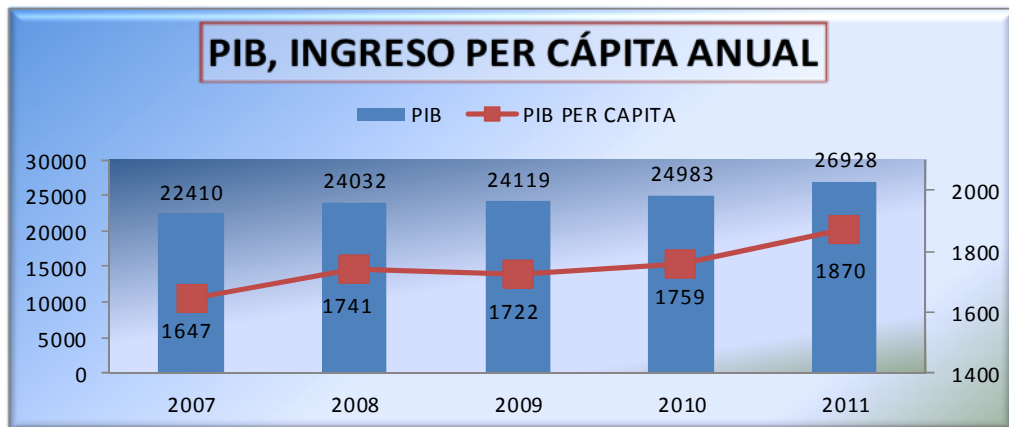
Ecuador mantiene la regla macro fiscal relativa al límite de endeudamiento público hasta el 40% del PIB. A diciembre del 2011 la deuda pública alcanzó el 23.5% del PIB (USD 14,562 millones).

2.1.1.2.1. PRODUCTO INTERNO BRUTO (PIB)

La actividad económica del Ecuador desde el año 2001 ha registrado tasas de crecimiento reales positivas e irregulares; el PIB del año 2008 presentó un crecimiento de 6,5% respecto a 2007 año en el que el crecimiento fue 2,5%; dicha tasa está asociada al incremento del valor agregado no petrolero, cuyo crecimiento fue de 7,9% en 2008, mientras el de 2007 llegó a 4,0%. Éste último presenta un crecimiento sostenido en el período 2001 hasta 2008, como resultado del dinamismo de las actividades de exportación, consumo e inversión.

En el año 2011, el PIB per cápita se incrementó en 6.3% (al pasar de USD 1,759 en 2010 a USD 1,870 en 2011), apreciando el dinamismo de la economía ecuatoriana en dicho año. El crecimiento del PIB anual fue de 7.8%.

Gráfico 2. 1CRECIMIENTO ANUAL DEL PIB



Fuente: www.bce.fin.ec

Elaborado por: Ana María Soto O.

Es conocido que la dinámica del consumo eléctrico de un país se constituye en una buena aproximación en la intención de cuantificar el ritmo de crecimiento y desarrollo de una economía, aún más, se considera a la evolución de la demanda de energía eléctrica como un indicador de éste y muchos la definen como “el motor del desarrollo”, pues tiene una relación directa con todos los sectores de la economía. En este sentido, la evolución de los indicadores macro-económicos nacionales, publicados por el Banco Central del Ecuador, advierten un crecimiento anual del Producto Interno Bruto (PIB) en los siguientes valores porcentuales:

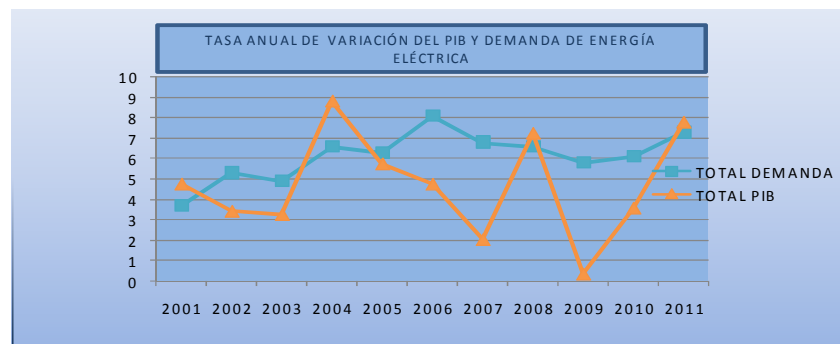
Tabla 2. 1CRECIMIENTO ANUAL PRODUCTO INTERNO BRUTO

TASAS DE VARIACIÓN ANUAL DEL PIB																	
AÑO	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Porcentaje%	1,06	2,77	3,27	1,73	-5,33	4,15	4,76	3,43	3,27	8,82	5,74	4,75	2,04	7,24	0,36	3,58	7,78

Fuente: BCE/Publicaciones de Banca Central/Información Estadística Mensual (IBM)/oferta y Utilización de Bienes y Servicios/PIB
 Elaborado por: Ana María Soto O.

Gráficamente, el comportamiento histórico del PIB y la Demanda Eléctrica (a partir de 2001), se visualiza en el siguiente gráfico:

Gráfico 2. 2VARIACIÓN DEL PIB Y DEMANDA DE ENERGÍA ELÉCTRICA



Fuente: [www.conelec.gob.ec/plan maestro de electrificación 2012-2021](http://www.conelec.gob.ec/plan%20maestro%20de%20electrificaci%C3%B3n%202012-2021)

Elaborado por: Ana María Soto O.

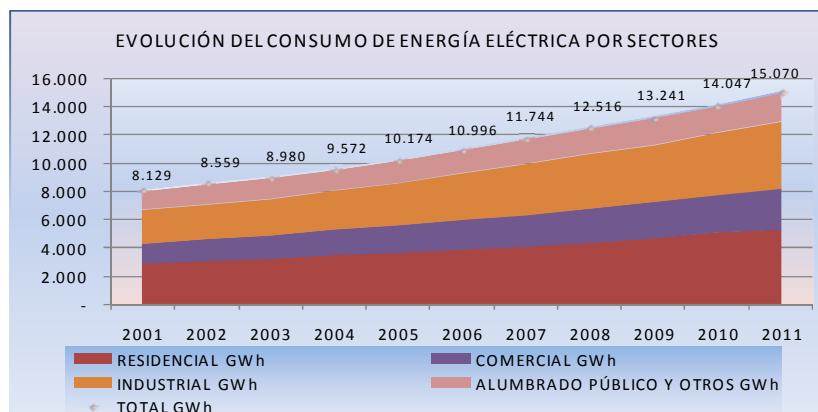
Tabla 2. 2 CONSUMO ENERGÍA ELÉCTRICA

CONSUMO DE ENERGÍA ELÉCTRICA Y CRECIMIENTO EN EL PERÍODO 2001-2011										
AÑO	RESIDENCIAL		COMERCIAL		INDUSTRIAL		ALUMBRADO PÚBLICO Y OTROS		TOTAL	
	GWh	Variación Anual %	GWh	Variación Anual %	GWh	Variación Anual %	GWh	Variación Anual %	GWh	Variación Anual %
2001	2897	44	1412	50	2399	95	1421	-68	8129	37
2002	3098	68	1566	109	2423	10	1476	39	8599	53
2003	3248	50	1699	59	2562	57	1511	23	8980	49
2004	3516	83	1807	9	2743	70	1506	-03	9572	66
2005	3677	46	1947	7,7	2958	7,8	1598	58	10174	63
2006	3885	57	2116	8,7	3296	11,4	1688	66	10996	81
2007	4103	56	2231	5,4	3617	9,7	1798	56	11744	68
2008	4372	66	2429	8,9	3880	7,3	1884	23	12516	66
2009	4687	7,2	2581	6,3	3994	3,0	1979	7,9	13241	58
2010	5101	8,8	2663	3,2	4416	10,6	1867	-5,7	14047	61
2011	5288	3,7	2921	9,7	4741	7,3	2120	13,6	15070	7,3
Crecimiento Anual promedio 2001-2011	6,2%		7,5%		7,1%		4,1%		6,4%	
Fuente: PLAN MAESTRO DE ELECTRIFICACIÓN 2012-2021 (PME)										
Elaborado por: Ana María Soto Q.										

Cabe mencionar que las dificultades de carácter financiero y económico que afectaron al país en los años 1999 y 2000, y más recientemente en el 2009, sus efectos sobre la economía nacional en especial sobre el aparato productivo y la población, incidieron sobre el comportamiento de la demanda eléctrica en esos años.

Así también, en el gráfico 2.3, se puede observar la evolución de la demanda de energía por sector de consumo:

Gráfico 2. 3EVOLUCIÓN DEL CONSUMO DE ENERGÍA ELÉCTRICA POR SECTORES



Fuente: [www.conelec.gob.ec/plan maestro de electrificación 2012-2021](http://www.conelec.gob.ec/plan%20maestro%20de%20electrificaci%C3%B3n%202012-2021)
Elaborado por: Ana María Soto O.

En el año 2001, la economía del país creció algo más que la energía eléctrica. El menor crecimiento de la demanda se explica fundamentalmente por el bajo crecimiento del consumo de energía comercial e industrial aun cuando el sector residencial revirtió su tendencia decreciente de los 2 años anteriores.

En marzo de 2003 se decretó una reducción de las tarifas de electricidad en un 5%, aspecto que habría incidido en un mayor consumo.

En el año 2006, el crecimiento del consumo de energía fue de 8,1% y fue el mayor crecimiento de la última década, aproximadamente 3,3 puntos porcentuales por encima del porcentaje del PIB que fue del 4,8%. Este efecto se puede explicar con una considerable inversión en el sector de la construcción, específicamente con los fondos recibidos de las remesas de los emigrantes, lo que incidió directamente en el crecimiento de la demanda eléctrica. En este año se presenta el mayor crecimiento del sector industrial (11,4%) de la última década.

Entre el año 2004 y 2007 la tendencia del indicador de crecimiento porcentual del PIB ha sido decreciente; mientras que en la demanda de electricidad el menor (3,7%) se presentó en el 2003 y el mayor (8,1%) en el 2006.

En el año 2009 se considera atípico desde el punto de vista de crecimiento de la demanda, tanto por razones financieras internacionales (crisis financiera internacional) que afectaron a la economía nacional, como con lo concerniente al intenso estiaje ocurrido en el país desde octubre de 2009 hasta marzo de 2010 (situación que desembocó en racionamientos de energía eléctrica desde el 5 de noviembre de 2009 hasta el 15 de enero de 2010), lo que marcó un cambio en la tendencia de consumo de la demanda, alterando la tasa de crecimiento anual, que registró un 5,8%.

En el 2010, el consumo de energía se incrementó en el 6,1% respecto al año inmediato anterior, porcentaje que transformado a magnitud, 835 MWh, manteniéndose el gran crecimiento de los últimos años. Este crecimiento obedeció, especialmente, al comportamiento registrado en el segmento de usuarios del sector industrial que registró un incremento de 10,56% en su demanda, básicamente debido a la reclasificación de clientes industriales que se consideraban de tipo Comercial y Otros; así también, el segmento residencial incrementó su demanda en 8,85%, mientras que el comercial lo hizo en el 3,16%.

En el 2011, el consumo de energía se incrementó en el 7,3% respecto al año inmediato anterior, esto es un poco más de 1000 MWh, representa el mayor crecimiento del período 2001-2011. Este crecimiento obedeció, entre otros, al comportamiento sostenido de los sectores de consumo, reducción de pérdidas, a la estabilidad y crecimiento económico, es así que el PIB se ubicó en 7,78%.

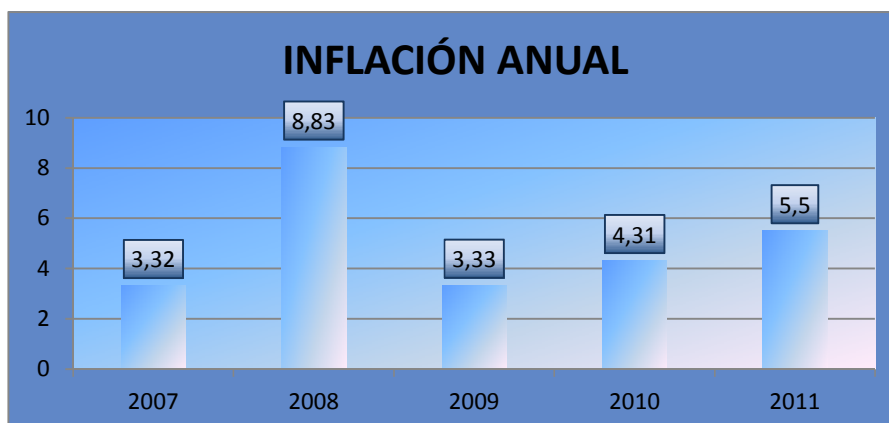
2.1.1.2.2. INFLACIÓN

A partir del año 2000, desde el anclaje monetario que representó la adopción de la dolarización oficial de la economía ecuatoriana, las presiones inflacionarias se redujeron hasta llegar a niveles de un dígito. No obstante, en el año 2008 se produjo una serie de elementos que generaron un incremento anual de 8.83% en el índice de precios.

El Gobierno ha implementado medidas consistieron en la fijación del precio de la leche, de la canasta básica alimenticia para todo tipo de fideos, pan de 50g., aceite vegetal, avena en funda, azúcar blanca en funda, atún y sardinas, carne de pollo, leche, arroz), en la reducción y eliminación de aranceles para ciertos productos como trigo, sémola y otros insumos y bienes de capital agrícola, la prohibición de exportar arroz y la reducción de tarifas eléctricas.

Según el reporte del Instituto Ecuatoriano de Estadística y Censo (INEC), la aceleración de la inflación en marzo del 2012 se atribuyó a un aumento de precios de los alimentos y bebidas no alcohólicas, prendas de vestir y calzado, y restaurantes y hoteles. A marzo del 2012, la inflación anual se ubicó en 6,12% y la acumulada en los tres primeros meses del año fue de 2,26%.

Gráfico 2. 4INFLACIÓN ANUAL



Fuente: www.bce.fin.ec

Elaborado por: Ana María Soto O.

Ecuador cerró el 2011 con una inflación de 5,50%, alcanzando el valor más alto en el año. La inflación de los alimentos (8.18%), que representa el 25% del total de la canasta de bienes y servicios con la que se mide la inflación, decreció en octubre 2011, atenuándose el comportamiento creciente de los tres meses anteriores. No obstante, la variación del índice de precios de los bienes sin alimentos continúa aumentando levemente al ubicarse en 4.42%, lo que situó a la inflación general en 5.50%.

Los costos de operación, administración y mantenimiento se han calculado con base en la experiencia de mercado y lo asignado a las empresas de generación, aprobado por el Directorio del CONELEC, se aplica una tasa de variación anual por compensación inflacionaria a los niveles de costos, gastos y precios según índices publicados por el Banco Central del Ecuador.

Los incrementos de la inflación afectan al sector eléctrico ya que sus costos se incrementan y la tarifa no ha variado desde el 2008, sin embargo, la diferencia

entre los costos y los valores que se recuperan por la aplicación tarifaria es cubierta por el estado.

El costo de la energía eléctrica es un insumo importante, especialmente en el sector industrial, por lo cual, un alto costo de la energía eléctrica es un factor que desincentiva la inversión.

2.1.1.2.3. TASAS DE INTERÉS (ACTIVA Y PASIVA)

La Ley del costo máximo efectivo del crédito⁸ estableció reformas a la Ley de Instituciones del Sistema Financiero y a la Ley de Régimen Monetario.

Como efecto de la aplicación de la Ley, las tasas de interés efectivas activas y pasivas referenciales y máximas en todos los segmentos de crédito, han venido disminuyendo paulatinamente.

Tabla 2. 3TASAS DE INTERÉS

TASAS DE INTERÉS			
JUNIO 2012			
TASAS DE INTERÉS ACTIVAS REFERENCIALES VIGENTES			
Tasas Referenciales		Tasas Máximas	
Tasa Activa Efectiva Referencial para el segmento	% anual	Tasa Activa Efectiva Máxima para el segmento	% anual
Productivo Corporativo	8.17	Productivo Corporativo	9.33
Productivo Empresarial	9.53	Productivo Empresarial	10.21
Productivo PYMES	11.20	Productivo PYMES	11.83
Consumo	15.91	Consumo	16.30
Vivienda	10.64	Vivienda	11.33
Microcrédito Acumulación Ampliada	22.44	Microcrédito Acumulación Ampliada	25.50
Microcrédito Acumulación Simple	25.20	Microcrédito Acumulación Simple	27.50
Microcrédito Minorista	28.82	Microcrédito Minorista	30.50
Fuente: www.bce.fin.ec			
Elaborado por: Ana María Soto O.			

La tasa referencial para el segmento productivo corporativo y por ende la tasa activa referencia y la tasa legal vigentes para el mes de junio del 2012 es de 8.17% anual.

⁸ En julio de 2007 se determina un nuevo sistema de cálculo de tasas de interés con la expedición de esta Ley.

Tabla 2. 4PARTICIPACIÓN Y EVOLUCIÓN DEL VOLUMEN DE CRÉDITO

Participación y evolución del volumen de crédito noviembre 2011				
Segmentos	Ene-Dic-2010	Nbv-2010	Oct-2011	Nbv-2011
Productivo Corporativo	5.747,8	489,7	554,8	635,2
Productivo Empresarial	1.516,3	136,9	140,5	143,8
Productivo PYMES	1.705,8	151,3	176,4	162,6
Consumo	2.243,7	227,2	223,9	192,5
Vivienda	466,5	33,6	33,5	31,2
Microcrédito Acumulación Ampliada	243,6	19,9	20,6	20,9
Microcrédito Acumulación Simple	448,6	46,0	53,3	52,5
Microcrédito Minorista	462,2	44,4	54,4	52,2
Total	12.834,5	1.154,0	1.257,4	1.290,9

Fuente: www.bce.fin.ec

Elaborado por: Ana María Soto O.

Gráfico 2. 5PARTICIPACIÓN Y EVOLUCIÓN DEL VOLUMEN DE CRÉDITO PORCENTUAL



Fuente: www.bce.fin.ec

Elaborado por: Ana María Soto O.

La mayor concentración en la concesión total de crédito por parte de los bancos, en el mes de noviembre del 2011 fue para el segmento Productivo Corporativo (49,20%), seguido del segmento de Consumo (14,91%) y del Productivo

Empresarial (12,60%); los segmentos de Vivienda y los tres Microcréditos suman una participación en el crédito de (12,15%).

La tasa activa efectiva referencial para los mencionados segmentos se mantiene desde octubre del 2011 hasta la presente fecha en los mismos porcentajes.

En la empresa EMELNORTE S.A. la tasa de interés activa referencial publicada por el Banco Central del Ecuador, es aplicada a clientes morosos y en créditos concedidos por servicios tales como: montajes de transformadores, extensiones de redes de baja, media y alta tensión, servicios ocasionales con recargo al suministro de servicio de energía eléctrica.

Este indicador de costos financieros utilizado en este tipo de empresas influye en las operaciones afectando al Estado de Ingresos y Gastos, para el caso de EMELNORTE S.A., se refleja en la cuenta de ingresos ajenos a la explotación en la cuenta Intereses por mora y créditos.

2.1.2. MICROAMBIENTE

Se realiza un análisis del atractivo estructural del mercado en el cual participa la empresa, un análisis competitivo dentro del área de concesión de la distribuidora.

2.1.2.1. MERCADO Y COMPETENCIA

La Empresa Eléctrica Regional Norte S.A., es una de las diecinueve empresas eléctricas nacionales, cuya misión fundamental consiste en la distribución y comercialización de energía eléctrica, en un mercado cautivo, conformado por consumidores industriales, comerciales y residenciales.

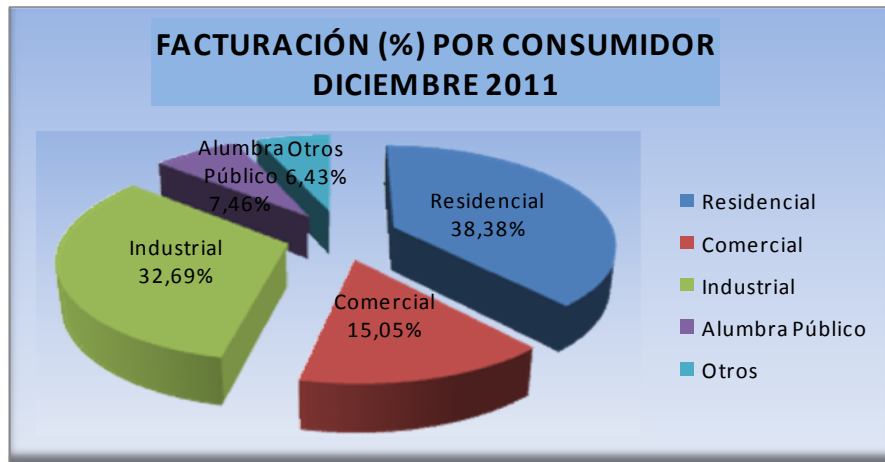
Tabla 2. 5FACTURACIÓN KILOWATIOS HORA AÑO 2011

FACTURACIÓN KILOWATIOS HORA AÑO 2011											
AÑO 2011	RESIDENCIAL		COMERCIAL		INDUSTRIAL		ALMBRADORÉICO		CIRCS		TOTAL
	KWh	%KWh	KWh	%KWh	KWh	%KWh	KWh	%KWh	KWh	%KWh	KWh
Enero	479730,00	4,66	549430,00	5,10	1095230,00	3,76	2887070,8	7,80	2283560	6,32	3632020,8
Febrero	468790,00	3,70	539460,00	4,32	1441800,00	3,60	2577027,3	6,51	2356650	6,48	3957137,97
Marzo	448450,00	3,65	518880,00	4,18	1265200,00	3,27	2852257,2	7,44	3291860	8,86	346801,32
Abril	475720,00	3,87	549900,00	4,43	1359300,00	3,53	2767668	7,31	1480910	3,77	3786684,8
Mayo	476870,00	3,74	530600,00	4,30	1406500,00	3,55	2877142	7,27	2484200	6,22	3953562
Junio	479980,00	3,82	557200,00	4,40	1300600,00	3,76	2727348	7,22	2440290	6,32	3854630,8
Julio	477980,00	3,78	572720,00	4,52	1180900,00	3,41	2864876	7,65	2466060	6,51	372597,36
Agosto	434580,00	3,79	558880,00	4,44	1230200,00	3,22	2880082	7,50	3398520	8,76	3877130,2
Septiembre	458830,00	3,82	572600,00	4,52	1238200,00	3,24	279081,2	7,37	2459980	6,48	3798794,2
Octubre	466620,00	3,86	568100,00	4,49	1235900,00	3,48	279080,0	7,38	249220	6,54	3794620
Noviembre	492290,00	3,94	579400,00	4,54	1167150,00	3,08	287654,2	7,46	2308900	6,33	379057,2
Diciembre	50880,00	3,88	585700,00	4,55	1275200,00	3,29	296360	7,46	2541060	6,48	3715820

Fuente: Dirección Planificación EENorteSA

Elaborado por: Ana María Soto O

Gráfico 2. 6FACTURACIÓN PORCENTUAL POR CONSUMIDOR



Fuente: Dirección Planificación E.E.Norte S.A.
Elaborado por: Ana María Soto O.

La distribuidora al ser un monopolio natural tiene asignada un área en lo concesionado a los cantones Cayambe y Pedro Moncayo en la provincia de Pichincha y el cantón Sucumbíos en la provincia de Sucumbíos, en un área de aproximadamente 11.987 km².

Tabla 2. 6FACTURACIÓN DÓLARES AMERICANOS

FACTURACIÓN USD AÑO 2011						
AÑO 2011	RESIDENCIAL	COMERCIAL	INDUSTRIAL	ALUMBRADO PÚBLICO	OTROS	TOTAL
	USD	USD	USD	USD	USD	USD
Enero	1.334.997,96	397.552,62	438.221,83	329.072,74	355.299,47	2.855.144,62
Febrero	1.332.726,74	395.573,13	499.552,00	310.056,42	448.446,97	2.986.355,26
Marzo	1.358.735,32	405.148,77	539.269,62	302.120,83	285.516,09	2.890.790,63
Abril	1.400.742,60	415.992,21	503.792,64	307.931,19	302.781,87	2.931.240,51
Mayo	1.440.211,14	430.985,34	520.290,06	320.212,49	237.841,48	2.949.540,51
Junio	1.389.943,11	468.799,15	520.775,94	357.246,15	260.315,38	2.997.079,73
Julio	1.412.564,61	383.035,24	517.029,10	339.717,86	251.888,68	2.904.235,49
Agosto	1.404.549,03	427.579,35	517.985,74	354.520,52	277.025,42	2.981.660,06
Septiembre	1.525.462,84	431.340,40	717.536,12	384.811,95	174.422,38	3.233.573,69
Octubre	1.318.735,59	428.924,61	785.251,02	349.681,65	198.324,26	3.080.917,13
Noviembre	1.401.787,96	436.005,07	778.920,22	329.141,89	163.949,93	3.109.805,07
Diciembre	1.488.569,66	439.551,61	837.319,89	344.348,21	201.990,42	3.311.779,79
	16.809.026,56	5.060.487,50	7.175.944,18	4.028.861,90	3.157.802,35	36.232.122,49

Fuente: Dirección Planificación E.E.Norte S.A.

Elaborado por: Ana María Soto O.

2.1.2.2. GRANDES CLIENTES

La empresa cuenta con grandes clientes entre los más importes: LAFARGE S.A., ROYAL FLOWERS S.A., EMPRESAS PINTOS.A, ECUAJUGOSS.A, IANCEM, ALPINA, GOLDEN LAND CÍA. LTDA., AVICOLA EL OROCÍA LTDA., FLORALPS.A.

Son grandes clientes determinados por una clasificación interna, para un control especial sobre los usuarios de mayor consumo más de 2.000 KWh al mes, en la tabla 2.9 se observa la facturación de los tres últimos años.

Tabla 2. 7FACTURACIÓN GRANDES CLIENTES

HECIBAFACURACIONES 2017/2018/2019/2020/2021/2022/2023																		
Fecha Facturación	LAFARGESA		ROYALCOMESA		EMISSHINOSA		ELALGESA		INCEM		AEMA		GUBERNADÍA		ALCOACROÍA		ROBRESA	
	Gerenciado	Valor	Gerenciado	Valor	Gerenciado	Valor	Gerenciado	Valor	Gerenciado	Valor	Gerenciado	Valor	Gerenciado	Valor	Gerenciado	Valor	Gerenciado	Valor
01/02/2022	1287	115270	20	6893	23	6183	16	36916	47	21450	42	15902	47	10293	16	3495	19	5190
01/02/2022	1320	98568	25	64976	23	5456	9	42791	48	28205	43	17916	48	11752	14	3402	14	5366
01/02/2022	1118	66629	23	6895	23	5122	5	42118	42	5207	46	17492	39	9391	8	2657	19	4295
01/02/2022	1118	99406	22	6025	29	5706	29	4358	47	6082	40	18474	35	8712	8	3544	18	2398
01/02/2022	1471	57612	21	6487	29	6176	5	4252	42	5845	41	17025	35	7532	8	3818	19	4192
01/02/2022	1118	90123	29	5294	29	6895	16	3419	47	7342	40	20293	37	8824	8	3538	15	4215
01/02/2022	1129	12246	25	7121	29	6992	5	2096	47	5707	41	18118	38	6992	8	3485	18	4067
01/02/2022	1324	12312	32	5295	29	6712	6	2159	42	3891	49	18999	38	8232	8	3886	19	4329
01/02/2022	1528	213611	33	5898	33	12311	9	15917	49	6704	42	16828	37	7352	7	3271	18	4688
TA FACTURAD 2022		1068246		59527		64816		27657		45233		15415		79015		31415		35283
01/02/2021	1288	321125	27	6145	31	1252	4	6268	41	4528	48	1528	30	8509	7	3489	12	3310
01/02/2021	1285	28752	25	5745	34	12670			45	3283	41	13207	37	9414	2	2894	18	3325
01/02/2021	1310	382938	29	5291	42	1575			41	2697	47	16236	35	17119	5	2221	12	3782
01/02/2021	1385	308898	34	5626	39	1328			48	3086	49	17185	35	9398	9	2214	15	3527
01/02/2021	1355	319613	23	5882	39	13423			48	1852	41	16187	32	8736	9	2167	15	3813
01/02/2021	1355	31346	23	4398	42	1495			44	2825	47	16628	32	7278	8	2292	15	3248
01/02/2021	1322	36689	25	5381	49	14918			45	2606	47	15223	31	9279	5	2690	12	4177
01/02/2021	1348	485928	26	4546	48	13310			47	4472	49	16635	35	7898	5	2321	18	3312
01/02/2021	1365	401824	28	4125	42	13952			46	5884	41	17170	32	7570	4	2701	15	3329
01/02/2021	1275	32872	25	4814	42	11228			49	3863	46	14623	39	7892	5	1858	10	3597
01/02/2021	1370	46093	27	4395	48	13828			65	3912	49	14602	31	8394	2	1899	16	3290
01/02/2021	1525	24774	26	4191	42	11691			69	5552	42	14564	32	7652	2	1954	14	3890
TA FACTURAD 2021		465390		56511		17217		6268		48173		12619		13034		21613		4224
01/02/2020	1524	25376	23	4162	31	1505			45	8096	48	11397	33	7944	5	2170	13	3947
01/02/2020	1353	28239	24	3992	48	1389			48	5310	39	11185	44	11632	4	1767	16	3911
01/02/2020	1404	23592	20	4306	44	12231			48	5884	37	13621	32	12252	4	1682	16	3953
TA FACTURAD 2020		72282		12136		4594		-		13809		43525		32102		5349		11882
ÚNICOSES FACTURAD TA		682038		12568		25316		31315		12459		38224		24897		62215		9222

Fuente: Siseq/Comercial/Historia de Facturaciones

Elaborado por: Ana María Soto O.

2.1.2.3. PRINCIPALES PROVEEDORES

En la base de datos de proveedores de la Empresa Eléctrica Regional Norte S.A. constan los siguientes (muestra):

Tabla 2. 8PROVEEDORES EMPRESA ELÉCTRICA REGIONAL NORTE S.A.

EMPRESA ELÉCTRICA REGIONAL NORTE S.A.						
Código	Razón Social	Ciudad	Dirección	Teléfono	Correo Electrónico	Clasificación
3B	ELAFANSA	Qto	HERNANDEZ BARRERA VILLALBA	02579-02300	elafansa@elaron	S P
9D	INDUSTRIALIZACIONES INFA	Guayaquil	CIUDAD VIEJA N. CAJAHUAY	041001-02134	infain@elaron	S P
7	HECROMESA	Qto	PANAMERICANA S.A. VERDE VILLAS	02211-1215	hecromesa@elaron	S P
9D	INDUSTRIALIZACIONES INFA	Guayaquil	CIUDAD VIEJA N. CAJAHUAY	041001-02134	infain@elaron	S P

Fecha de actualización: 30/01/2011

Elaboración: A. V. S. O.

Durante los años 2010, 2011 y 2012 toda la contratación de bienes, servicios; se han realizado de conformidad a lo determinado en la Ley Orgánica del Sistema Nacional de Contratación Pública, su Reglamento y Resoluciones del INCOP. Los procesos más grandes se han realizado a través de la subasta inversa electrónica.

En la tabla 2.5 se describe una lista de proveedores, para el abastecimiento de bienes y servicios para lograr cumplir con la ejecución de obras en el área de concesión de EMELNORTE S.A.

Tabla 2. 9CONTRATACIÓN BIENES Y SERVICIOS

CORPORACIÓN NACIONAL DE INGENIERÍA Y ARQUITECTURA								
Rol/Act	Objeto/Pres/Conces/Rela	Descripción	Tempres/Rolto/Clasif/Multia/Slucl(\$)					
ELAFANSA	001/20	008/20	13/20 FANSGMIBN00P3C3KA	Slatahvesa/Ben	25	760	95600	
			FANSGMIBN00P3C3KA		6	1300	69200	
			FANSGMIBN00P3C3KA		35	1290	44500	
			FANSGMIBN00P3C3CATORPCKI00B3KA		4	1665	66600	
			FANSGMIBN00P3C3CATORPCKI00B3KA		5	1760	89000	
			FANSGMIBN00P3C3CATORPCKI00B3KA		9	920	80700	
			Total				282400	
			Gatión de pines de las forades que poken figu de lae: Gatión					
ELAFANSA	0011/20	007/20	2/3/20	eragele Servicio	1	4000	40000	
			Total				40000	
HEROZUESCA	008/20	001/20	2/3/20 COMDIBECRZAHADASADTJ10VAG20V	InfraCaría Ben	16	52	7300	
			Total				7300	
HEROZUESCA	008/20	005/20	2/8/20 COMDIBECRZAHADASADTJ10VFRAG20V	InfraCaría Ben	26	68	10000	
			Total				10000	
HEROZUESCA	008/20	008/20	2/9/20 COMDIBREX32AGALUIND	Slatahvesa/Ben	80	19	95200	
			COMDIBREX32AGALUIND		180	06	18800	
			COMDIBENIDALUINDS32AG		100	04	4000	
			COMDIBREX32AG		200	25	51800	
			COMDIBALUINDSAD30AG		300	16	4700	
			COMDIBALUINDS32AG		480	05	15600	
			COMDIBALUINDS32AGALUIND		260	12	44200	
			Total				352000	
NICSONEAMIF	0019/20	008/20	2/3/20 PSEFASCOBEN30GENIV	Slatahvesa/Ben	18	490	51800	
			PSEFASCOBEN30GENIV		30	523	16800	
			Total				220000	
NICSONEAMIF	008/20	007/20	1/9/20 PSEFASCOBEN30GENIV	Slatahvesa/Ben	30	486	184800	
			PSEFASCOBEN30GENIV		90	563	48500	
			Total				629000	
NICSONEAMIF	008/20	007/20	1/9/20 GEFABHABUNDONGI0637061064	Slatahvesa/Ben	10	69	6900	
			GEFABHABUNDONGI06375200		80	36	29600	
			GEFABHABUNDONGI06375200		20	160	32000	
			Total				350000	

CONVERSIONES/RECIBOS/CONTABILIZACIONES										
Raón Social	Contable	Contable#	Contable#	Fecha	Descripción	Tipo de proceso	Producto	Cantidad	Valor Unitario	Subtotal (\$)
ELAFRASA	0022/2011	0013/2011	17/06/2011		TRANSFORMADOR VOMÍASCAUJOREDDIEZKA	Substancia	Ben	2	16500	33000
					TRANSFORMADOR VOMÍASCAUJOREDDIEZKA			10	8000	80000
					TRANSFORMADOR VOMÍASCAUJOREDDIEZKA			10	10000	100000
					TRANSFORMADOR VOMÍASCAUJOREDDIEZKA			7	7500	52500
					Total:					
ELAFRASA	0042/2011	0022/2011	27/07/2011		TRANSFORMADOR RHASCOEHSRB.00123KA	Substancia	Ben	1	40000	40000
					TRANSFORMADOR VOMÍASCOEHSRB.00100KA			1	10000	10000
					Total:					50000
ELAFRASA	0042/2011	0023/2011	27/07/2011		TRANSFORMADOR VOMÍASCAUJOREDDIEZKA	Substancia	Ben	20	13500	270000
					TRANSFORMADOR VOMÍASCAUJOREDDIEZKA			15	25000	375000
					TRANSFORMADOR VOMÍASCAUJOREDDIEZKA			12	11000	132000
					TRANSFORMADOR VOMÍASCAUJOREDDIEZKA			20	15500	310000
					TRANSFORMADOR VOMÍASCAUJOREDDIEZKA			20	18250	365000
					Total:					1450000
HECROABESCA	0007/2011	0015/2011	07/06/2011		CONDICIONADOR REABADISAD#2VM	Substancia	Ben	200	34	6800
					CONDICIONADOR REABADISAD#1VM			200	22	4400
					CONDICIONADOR REABADISAD#0VM			300	57	17100
					CONDICIONADOR REABADISAD#100PVALADES/			25	114	2850
					CONDICIONADOR REABADISAD#0VM			10	57	570
					CONDICIONADOR REABADISAD#2VM			10	37	370
Total:			128500							
HECROABESCA	0045/2011	0024/2011	18/11/2011		CONDICIONADOR REABADISAD#0VM(19)2000/	Substancia	Ben	20	73	1460
					CONDICIONADOR REABADISAD#2VM			40	65	2600
					CONDICIONADOR REABADISAD#1VM			150	25	3750
					CONDICIONADOR REABADISAD#2VM			150	36	5400
					CONDICIONADOR REABADISAD#1VM			300	31	9300
					CONDICIONADOR REABADISAD#2VM(7)			80	32	2560
					CONDICIONADOR REABADISAD#1VM			50	75	3750
					CONDICIONADOR REABADISAD#2VM(7)2000/			20	34	680
					CONDICIONADOR REABADISAD#1VM			90	22	1980
					CONDICIONADOR REABADISAD#0VM			40	51	2040
					CONDICIONADOR REABADISAD#0VM(19)2000/			10	58	580
					CONDICIONADOR REABADISAD#2VM			500	47	23500
Total:			105300							
MIXCOLEGAYMER	0024/2011	0041/2011	28/06/2011		PSERÁSICODIEMV30GENTFV	Substancia	Ben	4	395	1580
					PSERÁSICODIEMV40GENTFV			4	457	1828
					Total:					3408
MIXCOLEGAYMER	0024/2011	0029/2011	27/12/2011		CRUEPABERADENDICENVM1000VM	Substancia	Ben	1	1112	1112
					PSERÁSICODIEMV40G			2	487	974
					CRUEPABERADENDICENVM1575200VM			25	282	7050
					CRUEPABERADENDICENVM10000200VM			20	556	11120
					CRUEPABERADENDICENVM1575100VM			5	157	785
Total:			28650							

CONTRATACIONES DEL SISTEMA DE TELEFONIA EN LA REGIÓN DE ICA						
Razón Social	Orden Compra#	Curso#	Fecha	Descripción	Tipo de proceso	Producto Cantidad
ECLAIRANSA	0025/2012	0013/2012	14/03/2012	TRANSF: TRIFÁSICO AUTOCENTRADO 100KVA, 1320V-220-127V.	Substancial	Ben 1
				TRANSF: TRIFÁSICO AUTOCENTRADO 75 KVA, 1320V-220-127V.		2
				TRANSF: MONOF. AUTOPROTEGIDO CSP 15KVA, 1320V-120/240V		3
				TRANSF: MONOF. AUTOPROTEGIDO CSP 25KVA, 1320V-120/240V		2
				TRANSF: MONOF. AUTOPROTEGIDO CSP 37.5KVA, 1320V-120/240V		1
				TRANSF: MONOF. AUTOPROTEGIDO CSP 10KVA, 1320V-120/240V		3
				TRANSF: TRIFÁSICO AUTOCENTRADO 80KVA, 1320V-220-127V.		2
				TRANSF: TRIFÁSICO AUTOCENTRADO 80KVA, 1320V-220-127V.		2
				TRANSF: MONOF. AUTOPROTEGIDO CSP 5KVA, 1320V-120/240V		2
						Total:
ELECTROABIESCA	0013/2012	0014/2012	17/04/2012	CONDUCTOR DE ALUMINIO ACSR#2MT.	Substancial	Ben 2000
				CONDUCTOR DE ALUMINIO ACSR#10MT.		500
				CONDUCTOR DE ALUMINIO ACSR#2MT.		1500
				CONDUCTOR DE ALUMINIO ACSR#4MT.		800
				CONDUCTOR DE ALUMINIO ACSR#10MT.		800
				CABLE PROTEGIDO 132/15KV X PEAN TRACKING		200
				CONDUCTOR PEBEN S/VBLADDE 1*35+1*50MM ²		200
				CABLE PEBEN S/VBLADDE 3*95MM ² +1*50MM ²		150
				CONDUCTOR DE COBRE CABLEADO EN LINDO#2AVG(7)MT.		500
				CONDUCTOR DE COBRE SÚLDAS ADOTIV#10MT.		150
				CONDUCTOR DE COBRE CABLEADO S/ADOTIV#2*16MT.		500
				CONDUCTOR DE COBRE CABLEADO S/ADOTIV#2AVG(7)MT.		60
				CONDUCTOR DE COBRE CABLEADO S/ADOTIV#10AVG(7)MT.		50
						Total:
ELECTROABIESCA	0014/2012	0014/2012	14/05/2012	CONDUCTOR DE COBRE CABLEADO S/ADOTIV#20AVG(7)MT.	Substancial	Ben 220
				CONDUCTOR DE COBRE S/ADOTIV#30AVG		80
				CONDUCTOR DE COBRE S/ADOTIV#10AVG		100
				CONDUCTOR DE COBRE S/ADOTIV#20AVG		100
				CONDUCTOR DE ALUMINIO TRIFLEXIFOCASC#4AVG		800
				CONDUCTOR DE ALUMINIO DIFLEXIFOCASC#4AVG		2000
				CONDUCTOR DE COBRE EN LINDO#6AVG(7)		150
				MULTI CONDUCTOR DE COBRE S/ADOTIV#10*16AVG		150
		Total:				
ELECTROABIESCA	0019/2012	0019/2012	31/05/2012	CABLE CONCÉNTRICO 10*14AVG	Substancial	Ben 150
				CONDUCTOR THN#6AVG(7)		450
				CONDUCTOR CLADIFLEXASC#4AVG		500
				CONDUCTOR TRIFLEXASC#4MT		2500
				CONDUCTOR DIFLEXASC#4AVG		4500
		Total:				
ELECTROABIESCA	0024/2012	0018/2012	12/07/2012	THN#14AVG(SÚLD)	Substancial	Ben 150
				COBRE EN LINDO#2AVG(7)		60
				ASC#10AVG		450
				ACSR#2AVG		450
				ACSR#4AVG		650
				ASC#2AVG		1500
				TIU#2AVG(7) 2000V.		10
				ASC#4AVG		850
		Total:				
ELECTROABIESCA	0016/2012	0018/2012	03/09/2012	CONDUCTOR DE COBRE CABLEADO EN LINDO#2AVG CABLEADO(7)	Infraestructura	Ben 12
				Total:		

Fuente: Dpto. Adquisiciones/Reportes de compras

Elaborado por: Ana Miria Soto

2.1.2.3.1. ECUATRAN S.A.



Compañía líder en Ecuador con presencia en la Región Andina, fabrica y comercializa transformadores de diferentes capacidades, cámaras de distribución, equipos y materiales electromecánicos, mismos que cumplen normas técnicas; aporta con soluciones para distribución eléctrica, agregando valor y tecnología. Adicionalmente presta servicio de mantenimiento y reparación de transformadores.

2.1.2.3.2. INATRA CÍA. LTDA.



Industria Andina de transformadores, es una compañía que se dedica a la fabricación de transformadores monofásicos y trifásicos de distribución sumergidos en aceites y secos; además e importador de productos eléctricos de alta tensión como: conductores y aisladores.

2.1.2.3.3. ELECTROCABLES C.A.



ELECTROCABLES S.A., dispone de su línea de producción para la fabricación de conductores eléctricos y alambre esmaltado, suministra productos de óptima calidad que cumplen los requisitos de normas técnicas de calidad y construcción.

2.1.2.3.4. EQUISPLAST



Provee diferentes productos en plástico reforzado, postes de 9 metros y 11 metros, crucetas de (PRFV) plástico reforzado de fibra de vidrio para la industria eléctrica.

2.1.2.3.5. CONTRATISTAS CALIFICADOS

De la base de datos de contratistas calificados de la Empresa Eléctrica Regional Norte S.A. se hace referencia a una muestra de contratistas que cumplen con las normas y reglamentos establecidos por la Empresa, El Reglamento y la Ley Orgánica del Sistema Nacional de Contratación Pública.

Tabla 2. 10CONTRATISTAS CALIFICADOS EMPRESA ELÉCTRICA REGIONAL NORTE S.A.

CORPORACIÓN EMPRESARIAL NOROCCIDENTAL						
Código	Provincia	Ciudad	Dirección	Contacto telefónico	Contacto electrónico	Clasificación
685	ASUNCIÓN	CAÑO PARÍ	MONTEALBANE S/N VIALVA PARRIS CAÑO PARÍ	0288458	patricio@elnor.com	S C
21	BARRIOS	CAÑO PARÍ	EDIFICIO 30 DE JUNIO BARRIOS CAÑO PARÍ	0258387	carlosrodriguez@elnor.com	S C
564	REINERÍA	CAÑO PARÍ	EDIFICIO 37 DE AGOSTO REINERÍA	0260274	angel@elnor.com	S C
132	REINERÍA	CAÑO PARÍ	MARCO ANTONIO 30 DE AGOSTO REINERÍA	0248760245867	ed@elnor.com	S C
134	REINERÍA	CAÑO PARÍ	UNIVERSIDAD HERMANOS REINERÍA	0256620848227	luis@elnor.com	S C
221	GUAYAS	CAÑO PARÍ	AV. CRISTÓBAL COLÓN 491	0255881022818	patricio@elnor.com	S C
885	GUAYAS	CAÑO PARÍ	ALFONSO 654	26031	fabrizio@elnor.com	S C
481	INDIO	CAÑO PARÍ	CALLE CAROLINA 350 INDIO	26107	ing@elnor.com	S C
26	JAMBLONA	CAÑO PARÍ	CALLE ARRIAGA CAÑO PARÍ	23875 29234	carlos@elnor.com	S C
921	MONTECRISTO	CAÑO PARÍ	PARRIS CAÑO PARÍ	0248181	glenn@elnor.com	S C
504	SARAGURO	CAÑO PARÍ	SARAGURO CAÑO PARÍ	0226491	estera@elnor.com	S C
10	VIÑAS	CAÑO PARÍ	JUAN PABLO VIÑAS CAÑO PARÍ	026248	eddie@elnor.com	S C
126	YAGUAJAY	CAÑO PARÍ	HERNÁNDEZ YAGUAJAY	024926	glenn@elnor.com	S C

Fecha de actualización: 31/12/2011
 Fuente: Anuario de Contratistas

La contratación se la realiza en base al Plan Anual de Contratación (PAC), planificación anual realizada como entidad contratante para la adquisición de bienes, servicios, obras y consultorías; necesarias para desarrollar y cumplir con las actividades de manera eficiente.

Para realizar la publicación del Plan Anual de Contratación, la máxima autoridad de la empresa EMELNORTE S.A. o su delegado debe revisar

detalladamente y aprobarlo; posteriormente es publicado en el Portal compras públicas hasta el 15 de enero de cada año, según lo dispuesto en el Art. 22 de la Ley Orgánica del Sistema Nacional de Contratación Pública (LOSNCP) y en el Art. 25 del Reglamento General de la LOSNCP.

Por lo cual, para la contratación para la ejecución de obras, adquisición de bienes y prestación de servicios; se procede de acuerdo al objeto de contratación como se lo indica en la tabla 2.11

Tabla 2. 11BASES CONTRATACIÓN PÚBLICA AÑO 2012

BASES DE CONTRATACIÓN PÚBLICA AÑO 2012		
Objeto Contratación	Procedimientos	Montos
BIENES Y SERVICIOS NORMALIZADOS	Compra por catálogo	Menor a \$ 5.221,85
	Ínfima Cuantía	Menor o igual a \$ 5.221,85 Contratación Directa Proveedor con o sin RUP
	Subasta inversa electrónica	Mayor a \$ 5.221,85 Contratación Preferente y Puja o Negociación
El Sistema da preferencia a los bienes de origen nacional y a las micro, pequeñas y medianas empresas (MYPES)		
BIENES Y SERVICIOS NO NORMALIZADOS	Menor Cuantía	Menor o igual a \$ 52.218,54 Invitación a 1 proveedor, Contratación Preferente
	Cotización	Entre \$ 52.218,54 y \$ 391.639,05 Invitación por Sorteo a 5 Proveedores, Autoinvitación y Contratación Preferente
	Licitación	Mayor o igual a \$ 391.639,05
El la Subasta Inversa se declara desierta no se realiza otra, se utiliza los procedimientos para bienes y servicios no normalizados		
OBRAS	Menor cuantía	Menor o igual a \$ 182.764,89 Sorteo y Contratación Preferente
	Cotización	Entre \$ 182.764,89 y \$ 783.278,11 Invitación por Sorteo a 5 Proveedores, Autoinvitación y Contratación Preferente
	Licitación	Mayor o igual a \$ 783.278,11
	Contratación Integral por Precio Fijo	Mayor a \$ 26109.270,28 Procedimiento Especial
El sistema da preferencia a los Proveedores locales, cantón donde se realiza la contratación y a la MYPES		
CONSULTORÍA	Contratación Directa	Menor o igual a \$ 52.218,54
	Lista Corta	Entre \$ 52.218,54 y \$ 391.639,05
	Concurso Público	Mayor o igual a \$ 391.639,05

Fuente: www.compraspublicas.gob.ec

Elaborado por: Ana Ivéria Soto O.

2.1.3. SITUACIÓN INTERNA

Comprende factores importantes que rigen el ambiente interno organizacional de la Empresa Eléctrica Regional Norte S.A. EMELNORTE.

2.1.3.1. LEYES Y REGLAMENTOS

La Empresa Eléctrica Regional Norte S.A. EMELNORTE por ser una empresa pública del sector eléctrico ecuatoriano se rige desde 1996 por lo dispuesto en la Ley de Régimen del Sector Eléctrico sus reformas (LRSE)⁹ y su Reglamento General, Ley Orgánica de Empresas Públicas¹⁰, Mandato Constituyente número 15, Ley Orgánica de Defensa del Consumidor y su Reglamento General, Reglamento de Suministro de Servicio de Electricidad, regulaciones del CONELEC y más normas relacionadas con el servicio eléctrico.

2.1.3.1.1. LEY DE RÉGIMEN DEL SECTOR ELÉCTRICO

En octubre de 1996 luego de un largo periodo de discusión y controversias, entre los diferentes actores sociales, gremiales, políticos y económicos, se expide la Ley de Régimen del Sector Eléctrico (LRSE), imponiéndose el modelo de libre mercado para el sector eléctrico ecuatoriano. Los principales objetivos de la esta Ley son de modernizar el sector, mejorar la calidad de los servicios y lograr la participación privadas, dirigido a satisfacer la creciente demanda de energía eléctrica del país. Mediante esta Ley se constituyeron las unidades de negocio de generación, transmisión, distribución, el Mercado Eléctrico Mayorista (MEM) que operó desde

⁹ Ley de Régimen del Sector Eléctrico (LRSE) publicada en el R.O. Suplemento No. 43 del 10 de octubre de 1996.

¹⁰ Ley s/n, publicada en Registro Oficial Suplemento 48 de 16 de Octubre del 2009.

1999, actuando como organismo de control y regulación el CONELEC y como organismo técnico y administrativo de las transacciones del MEM y el CENACE.

2.1.3.1.2. LEY ORGÁNICA DE SERVICIO CIVIL Y CARRERA ADMINISTRATIVA

El objetivo de esta Ley es propender al desarrollo profesional y personal de los servidores públicos, con miras de lograr el mejoramiento de la eficiencia, eficacia y productividad del Estado y sus instituciones, mediante el establecimiento, funcionamiento y desarrollo de un sistema técnico de administración de recursos humanos.

2.1.3.1.3. CÓDIGO DEL TRABAJO

A través del Código del Trabajo se regulan las relaciones entre empleadores y trabajadores y se aplican a las diversas modalidades y condiciones de trabajo.

2.1.3.1.4. REGLAMENTO INTERNO

Este instrumento norma las relaciones laborales entre la Empresa Eléctrica Regional Norte S.A. los funcionarios, empleados y trabajadores con el objeto de optimizar la eficiencia de la administración y garantizar los derechos de sus servidores.

2.1.3.2. ORGANISMOS DE REGULACIÓN Y CONTROL

El Ministerio de Electricidad y Energía Renovable como ente en la política nacional del sector eléctrico y la gestión de proyectos, el organismo de control y regulación es el CONELEC, como organismo técnico y administrativo de transacciones del Mercado Eléctrico Mayorista el CENACE, la Contraloría General

del Estado como organismo técnico superior de control y el Ministerio de Relaciones Laborales ejerce la rectoría de las políticas laborales del sector público.

2.1.3.2.1. MINISTERIO DE ELECTRICIDAD Y ENERGÍA RENOVABLE



Mediante Decreto No. 475 del 9 de julio del 2007, se dividió el Ministerio de Energía y Minas en el Ministerio de Minas y Petróleos y, el Ministerio de Electricidad y Energías Renovables. Según oficio No. DI-SENRES-002915, del 16 de mayo del 2007 fue aprobado el Estatuto Orgánico de Gestión Organizacional por Procesos de Reglamentos, expedida con Resolución SENRES-PROC-046, publicada en el Registro Oficial No. 251 del 17 de abril del 2006. Su misión servir a la sociedad ecuatoriana, mediante la formulación de la política nacional del sector eléctrico y la gestión de proyectos. Promoviendo una adecuada y exitosa gestión sectorial, sobre la base del conocimiento que aporta gente comprometida con la sustentabilidad energética del Estado.

2.1.3.2.3. CONELEC



El Consejo Nacional de Electricidad es la entidad reguladora, normativa y controladora a través del cual el Estado Ecuatoriano puede delegar actividades de generación, transmisión, distribución y comercialización de la energía eléctrica a empresas concesionarias. La Ley de Régimen del Sector Eléctrico en el artículo 13 otorga al CONELEC funciones y facultades tales como: Regular el sector eléctrico, elaborar el Plan Maestro de Electrificación, aprobar los pliegos tarifarios.

2.1.3.2.2. CENACE



El Centro Nacional de Control de Energía fue creado en la Ley de Régimen del Sector Eléctrico publicada en el Registro Oficial, suplemento 43 del 10 de octubre 1996, y su estatuto aprobado mediante acuerdo ministerial 151 del 27 de octubre 1998; como una Corporación Civil de derecho privado, sin fines de lucro, cuyos miembros incluyen a todas las empresas de generación, transmisión, distribución y grandes consumidores. Sus funciones se relacionan con la coordinación de la operación del Sistema Nacional Interconectado (SIN) y la administración de las transacciones técnicas y financieras del Mercado Eléctrico Mayorista (MEM) del Ecuador.

2.1.3.2.4. CONTRALORÍA GENERAL DEL ESTADO



Es el organismo técnico encargado del control de la utilización de los recursos estatales y la consecución de los objetivos de las instituciones del Estado y de las demás personas jurídicas de derecho privado que dispongan de recursos públicos.

2.1.3.2.5. MINISTERIO DE RELACIONES LABORALES



Con decreto No. 10 del 13 de agosto del 2009, se fusiona la Secretaría Nacional Técnica de Recursos Humanos (SENRES) y el Ministerio de Trabajo y Empleo, y se crea el Ministerio de Relaciones Laborales que actualmente ejerce la rectoría de las políticas laborales, fomentando la vinculación entre la oferta y demanda laboral, protegiendo los

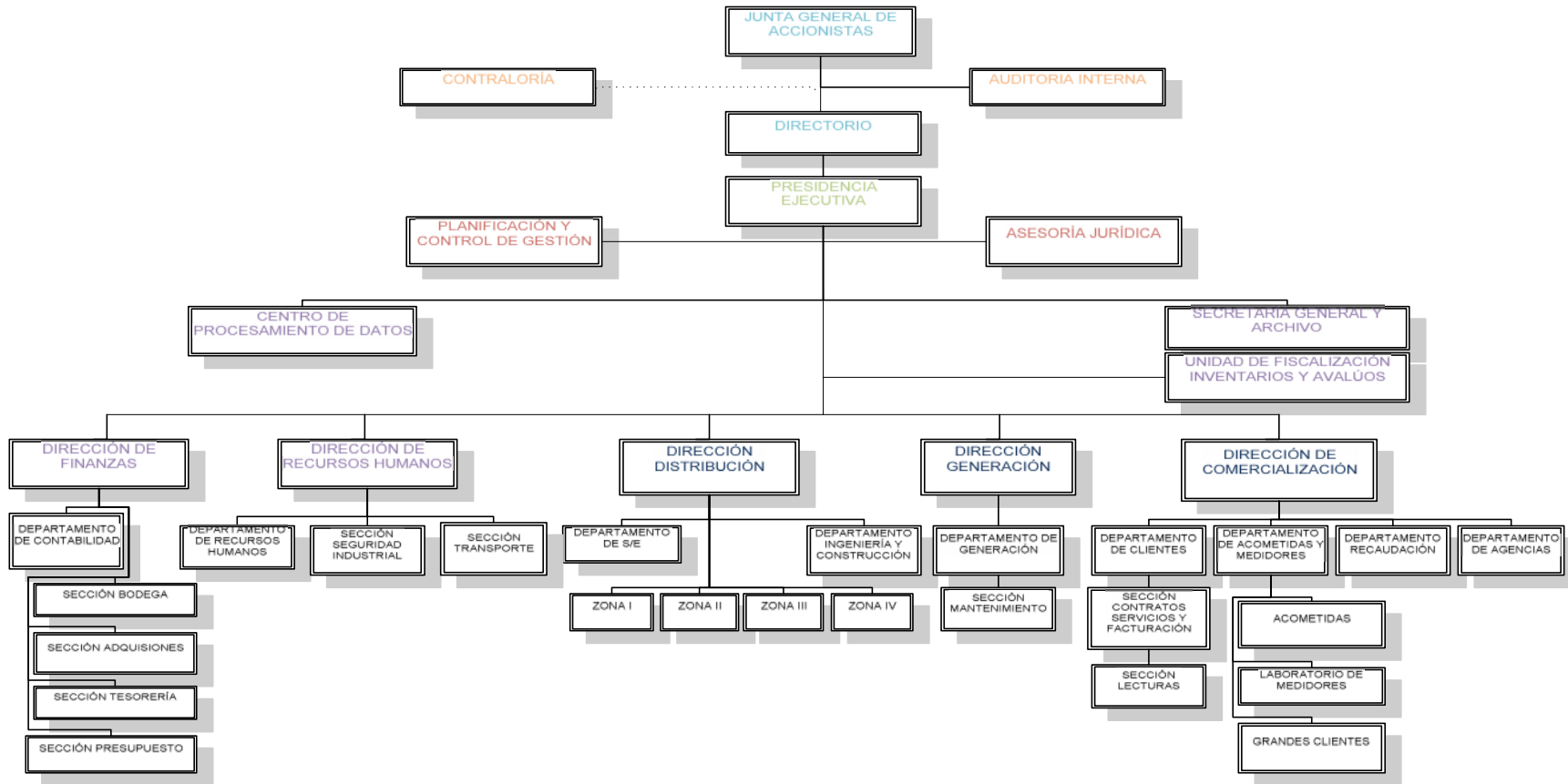
derechos fundamentales del trabajador y ser el ente regente de la administración del desarrollo institucional, de la gestión de talento humano y de las remuneraciones del sector público.

2.1.3.3. ASPECTO ORGANIZACIONAL

Esquema gráfico de la estructura administrativa de la empresa, sobre las relaciones jerárquicas y competenciales de vigor en la empresa.

2.1.3.3.1. ORGANIGRAMA ESTRUCTURAL

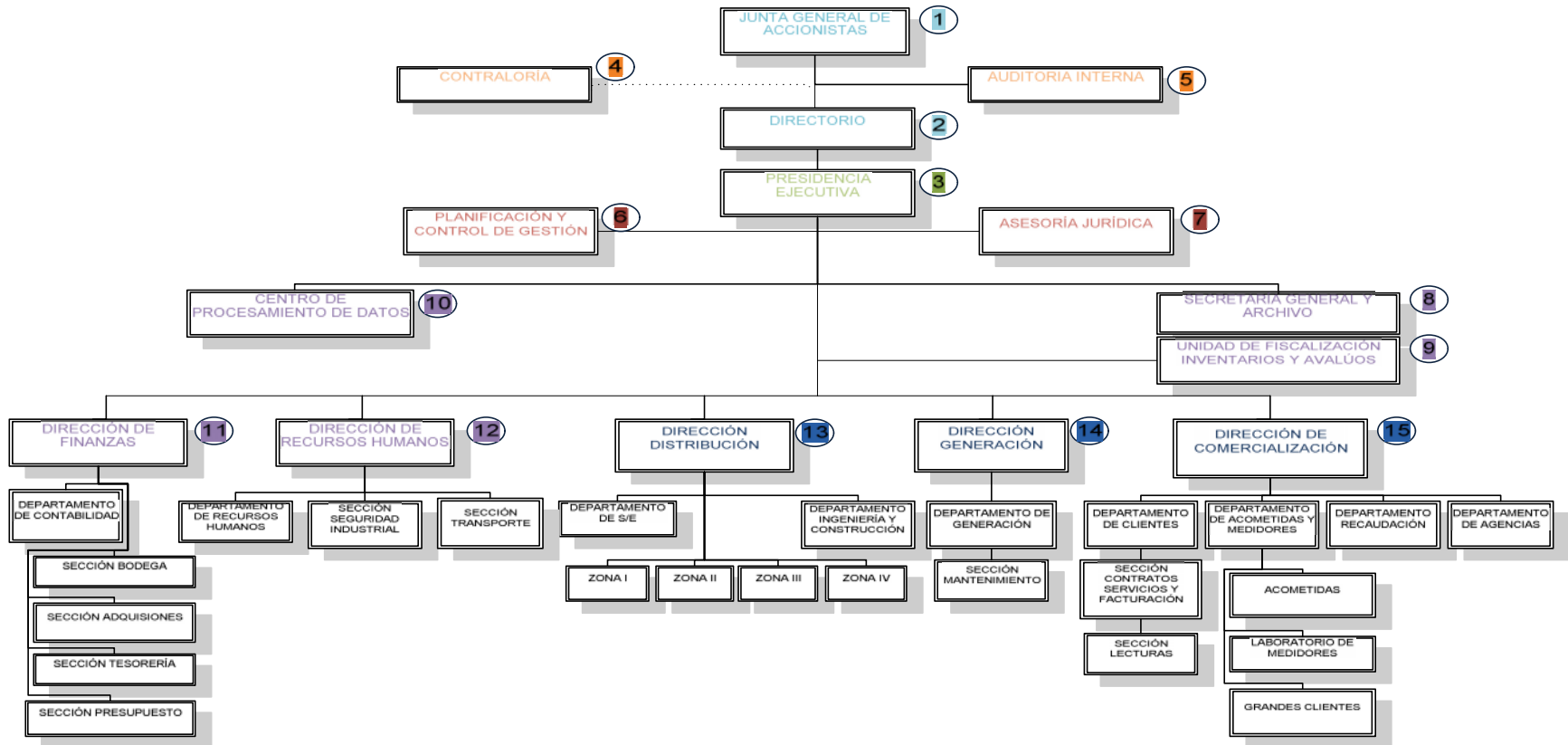
ORGANIGRAMA ESTRUCTURAL EMPRESA ELÉCTRICA REGIONAL NORTE S.A.



Fuente: Dirección Talento Humano
Elaborado por: Ana María Soto O.

2.1.3.3.2. ORGANIGRAMA FUNCIONAL

ORGANIGRAMA FUNCIONAL EMPRESA ELÉCTRICA REGIONAL NORTE S.A.



Fuente: Dirección Talento Humano
Elaborado por: Ana María Soto O.

ESTRUCTURA FUNCIONAL DE LA EMPRESA ELÉCTRICA REGIONAL NORTE S.A.

Para el cumplimiento de sus funciones, la Empresa está integrada por los siguientes niveles:

- Nivel Directivo
- Nivel Ejecutivo
- Nivel de Control
- Nivel de Asesoría
- Nivel de Apoyo
- Nivel Operativo

Los niveles se definen e integran de la siguiente manera:

I. NIVEL DIRECTIVO

Constituye el máximo nivel jerárquico de la Empresa, aplica la política de electrificación, es el encargado de nombrar y reglamentar su funcionamiento. Es el responsable de la definición de objetivos y políticas de la Empresa y aprobar programas puestos a su consideración.

JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS

1. Conocer la situación administrativa y financiera de EMELNORTE.
2. Aprobar los estados financieros.
3. Resolver sobre los aumentos de capital de la Empresa.
4. Aplicar la política de electrificación establecida por el CONELEC y determinar la política de la empresa para el cumplimiento de su objetivo social.
5. Aprobar los planes, programas, presupuestos anuales y sus reformas, facultar y responsabilizar al Directorio y Presidente Ejecutivo de su ejecución.
6. Designar y remover a los miembros del directorio y sus correspondientes suplentes de conformidad con el artículo trigésimo de su Estatuto.
7. Designar de entre los directores principales al Presidente del Directorio, y fijar su retribución.

8. Designar y remover al Presidente Ejecutivo y fijar su retribución.
9. Nombrar y remover al comisario principal y a su suplente.
10. Conocer y aprobar los informes del Comisario.
11. Conocer el informe del Auditor Externo
12. Decidir el aumento de capital social y las reformas del Estatuto.
13. Decidir sobre la transformación, fusión o escisión de la empresa.
14. Autorizar la venta o hipoteca de bienes raíces de la empresa.
15. Resolver acerca de la prórroga y la disolución anticipada de la compañía.
16. Ejercer las atribuciones previstas en la Ley, Reglamentos y Estatutos.

DIRECTORIO

1. Aprobar la estructura orgánica funcional de la Empresa.
2. Aprobar los actos, contratos, inversiones y los gastos cuya cuantía esté dentro del límite fijado para este órgano y autorizar al Presidente Ejecutivo de la Empresa a suscribir los contratos.
3. Conocer la proforma presupuestaria anual y el flujo de fondos, los informes administrativos, financieros y contables; y, con sus recomendaciones, elevarlos a resolución de la Junta General de Accionistas.
4. Conocer y aprobar los reglamentos y manuales de procedimiento que sean necesarios para el buen funcionamiento de la Empresa.
5. Autorizar al Presidente Ejecutivo la negociación de los contratos colectivos de trabajo, aprobarlos y autorizar su legalización si la incidencia económica está dentro del límite de la cuantía determinada por el Estatuto, caso contrario someterlos a resolución de la Junta General de Accionistas.
6. Recomendar reformas del Estatuto o actos societarios para someterlos a consideración de la Junta General de Accionistas.
7. Nombrar a los Directores de área en base a las ternas presentadas por el Presidente Ejecutivo y removerlos por causas debidamente comprobadas.
8. Fijar el honorario de los auditores externos.
9. Autorizar al Presidente Ejecutivo la contratación de créditos dentro de los límites que haya fijado para este órgano la Junta General de Accionistas.
10. Vigilar el cumplimiento de las resoluciones emitidas por la Junta General de Accionistas.
11. Designar de entre los miembros del Directorio o de la Empresa, al Presidente Ejecutivo encargado, en caso de ausencia del titular, por un tiempo mayor a quince días.

II. NIVEL EJECUTIVO

Este nivel es responsable de la aplicación de la política definida por el nivel directivo, formula y ejecuta los planes y programas de la Empresa.

PRESIDENCIA EJECUTIVA

1. Convocar a las sesiones ordinarias y extraordinarias de Junta General de Accionistas y Directorio, aprobar las agendas para sus sesiones y actuar como Secretario.
2. Preparar los planes, políticas y estrategias que se someterán a la aprobación del Directorio.
3. Elaborar dentro del último trimestre de cada año, la proforma presupuestaria anual y el flujo de fondos para el próximo año y someter a consideración del Directorio y a resolución de la Junta General de Accionistas.
4. Negociar las condiciones de compra venta de energía y someter los proyectos de contrato a resolución del organismo competente de la Empresa según su cuantía.
5. Realizar los estudios de valor agregado de distribución, de acuerdo con el Reglamento de Tarifas y aplicarlos una vez aprobados por los organismos competentes.
6. Llevar a conocimiento y resolución de los organismos competentes, según la cuantía, las bases y especificaciones técnicas de los recursos para la provisión de equipos, materiales, construcción y servicios, así como el análisis de las ofertas para la adjudicación de contratos.
7. Cumplir y hacer cumplir las disposiciones legales, estatutarias, reglamentarias y las resoluciones de la Junta General de Accionistas y del Directorio; cumplir con las políticas y disposiciones legales, emitidas por el **Consejo Nacional de Modernización del Sector Eléctrico**, en el ámbito de su competencia.

III. NIVEL DE CONTROL

A este nivel le corresponde comprobar la utilización de los recursos, protección de activos y la eficiencia de las operaciones e informar a los niveles respectivos.

CONTRALORIA

1. Planificar, organizar, dirigir, supervisar las labores técnicas y administrativas, orientadas al control y asesoría de la gestión de la empresa.
2. Realizar auditorías y exámenes especiales de las actividades de la empresa, en los campos administrativo, financiero, operacional y de informática.
3. Comprobar la aplicación de las disposiciones legales, estatutarias y contractuales; así como de los manuales, reglamentos, normas y procedimientos aprobados.
4. Orientar y asesorar a las unidades administrativas que lo requieran, sobre la aplicación de leyes, normas y reglamentos, con el propósito de prevenir malas interpretaciones o incorrecciones de la aplicación de los mismos.
5. Analizar y asesorar en materia de control interno, seguridades, corrección en los procesos informáticos, razonabilidad de la información emitida y evaluación del cumplimiento de las políticas en el campo informático.
6. Evaluar el sistema de control interno y determinar áreas críticas, para fortalecer e implementar sistemas que garanticen la eficiencia de las operaciones.
7. Elaborar informes escritos sobre la situación de la empresa para la Junta General de Accionistas, Directorio y Presidente Ejecutivo.
8. Hacer el seguimiento a la aplicación de las recomendaciones resultantes de auditoría externa, contraloría y resoluciones de la Junta General de Accionistas y Directorio para determinar el grado de cumplimiento de las mismas.
9. Evaluar el nivel de riesgo de las entidades financieras con las que la empresa trabaja, especialmente en la que se realizar inversiones temporales.
10. Realizar periódicamente arquezos de caja chica y fondos rotativos.

AUDITORÍA INTERNA

1. Evaluar la eficiencia del sistema de control interno, la administración de riesgos institucionales, la efectividad de las operaciones y el cumplimiento de leyes y regulaciones aplicables que permitan el logro de los objetivos institucionales.

2. Realizar la evaluación posterior de las operaciones y actividades de EMELNORTE, a través de auditorías y exámenes especiales.
3. Proporcionar asesoría en materia de control a las autoridades, niveles directivos, servidoras y servidores de EMELNORTE, para fomentar la mejora de sus procesos y operaciones.
4. Efectuar el seguimiento al cumplimiento de las recomendaciones establecidas en los informes de auditoría, practicados por la unidad de auditoría y por las auditorías externas, sobre la base del cronograma preparado por los funcionarios responsables de su aplicación y aprobado por la máxima autoridad.
5. Preparar los planes anuales de auditoría y presentarlos a la máxima autoridad de la Empresa. Dichos planes serán elaborados de acuerdo con la normativa vigente.
6. Enviar a la máxima autoridad de la Empresa, para su aprobación, los informes de auditoría y de exámenes especiales, en el plazo máximo de 30 días laborables después de la conferencia final de comunicación de resultados.
7. Cumplir y hacer cumplir las Normas de Control Interno para las Entidades, Organismos del Sector Público y Personas Jurídicas de Derecho Privado que Dispongas de Recurso Públicos.

IV. NIVEL DE ASESORÍA

Es la instancia asesora, consejera y de consultoría específica interna de la Empresa.

DIRECCIÓN DE PLANIFICACIÓN Y CONTROL DE GESTIÓN

1. Preparar los planes y programas de desarrollo de la Empresa a corto, mediano y largo plazo en coordinación con las demás unidades de la organización y mantenerlos actualizados.
2. Formular el Plan Estratégico de la Empresa para aprobación del Directorio y controlar su aplicación.
3. Conocer la proforma presupuestaria y su incidencia en el Plan Estratégico.
4. Preparar los estudios de mercado y establecer la demanda del consumo de energía eléctrica a corto, mediano y largo plazo.
5. Realizar los balances de potencia y energía en base al estudio de demanda, producción, compra-venta a corto, mediano y largo plazo.

6. Realizar estudios de flujo de carga, cortocircuitos, estabilidad y confiabilidad del sistema de potencia y el análisis del sistema de distribución.
7. Elaborar los planes de inversiones de mediano y largo plazos.
8. Realizar los estudios de Valor Agregado de Distribución.
9. Impartir las directrices generales y fijar los objetivos e índices de gestión en base a los cuales debe realizarse la planificación de corto, mediano y largo plazo de la Empresa.
10. Integrar la planificación de las diferentes áreas, establecer los índices de gestión que permitan evaluar el rendimiento obtenido en el proceso global Generación, Distribución, Comercialización de energía.
11. Proponer políticas y estrategias para el mejoramiento de los procesos.
12. Consolidar la información estadísticas de la Empresa y proporcionarla oficialmente a los organismos solicitantes.
13. Participar en la elaboración de bases y especificaciones técnicas para los concursos de ofertas y colaborar con el análisis de los mismos.
14. Evaluar el cumplimiento de los programas de obras, realizar el seguimiento de los proyectos y emitir los informes correspondientes.

ASESORÍA JURÍDICA

1. Asesorar a los niveles directivos, ejecutivos y demás Direcciones de la Empresa sobre los aspectos legales y jurídicos.
2. Controlar la correcta interpretación y aplicación de las disposiciones legales vigentes.
3. Ejercer el patrocinio de la defensa judicial y extrajudicial de los intereses de la Empresa.
4. Preparar consultas y contestar planteamientos que impliquen pronunciamientos legales que sean requeridos por la Junta General de Accionistas, Directorio o Presidencia Ejecutiva.
5. Elaborar toda clase de contratos, convenios a celebrarse con entidades públicas o privadas, actas, minutas de adquisición o enajenación de bienes inmuebles e informar las incidencias que éstos representan para la Empresa.
6. Elaborar los contratos en coordinación con las respectivas áreas, de compra-venta de energía con las entidades eléctricas y clientes primarios y emitir informes previos a la suscripción de los contratos.
7. Analizar y verificar que toda clase de garantías y fianzas que se presenten a la Empresa, garantizando cualquier obligación, especialmente en contratos de adquisición de materiales, sean emitidas en debida y legal forma y realizar los trámites de cobro de ser el caso.

8. Asesorar y participar en el estudio y análisis de los contratos colectivos y demandas presentadas por los trabajadores de la Empresa.
9. Revisar, informar, legalizar y tramitar en la Inspección de Trabajo las actas de finiquito laboral, vistos buenos y demás trámites del área de Recursos Humanos.
10. Mantener actualizada la recopilación de leyes, decretos, demás disposiciones legales de interés institucional e informar a los ejecutivos sobre el cumplimiento y aplicación,
11. Intervenir e informar sobre los procesos de baja, donaciones o remate de los bienes de propiedad de la Empresa.
12. Asesorar en aspectos legales en los diferentes concursos de ofertas y precios.
13. Emitir el pronunciamiento legal oportunamente, respecto a las diversas consultas que las diversas dependencias de la Empresa efectúen.

V. NIVEL DE APOYO

Este nivel facilita la gestión de la Empresa mediante sistemas efectivos de administración, finanzas, informática.

SECRETARÍA GENERAL Y ARCHIVO

1. Preparar la agenda y documentación necesaria para las sesiones de Junta General de Accionistas y Directorio y convocar a sus miembros, previo el visto bueno al orden del día del Presidente Ejecutivo.
2. Asistir a la Junta General de Accionistas y Directorio durante las sesiones en la verificación de quórum, lectura del orden del día y del detalle de asuntos sometidos a deliberación y resolución.
3. Recibir, calificar, ingresar, distribuir, tramitar y archivar toda correspondencia externa e interna de la Empresa.
4. Organizar y conservar adecuadamente el archivo de actas y documentos de cada una de las sesiones del Directorio y Junta General de Accionistas, de acuerdo a lo que establece la Ley de Compañías.
5. Redactar las actas y resoluciones de sesiones de la Junta General de Accionistas y Directorio.
6. Comunicar a las diferentes áreas de la Empresa las resoluciones, órdenes y recomendaciones impartidas por la Junta General de

Accionistas y Directorio, previa autorización del Presidente Ejecutivo.

7. Redactar la correspondencia oficial encomendada por la Presidencia Ejecutiva.
8. Certificar documentos, actas, resoluciones y reglamentos de la Empresa.
9. Mantener bajo su custodia y responsabilidad la documentación reservada y confidencial.
10. Entregar bases y especificaciones técnicas para las licitaciones y concursos.
11. Recibir las ofertas en el plazo determinado por los Comités de Adquisiciones.

UNIDAD DE FISCALIZACIÓN INVENTARIOS Y AVALÚOS

1. Fiscalizar la ejecución de obras o los proyectos eléctricos concluidos, realizados por contratos o por administración directa.
2. Planificar las actividades de fiscalización en base a los programas presentados por el Departamento de Ingeniería y Construcciones o por los contratistas a través de documentos contractuales, contratos, planos y especificaciones técnicas.
3. Supervisar la ejecución de la construcción de las líneas de distribución e informar sobre el avance de las mismas.
4. Examinar conjuntamente con los contratistas, las modificaciones a los diseños originales e informar por escrito a la Dirección de Distribución sobre dichas variaciones.
5. Controlar la correcta utilización de equipos y materiales entregados a los grupos de construcción y a los contratistas.
6. Realizar las pruebas de calidad, resistencia de materiales por terceros y funcionalidad de obras construidas por EMELNORTE y por terceros y participar en la recepción provisional y definitiva de las mismas.
7. Velar que las obras contratadas se ejecuten de acuerdo a los diseños, especificaciones técnicas y plazos establecidos.
8. Liquidar las obras construidas por administración directa o por contrato.
9. Facilitar información al Departamento de Inventarios y Avalúos, con el fin de mantener actualizado el sistema.
10. Ejecutar la actualización de los inventarios existentes a fin de ingresar al sistema informático.

11. Informar en forma permanente de sus actividades a la Presidencia Ejecutiva.

CENTRO DE PROCESAMIENTO DE DATOS

1. Elaborar el plan estratégico del área y desarrollar el sistema informático general, aplicando nuevas herramientas de hardware y software.
2. Diseñar, desarrollar e implantar los nuevos sistemas teniendo en cuenta el sistema informático general, buscando la integración de datos entre los distintos sistemas.
3. Velar por la correcta definición de los procesos a automatizarse con la ayuda de especialistas en normas, sistemas y procedimientos.
4. Controlar y supervisar la confiabilidad de los sistemas informáticos.
5. Realizar el control de calidad con los sistemas de información con participación de los usuarios.
6. Proporcionar la capacitación y soporte técnico a los distintos usuarios.
7. Controlar y administrar los recursos de las bases de datos y de la red de comunicación.
8. Establecer y mantener actualizadas las normas, manuales de usuario y procedimientos relativos a los sistemas informáticos de la Empresa.
9. Elaborar el plan de contingencias y desastres para preservar la continuidad de las operaciones automatizadas de la empresa.
10. Controlar que la implementación del plan TI/SI, cumpla con los niveles de integración, costos, plazo establecido y satisfacción de los usuarios.
11. Vigilar el cumplimiento de las normas legales de licencias de software.
12. Establecer las especificaciones técnicas para el desarrollo y adquisición de software y hardware, suministros y servicios informáticos en coordinación con la Dirección de Planificación.
13. Mantener stocks de suministros computacionales.
14. Mantener el inventario de software y hardware de la Empresa.
15. Administrar contratos de asesoría y desarrollo de informática, adquisición de equipos, sistemas, diseño e instalaciones de sistemas de computación.

DIRECCIÓN FINANCIERA

1. Planificar, organizar, dirigir y controlar las actividades financieras de la Empresa a corto, mediano y largo plazo.
2. Elaborar el presupuesto que permita tener la posición financiera corriente y proyectada de la empresa.
3. Elaborar los flujos de caja requeridos para la ejecución de los planes y programas aprobados, y el cumplimiento oportuno de obligaciones con terceros.
4. Coordinar y vigilar el cumplimiento legal de la presentación de Estados Financieros, disposiciones tributarias, laborales, entre otras.
5. Coordinar la realización de estudios económicos-financieros de apoyo al proceso de planificación de la Empresa.
6. Elaborar los programas anuales de trabajo de la Dirección, coordinar y supervisar su ejecución.
7. Supervisar las labores de contabilización de actividades económico-financieras de la Empresa.
8. Dirigir, coordinar y controlar el sistema de presupuesto en todas sus etapas.
9. Realizar el seguimiento de las recomendaciones de Directorio, Presidencia Ejecutiva y entes de control.
10. Asegurar la liquidación y cancelación oportuna de las obligaciones de la Empresa.
11. Coordinar las labores de inversión temporal de fondos de la Empresa.
12. Supervisar las labores de administración de bodegas.
13. Coordinar la elaboración del Plan Anual de Adquisiciones y supervisar su ejecución.
14. Establecer los índices de gestión de las Unidades Operativas y establecer las metas anuales de mejoramiento de las mismas.
15. Recomendar a la Presidencia Ejecutiva la adopción de políticas y estrategias para mejorar los recursos económicos de la Empresa.

DIRECCIÓN DE RECURSOS HUMANOS

1. Planificar la implantación, aplicación, actualización y evaluación de los subsistemas de administración de personal y servicios generales.
2. Administrar los programas de prestaciones y beneficios sociales para el personal de la Empresa.
3. Programar, organizar y administrar la seguridad industrial, comisariato, guardería y los servicios asistenciales.

4. Ejecutar y coordinar el cumplimiento de las políticas emanadas de la Presidencia sobre relaciones laborales y contratación colectiva.
5. Velar por la aplicación eficiente de los sistemas de administración de recursos humanos.
6. Proponer, aplicar y actualizar los reglamentos, manuales, instructivos y más normas.
7. Proponer estrategias para la administración del recurso humano.
8. Administrar el recurso humano asignado a las diferentes áreas de la Empresa, procurando un sano clima laboral y seguridad conforme a las políticas, normas y reglamentos vigentes,
9. Diseñar, implantar y mantener sistemas de reclutamiento, selección de personal, régimen remunerativo, evaluación de desempeño, capacitación, seguridad industrial, desarrollo de personal, servicios generales y otros.
10. Coordinar la elaboración de los programas de actividades de la Dirección y la elaboración del presupuesto de su área.
11. Dirigir, supervisar y controlar la aplicación de programas de seguridad e higiene industrial.
12. Mantener actualizada la información referente al contrato colectivo.
13. Asesorar u colaborar con los directivos de la Empresa en asuntos laborales y administrativos.
14. Elaborar manuales, reglamentos, instructivos y normas de administración de recursos humanos.
15. Participar en el Comité Obrero Patronal y el Comité de Seguridad Industrial.

VI. NIVEL OPERATIVO

Es el nivel responsable de la ejecución de planes, programas y actividades en el campo eléctrico.

DIRECCIÓN DE DISTRIBUCIÓN

1. Dirigir, coordinar y controlar la distribución de energía eléctrica en el área de concesión de EMELNORTE, en base a la programación continua de sus sistemas a corto, mediano y largo plazo; así como la permanente asistencia técnica de distribución.
2. Dirigir y coordinar la elaboración de los programas de operación y mantenimiento de subestaciones, las líneas de distribución y alumbrado público.

3. Coordinar con la unidad de pérdidas, los estudios de energía a nivel de distribución y aplicar las medidas correctivas.
4. Coordinar con la unidad de pérdidas, los estudios de energía a nivel de distribución y aplicar las medidas correctivas.
5. Suministrar los datos requeridos por la Dirección de Planificación para la elaboración de estadísticas de distribución.
6. Programar y controlar el mantenimiento y construcción de redes de distribución en las diferentes unidades operativas zonales, en coordinación con el Departamento de Operación y Mantenimiento y el de Ingeniería y Construcciones.
7. Administrar los recursos humanos, económicos y financieros asignados a la Dirección.

DIRECCIÓN DE GENERACIÓN

1. Planificar a corto, mediano y largo plazo las actividades relacionadas con la operación y mantenimiento de los sistemas de generación y transmisión.
2. Dirigir, coordinar y controlar la operación y mantenimiento de las instalaciones y equipos de centrales de generación, líneas de transmisión de todo el sistema de la Empresa.
3. Dirigir, coordinar, controlar la programación y ejecución integral de los sistemas de generación y transmisión.
4. Coordinar con el Centro Nacional de Control de Energía (CENACE), la operación conjunta con el sistema eléctrico.
5. Programar la operación y mantenimiento de las centrales a través del análisis de estadísticas de producción, estudios para la automatización de datos y procedimientos para mejorar el rendimiento, con el propósito de contribuir a la optimización del servicio.
6. Administrar los contratos de compra y venta de energía controlando su correcta aplicación.
7. Proporcionar información técnica, especificaciones y demás características de los materiales, repuestos y elementos necesarios para el correcto funcionamiento de sistemas de producción y transmisión y velar por la utilización y reintegro de los materiales sobrantes.
8. Entregar a la Dirección Financiera la información requerida para mantener actualizado el inventario de los sistemas de generación y transmisión.

9. Establecer y mantener actualizados los registros, manuales e instructivos requeridos para la operación y mantenimiento de los sistemas de generación y transmisión.
10. Suministrar los datos requeridos por la Dirección de Planificación para la elaboración de estadísticas de generación.


DIRECCIÓN DE COMERCIALIZACIÓN

1. Planificar, organizar, coordinar, ejecutar y controlar las actividades referentes a la comercialización de energía eléctrica.
2. Participar en la elaboración de los pliegos tarifarios.
3. Preparar el presupuesto de venta de energía y la proforma presupuestaria anual de la Dirección.
4. Atender las solicitudes de nuevos clientes y otros servicios solicitados por el abonado.
5. Administrar la prestación del servicio eléctrico en Agencias.
6. Realizar estudios de mercado y establecer la proyección de la demanda y del consumo de energía eléctrica.
7. Determinar los requerimientos y especificaciones técnicas de equipos, materiales y accesorios destinados a la instalación y mantenimiento del servicio.
8. Conocer, analizar, resolver y recomendar los asuntos que les sean consultados en relación con la comercialización de energía.
9. Establecer sistemas de control para reducir las pérdidas de energía a nivel de comercialización.
10. Negociar los contratos de compra de energía en coordinación con la Presidencia Ejecutiva.
11. Administrar los contratos de compra de energía.
12. Coordinar con la Dirección de Distribución y los jefes zonales, la realización de estudios y la construcción de redes de distribución y la instalación de servicio eléctrico a los clientes.

2.2. FILOSOFÍA CORPORATIVA

La Empresa Eléctrica Regional Norte S.A, asume su misión dentro de un accionar responsable con la sociedad, con una visión que compromete su contribución al desarrollo sustentable de la comunidad; forjando su posicionamiento como referente de gestión del servicio público de energía eléctrica, con valores y políticas que cimientan la plataforma ética, legal y de comportamiento en este importante sector estratégico.

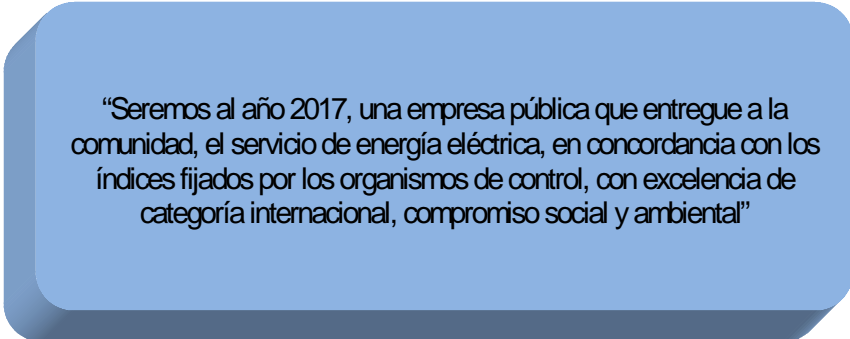
2.2.1. MISIÓN¹¹



“Brindar servicio público de energía eléctrica con calidad, calidez, responsabilidad social y ambiental a la población del área de concesión”

Fuente: imagen corporativa EMELNORTE 2013

2.2.2. VISIÓN 2017¹²



“Seremos al año 2017, una empresa pública que entregue a la comunidad, el servicio de energía eléctrica, en concordancia con los índices fijados por los organismos de control, con excelencia de categoría internacional, compromiso social y ambiental”

Fuente: imagen corporativa EMELNORTE 2013

¹¹Imagen corporativa EMELNORTE 2013

¹²Imagen corporativa EMELNORTE 2013

2.2.3. VALORES INSTITUCIONALES

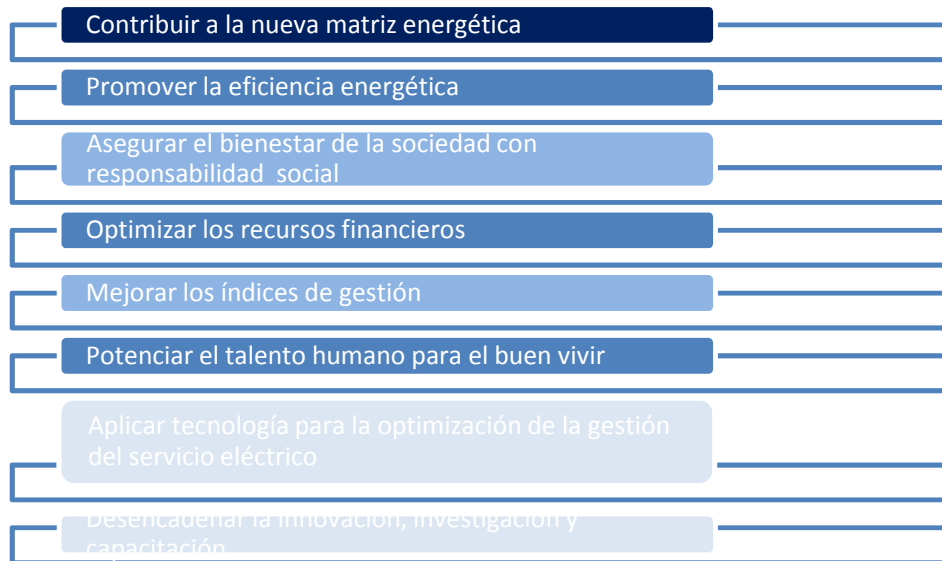
Aquellos principios compartidos que orientan las acciones de servidores de carrera, servidores públicos, servidores empleados y trabajadores de la Empresa Eléctrica Regional Norte S.A. y brindando el soporte de cultura organizacional.



Fuente: www.emelnorte.com/instructivoservicio

Elaborado: Ana María Soto O.

2.2.4. POLÍTICAS



2.2.5. ANÁLISIS FODA

El proceso de planeación estratégica es un enfoque sistemático que parte de un análisis de la situación actual de la empresa, ante lo cual las disposiciones legales cobran relevancia, en razón de las implicaciones internas y externas que se desprenden de su aplicación, tal como la Constitución de la República del Ecuador, el Plan Nacional para el Buen Vivir y fundamentalmente la Ley Orgánica de Empresas Públicas, que establece los lineamientos para la adaptación de la Empresa Eléctrica Regional Norte S.A. EMELNORTE a empresa pública. En este contexto se analizan, temas vinculados con la sostenibilidad institucional, concebida en las dimensiones: política, legal, económica, social.

MARZ FODA

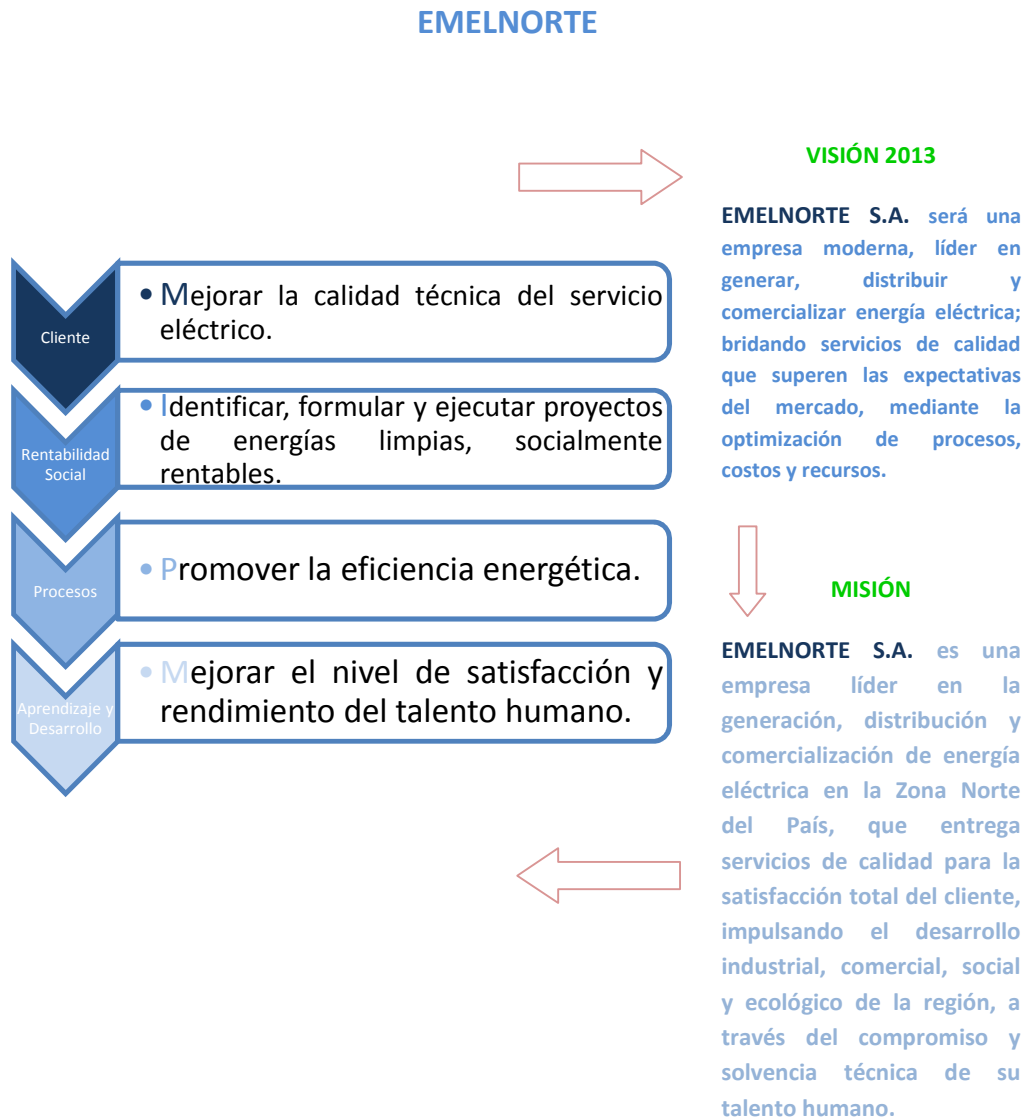
FORTALEZAS	OPORTUNIDADES
. Liderazgo e imagen positiva	. Crecimiento sostenido de la demanda eléctrica
. 36 años de experiencia en el Sector Eléctrico	. Fusión de empresas eléctricas distribuidoras
. Eficiencia en el cumplimiento de objetivos y metas	. Incentivo para proyectos de energía limpia
. Talento humano especializado	. Disponibilidad de nuevas tecnologías
. Tecnología que permite cubrir el área de concesión	. Reconocimiento en base a resultados de gestión (premio CIER de calidad satisfacción de clientes 2010)
. Capacidad técnica	. Adquisición de bienes y contratación de servicios transparente bajo los lineamientos del Reglamento y la Ley Orgánica del Sistema Nacional de Contratación Pública
. Estructura física moderna área de recaudación	. Promueve el uso eficiente de la energía eléctrica
. Gestión operativa eficiente	. Fomenta el rigor en la calidad del medio ambiente
. Calidad del servicio de energía eléctrica en el resto del país	. Ejecuta proyectos socialmente rentables (Electrificaciones zonas del Plan Ecuador - FERUM 2010)
. Procesos implementados adecuadamente	. Homologación de materiales para ejecución de obras eléctricas
DEBILIDADES	AMENAZAS
. Resistencia al cambio organizacional	. Incertidumbre en la aplicación de la nueva Ley del Sector Eléctrico
. Dificultad para gestionar la disponibilidad de recursos financieros para mantener la calidad del servicio eléctrico	. Tarifas fijas que no compensan los costos
. Incertidumbre jurídica	. Sin expedir el nuevo marco normativo del sector eléctrico y empresas públicas para Sociedades Anónimas
. Ausencia de estabilidad regulatoria	. Falta de recursos para proyectos de inversión por parte del Estado
. Coyuntura política	. Dependencia del Presupuesto General del Estado para ejecutar el programa FERUM
. Aplazamiento de la revisión de procedimientos de gestión de personal para aplicarlos según política pública vigente	. Requerimientos excesivos de información técnica y estadística de los entes reguladores
. Falta de un buen sistema de evaluación del desempeño	. Libertad de grandes consumidores de contratar suministro de energía con distribuidores o ser auto generadores.

2.2.6. MAPA ESTRATÉGICO

Al contar con un Mapa Estratégico permite a la empresa y a sus miembros concretar lo que se debe hacer para alcanzar el o los objetivos planteados, lo cual facilita el entendimiento y compromiso de sus miembros y por ende el desarrollo de estrategias precisas, claras y medibles hacia el logro de los objetivos organizacionales.

Implementar políticas y acciones para combatir las pérdidas no técnicas, que permitirán controlar de mejor manera el mercado de comercialización y optimizar las condiciones financieras de la distribuidora.

Gráfico 2. 7 EMPRESA ELÉCTRICA REGIONAL NORTE S.A.



CAPÍTULO III

DIAGNÓSTICO FINANCIERO

3.1. INTRODUCCIÓN

El diagnóstico financiero es el conjunto de procedimientos que permite evaluar e interpretar objetivamente la información contable que consta en los estados financieros, cuyos resultados facilitarán la toma de decisiones futuras.

El análisis puede hacerse sobre datos históricos (reales) o sobre datos previsionales (previsiones a futuro), por ende es muy útil analizar el histórico (de dónde viene la empresa) así como también se incluye el previsional para visualizar hacia dónde va la empresa.

En el diagnóstico financiero de la empresa Eléctrica Regional Norte S.A. EMELNORTE, se puntualiza para cada año analizado aspectos completos sobre el análisis vertical, análisis horizontal, razones financieras, estado de flujos del efectivo.

Una vez realizado el análisis a nivel interno nos proporciona los parámetros para conocer la posición económica y financiera de la empresa, a partir de los cuales se puede llegar a solucionar inquietudes de accionistas y administradores; a nivel externo los organismos de control podrán comprobar la veracidad e integridad de los resultados presentados.

A través del análisis realizado se espera obtener un panorama amplio de la situación financiera de la empresa Eléctrica Regional Norte S.A. EMELNORTE, conocer la composición de sus principales rubros del Estado de Situación Financiera, evolución de la recaudación por venta de energía, etc. El análisis se basa en los resultados obtenidos por la empresa a diciembre de los años 2009, 2010 y 2011 considerando el Aumento de Capital por una cuantía de USD 15'938.972,52 a 66'083.552,84 en el año 2011.

Los estados financieros de la empresa Eléctrica Regional Norte S.A. EMELNORTE al 31 de diciembre de 2009 y 2010 fueron preparados de acuerdo a los principios de contabilidad generalmente aceptados en el Ecuador.

El estado de situación financiera, estado de pérdidas y ganancias y estado de flujo del efectivo, han sido preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), mismos que han sido preparados exclusivamente para ser utilizados por la administración de la Empresa como parte del proceso de conversión a NIIF para el año terminado el 31 de diciembre de 2011.

La preparación de los estados financieros en conformidad con las NIIF requiere que la administración realice ciertas estimaciones y establezca algunos supuestos inherentes a la actividad económica de la entidad, con el propósito de determinar la valuación y presentación de algunas partidas que forman parte de los estados financieros.

3.2. ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

EMPRESA ELECTRICA REGIONAL NORTE S.A								
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA								
AL 31 DE DICIEMBRE								
(EXPRESADOS EN DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMERICA)								
	2009	2010	2011	VERTICAL 2009	VERTICAL 2010	VERTICAL 2011	2010 RESPECTO 2009	2011 RESPECTO 2010
ACTIVOS	86.625.749,13	107.039.810,55	115.121.295,28	100,00	100,00	100,00	23,57	7,55
ACTIVO CORRIENTE	29.701.697,39	35.176.773,03	32.138.474,32	34,29	32,86	27,92	18,43	-8,64
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFFECTIVO	7.442.636,62	13.623.129,97	15.608.891,42	8,59	12,73	13,56	83,04	14,58
CAJA					0,00	0,00		
BANCOS	3.665.481,27	10.443.687,46	12.889.374,15	4,23	9,76	11,20	184,92	23,42
FONDOS ROTATIVOS	13.299,12			0,02	0,00	0,00	-100,00	# DIV/O!
INVERSIONES TEMPORALES DE CAJA	1.068.306,66	723.888,75		1,23	0,68	0,00	-32,24	-100,00
FIDEICOMISO	2.686.549,57	2.455.583,76	2.719.517,27	3,11	2,29	2,36	-8,90	10,75
ACTIVOS FINANCIEROS	7.784.907,33	12.822.693,29	7.928.208,54	8,99	11,98	6,89	64,71	-38,17
DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR CLIENTES NO RELACIONADOS	684.191,98	702.100,32	566.846,63	0,79	0,66	0,49	2,62	-19,26
CUENTAS POR COBRAR CLIENTES	2.554.512,98	5.117.421,17	4.335.334,87	2,95	4,78	3,77	100,33	-15,28
OTRAS CUENTAS POR COBRAR RELACIONADAS	4.770.103,13	7.753.392,64	3.026.027,04	5,51	7,24	2,63	62,54	-60,97
PROMISIÓN ACUMULADA PARA CUENTAS INCOBRABLES	(462.632,16)	(750.220,84)		-0,53	-0,70	0,00	62,16	-100,00
ANTICIPO DE CONTRATOS CORTO PLAZO	238.731,40			0,28	0,00	0,00	-100,00	# DIV/O!
INVENTARIOS	10.133.130,14	5.700.662,99	5.137.275,39	11,70	5,33	4,46	-43,74	-9,88
BODEGAS DE STOCK	9.504.432,62	5.629.780,14	5.278.291,00	10,97	5,26	4,58	-40,77	-6,24
BODEGAS DE MATERIALES OBSOLETOS Y EN MAL ESTADO		93.086,49	141.424,52	0,00	0,09	0,12	# DIV/O!	51,91
COMPRAS EN TRANSITO	681.772,79	30.861,63	6.458,52	0,79	0,03	0,01	-95,47	-79,07
(-) PROMISIÓN DE INVENTARIOS POR DETERIORO	(53.075,27)	(53.075,27)	(288.898,65)	-0,06	-0,05	-0,25	0,00	444,32
SERVICIOS Y OTROS PAGOS ANTICIPADOS	4.341.023,30	3.030.286,78	2.238.726,60	5,01	2,83	1,94	-30,19	-26,12
OTROS ACTIVOS CORRIENTES		1.026.537,71	-	0,00	0,96	0,00	# DIV/O!	-100,00
ANTICIPOS A PROVEEDORES	4.341.023,30	2.003.749,07	2.218.066,87	5,01	1,87	1,93	-53,84	10,70
OTROS ANTICIPOS ENTREGADOS			16.481,32	0,00	0,00	0,01	# DIV/O!	# DIV/O!
CUENTAS POR LIQUIDAR			4.178,41	0,00	0,00	0,00	# DIV/O!	# DIV/O!
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES			1.225.372,37	0,00	0,00	1,06	# DIV/O!	# DIV/O!
CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DE LA EMPRESA (IVA)			1.219.746,93	0,00	0,00	1,06	# DIV/O!	# DIV/O!
CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DE LA EMPRESA (I.R.)			5.625,44	0,00	0,00	0,00	# DIV/O!	# DIV/O!

Fuente: Dirección Financiera / Dpto. Contabilidad

Elaborado por: Ana María Soto O.

ACTIVO NO CORRIENTE	557.641,43	71.863.037,52	82.982.820,96	0,64	67,14	72,08	12786,96	15,47
OBLIGACIONES POR COBRAR A LARGO PLAZO	557.641,43			0,64	0,00	0,00	-100,00	#¡DIV/0!
PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO-PPE	55.553.631,32	58.805.166,90	81.933.986,97	64,13	54,94	71,17	5,85	39,33
ACTIVO FIJO NO DEPRECIABLE (TERRENOS)	3.704.521,59	3.300.932,36	3.000.190,00	4,28	3,08	2,61	-10,89	-9,11
ACTIVO FIJO DEPRECIABLE (EDIFICIOS)	165.019.980,53	170.149.987,67	4.827.005,76	190,50	158,96	4,19	3,11	-97,16
CONSTRUCCIONES EN CURSO			6.229.287,93	0,00	0,00	5,41	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
INSTALACIONES			48.881.235,55	0,00	0,00	42,46	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
MUEBLES Y ENSERES			261.252,43	0,00	0,00	0,23	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
MAQUINARIA Y EQUIPO			22.998.331,96	0,00	0,00	19,98	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
EQUIPO DE COMPUTACION			764.308,05	0,00	0,00	0,66	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
VEHICULOS, EQUIPOS DE TRANSPORTE Y EQUIPO CAMINERO			1.211.132,96	0,00	0,00	1,05	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
OTROS PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO			2.086,93	0,00	0,00	0,00	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
RESPUESTOS Y HERRAMIENTAS			693.309,87	0,00	0,00	0,60	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
(-) DEPRECIACION ACUMULADA PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	(113.170.870,80)	(114.645.753,13)	(6.586.119,67)	-130,64	-107,11	-5,72	1,30	-94,26
(-) DETERIORO ACUMULADO DE PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO			(348.034,80)	0,00	0,00	-0,30	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
ACTIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	812.778,99	13.057.870,62	1.048.833,99	0,94	12,20	0,91	1506,57	-91,97
CUENTAS POR COBRAR A LARGO PLAZO		451.500,25	5.753.682,96	0,00	0,42	5,00	#¡DIV/0!	1174,35
ACTIVOS DIFERIDOS	1.590,00	21.985,81		0,00	0,02	0,00	1282,76	-100,00
INVERSIONES A LARGO PLAZO		967.852,67		0,00	0,90	0,00	#¡DIV/0!	-100,00
OBRAS EN CONSTRUCCION	707.678,70	11.190.380,81		0,82	10,45	0,00	1481,28	-100,00
ACTIVOS FIJOS NO EN OPERACION	5.871,11	426.151,08		0,01	0,40	0,00	7158,44	-100,00
INTANGIBLES	97.639,18			0,11	0,00	0,00	-100,00	#¡DIV/0!
(-) PROVISION CUENTAS INCOBRABLES LARGO PLAZO			(4.724.848,97)	0,00	0,00	-4,10	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
OTRAS INVERSIONES			20.000,00	0,00	0,00	0,02	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
TOTAL ACTIVOS	86.625.749,13	107.039.810,55	115.121.295,28	100,00	100,00	100,00	23,57	7,55
PASIVO	22.724.342,77	27.983.975,85	37.832.086,90	26,23	26,14	32,86	23,15	35,19
PASIVO CORRIENTE	8.137.754,68	12.048.537,37	12.125.913,38	9,39	11,26	10,53	48,06	0,64
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	-	2.102.068,51	1.684.551,91	0,00	1,96	1,46	#¡DIV/0!	-19,86
DOCUMENTOS POR PAGAR	-	2.102.068,51	1.684.551,91	0,00	1,96	1,46	#¡DIV/0!	-19,86
OTRAS OBLIGACIONES CORRIENTES	8.137.754,68	9.946.468,86	10.441.361,47	9,39	9,29	9,07	22,23	4,98
SERVICIOS RELACIONADOS AL PERSONAL		855.744,62	1.582.210,22	0,00	0,80	1,37	#¡DIV/0!	84,89
OBLIGACIONES CON EL I.E.S.S.		365.711,12	448.918,19	0,00	0,34	0,39	#¡DIV/0!	22,75
OBLIGACIONES CON EL S.R.I.		357.704,39	2.623,65	0,00	0,33	0,00	#¡DIV/0!	-99,27
VALORES DE TERCEROS	312.710,29	613.164,15	723.942,02	0,36	0,57	0,63	96,08	18,07
PROVEEDORES		1.044.850,27	305.127,87	0,00	0,98	0,27	#¡DIV/0!	-70,80
PROVISION JUBILACION PATRONAL-CORRIENTE			3.150.000,00	0,00	0,00	2,74	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
PROVEEDORES DE COMBUSTIBLES PARA GENERACION		158.368,79		0,00	0,15	0,00	#¡DIV/0!	-100,00
CUENTAS POR PAGAR DIVERSAS/RELACIONADAS	6.909.436,96	6.068.343,45	3.353.879,08	7,98	5,67	2,91	-12,17	-44,73
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	915.607,43	482.582,07	874.660,44	1,06	0,45	0,76	-47,29	81,25

Fuente: Dirección Financiera / Dpto. Contabilidad
Elaborado por: Ana María Soto O.

PASIVO NO CORRIENTE	14.586.588,09	15.935.438,48	25.706.173,52	16,84	14,89	22,33	9,25	61,31
CUENTAS POR PAGAR DIVERSAS/RELACIONADAS	1.614.600,22	1.858.797,99	1.759.616,53	1,86	1,74	1,53	15,12	-5,34
OTROS CREDITOS	1.614.600,22	4.637,91	4.637,91	1,86	0,00	0,00	-99,71	0,00
DEPOSITOS BANCARIOS PENDIENTES		289.489,80		0,00	0,27	0,00	#¡DIV/0!	-100,00
DEPOSITOS EN GARANTIA A LARGO PLAZO		1.564.670,28	1.754.978,62	0,00	1,46	1,52	#¡DIV/0!	12,16
PROVISIONES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	12.971.987,87	14.076.640,49	23.946.556,99	14,97	13,15	20,80	8,52	70,12
PROVISION JUBILACION PATRONAL	12.971.987,87	14.076.640,49	21.010.014,07	14,97	13,15	18,25	8,52	49,25
OTROS BENEFICIOS NO CORRIENTES PARA LOS EMPLEADOS			2.936.542,92	0,00	0,00	2,55	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
PATRIMONIO NETO	63.901.406,36	79.055.834,70	77.289.208,38	73,77	73,86	67,14	23,72	-2,23
CAPITAL Y APORTACIONES	59.371.056,45	73.683.566,24	68.346.857,44	68,54	68,84	59,37	24,11	-7,24
CAPITAL	15.938.972,52	15.938.972,52	66.083.552,84	18,40	14,89	57,40	0,00	314,60
ACCIONES NOMINATIVAS ORDINARIAS	15.938.972,52	15.938.972,52	66.083.552,84	18,40	14,89	57,40	0,00	314,60
APORTES	43.432.083,93	57.744.593,72	57.744.593,72	50,14	53,95	50,16	32,95	0,00
APORTE PARA FUTURA CAPITALIZACIÓN	43.432.083,93	57.744.593,72	2.263.304,60	50,14	53,95	1,97	32,95	-96,08
RESERVAS, DONACIONES Y RESULTADOS	22.353.594,77	23.195.513,32	33.082.300,58	25,80	21,67	28,74	3,77	42,62
RESERVAS	33.480.838,40	33.572.326,75	33.572.326,75	38,65	31,36	29,16	0,27	0,00
RESERVA LEGAL	718.439,78	809.928,13	809.928,13	0,83	0,76	0,70	12,73	0,00
RESERVA DE CAPITAL	9.833.286,68	32.762.398,62	32.762.398,62	11,35	30,61	28,46	233,18	0,00
OTRAS RESERVAS	22.929.111,94			26,47	0,00	0,00	-100,00	#¡DIV/0!
RESULTADOS ACUMULADOS	(9.182.163,47)	(11.200.208,58)	(24.139.949,64)	-10,60	-10,46	-20,97	21,98	115,53
UTILIDADES NO DISTRIBUIDAS	3.824.885,20	3.824.885,20	823.396,11	4,42	3,57	0,72	0,00	-78,47
RESULTADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	(13.007.048,67)	(15.025.093,78)	(6.430.045,93)	-15,02	-14,04	-5,59	15,52	-57,20
RESULTADOS ACUMULADOS NIIF			(18.533.299,82)	0,00	0,00	-16,10	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
RESULTADOS DEL EJERCICIO	(1.945.080,16)	823.395,15	(490.026,17)	-2,25	0,77	-0,43	-142,33	-159,51
RESULTADOS DEL EJERCICIO CORRIENTE	(1.945.080,16)	823.395,15	(490.026,17)	-2,25	0,77	-0,43	-142,33	-159,51
OTRAS CUENTAS PATRIMONIALES	(17.823.244,86)	(17.823.244,86)	-	-20,57	-16,65	0,00	0,00	-100,00
DECRETOS Y ACUERDOS	(17.823.244,86)	(17.823.244,86)	-	-20,57	-16,65	0,00	0,00	-100,00
TOTAL DE PASIVO Y PATRIMONIO	86.625.749,13	107.039.810,55	115.121.295,28	100,00	100,00	100,00	23,57	7,55

Fuente: Dirección Financiera / Dpto. Contabilidad
Elaborado por: Ana María Soto O.

3.2.1. ANÁLISIS VERTICAL DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Comenzando con los Activos se puede observar que al año 2011 está constituido principalmente por los Activos Corrientes en un 27,92%, como se puede apreciar a lo largo de los tres años este rubro tiende a incrementarse en su participación respecto al Activo Total.

La cuenta Efectivo y Equivalentes al Efectivo se ha incrementado en un 13.56% al año 2011, debido a que esta cuenta comprende todos los fondos que se mantienen en cuentas corrientes o de ahorros en los bancos y otras entidades financieras, las mismas que se controlan a través de subcuentas.

Las cuentas corrientes que se manejan para inversión son utilizadas estrictamente para este fin ya que un pago inicialmente programado como gasto podrá ser reclasificado como inversión.

Cabe detallar que durante el ejercicio económico 2011 se procedió a cerrar la mayoría de cuentas en bancos privados, por disposiciones legales dejando algunos por necesidad y otros están en proceso.

La cuenta Fideicomiso se ha incrementado en un 2.36% para el año 2011, ya que en esta cuenta se registran los saldos de las cuentas corrientes utilizadas en la aplicación del Fideicomiso Mercantil contratado por EMELNORTE, a favor de la Fiduciaria del Pacífico, mediante escritura pública suscrita en la Notaria Décima

Séptima del Cantón Quito, el 14 de Diciembre de 2004 y la reforma parcial realizada el 28 de diciembre de 2010.

El Fideicomiso se constituye con el objeto de que los recursos provenientes de la recaudación por la venta de energía eléctrica, se destinen al pago de las obligaciones que EMELNORTE S.A. contrae por la compra de energía en el mercado de contratos y spot del mercado eléctrico mayorista MEM. Con estos fondos también se paga a TRANSELECTRIC por los costos de transmisión de energía.

Al mismo año los Activos Financieros están conformados en su mayoría por Cuentas por Cobrar Clientes en un 3.77%, cuenta que comprende las cantidades globales adeudadas por los abonados por concepto de consumo de energía, servicios, venta de materiales, obras pro contrato; una vez que han sido facturados. Así como: venta de energía a los diferentes agentes del mercado MEM, préstamos a empleados y jubilados, otros deudores.

Cabe resaltar que desde períodos anteriores se ha venido presentando diferencias en los saldos de cuentas por cobrar abonados, entre el sistema comercial y el sistema contable, que se generó desde la migración de la información del sistema de EMELNORTE al sistema SIEEQ que se lo utiliza actualmente, sin que hasta la fecha se pueda eliminar esa diferencia.

Otras Cuentas por Cobrar relacionadas cuenta que refleja valores por cobrar a trabajadores, entidades oficiales y al Estado por concepto de Subsidios en aplicación a la cláusula vigésima octava “Declaraciones e Indemnizaciones del Concedente”¹³ del Contrato de Concesión suscrito entre EMELNORTE S.A. y el CONELEC, correspondiente a los descuentos por: Ley del Anciano, Tarifa de la Dignidad, descuentos en la facturación a entidades deportivas; mismas que tengan una antigüedad menor a los 12 meses, la cuenta presenta una disminución en un 2.63% para el año 2011 respecto del año 2010 que fue del 7.24%.

La cuenta Documentos pro cobrar comprende el valor nominal de los documentos por cobrar, exigibles a su presentación o vencimiento dentro de un período menor a un año, concedidos por servicios nuevos, así como reestructuración de la deuda, los documentos registrados en esta cuenta, generan el interés legal por mora, en caso de falta de pago, se aprecia un decremento del 0.49% en el año 2011.

La cuenta provisión acumulada para cuentas incobrables representa el valor estimado para cubrir posibles bajas de cuentas y documentos por cobrar corrientes de saldos de empresas distribuidoras y rubros por cobrar al Estado, en aplicación a la NIC 39 referente a los Instrumentos Financieros se determinó la Política de Cuentas por Cobrar se menciona: (Al final de cada periodo se tenderá aprovisionado el 100% de las cuentas vencidas de abonados de más de 360 días, de acuerdo al reporte de antigüedad de cartera preparado por el Departamento Comercial y el 100% del Saldo de las Cuentas por Cobrar al Estado por concepto de Tarifa de la Dignidad, Ley del Anciano, y Subsidio a entidades Deportivas de 2 años anteriores al corriente).

¹³Año 2001-2031 Contrato de Concesión suscrito entre EMELNORTE S.A. y el CONELEC

La cartera de créditos se compone principalmente por deudores comerciales y los resultantes de los subsidios y demás rubros reconocidos por el Estado en beneficio de los consumidores.

Considerando el alto porcentaje de recaudación y la probabilidad de cobro puesto que los clientes en su mayoría cancelan su planilla de energía a tiempo; la política de provisión de cuentas incobrables es de registrar como gasto al fin del período.

Al 31 de diciembre del 2011 se procedió a reclasificar el saldo de la cuenta como no corriente al ser una provisión estrictamente para activos no corrientes, esta manera se refleja de mejor manera los rubros de acuerdo a su periodo de realización.

Se observa que los inventarios en lo referente a Bodegas Stock presenta una tendencia a la disminución para el año 2011 al 4,58%, mientras que el año 2010 fue del 5,26% y en el 2009 del 10,97%; debido a que las contrataciones de bienes y servicios se han realizado de conformidad a lo determinado en la Ley Orgánica del Sistema Nacional de Contratación Pública, su Reglamento y Resoluciones del INCOP. En el año 2010 se efectuaron compras corporativas puntualmente para la ejecución de obras del Programa FERUM 2010 CONSOLIDADO. Las existencias se valoran al costo de adquisición, que no supere el valor de mercado y se valorará al método promedio.

La disminución en esta cuenta es el resultado del saneamiento una de las bodegas como lo es la bodega de Acometidas y Medidores del Distrito Tulcán.

La cuenta Provisión por Deterioro de Inventario se ha incrementado al año 2011 en un 0.25%; se registra el valor resultante de provisionar el total de materiales en bodega en mal estado más el total de los materiales que por su características técnicas o su oportunidad de uso han sufrido deterioro y deberían ser dados de baja por su obsolescencia técnica y/o uso.

Por lo cual esta cuenta comprende el costo de materiales, repuestos y suministros existentes en bodegas tanto en buen como en mal estado, sea para fines de construcción o para operación y mantenimiento, comprenderá también el costo de materiales recuperados y reingresados como sobrantes de una obra en construcción.

En el rubro Servicios y Otros Pagos Anticipados representa un 1.94% respecto del activo total, la cuenta Otros Activo.

La cuenta Anticipo a Proveedores se ha incrementado en el año 2011 en un 1.93% respecto al año 2010 1.87%, debido a principalmente a los valores entregados a proveedores como anticipo, y otro tipo de activos de tiempo de realización a corto plazo. El incremento también se refleja ya que al final del periodo se procedió a reclasificar los anticipos entregados a proveedores que inicialmente se encontraban como largo plazo y que sin embargo correspondían a valores que se devengan en un periodo menor a un año.

Mientras que la cuenta Activos por Impuestos Corrientes se incrementa en un 1.06% para el año 2011; por valores resultantes por cobrar al Estado resultantes de impuestos tanto de IVA como de Retenciones del Impuesto a la Renta, que pueden hacerse efectivos en el corto plazo.

El Activo No Corriente se ha incrementado en el año 2011 en un 72.08%, debido a las obligaciones por cobrar a largo plazo; este rubro tiende a incrementar en su participación respecto al Activo Total.

Al analizar la cuenta de Propiedad Planta y Equipo, se puede observar que tiende a incrementar su participación al año 2011 esta cuenta conforma el 71,17% del Activo, mientras que en el año 2010 está representado por un 54,94% y en el 2009 era del 64,13%; el costo de la PPE comprende su precio de adquisición más todos los costos directamente relacionados con la ubicación del activo, su puesta en condiciones de funcionamiento. Se reconoce como PPE las instalaciones resultantes de obras de electrificación contratadas por terceros y que pasaran a formar parte de los bienes de la Empresa por considerarse de uso público y sobre los cuales EMELNORTE retiene todos los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad de un activo, valorados mediante el informe de liquidación del departamento de Fiscalización.

Además su incremento se fundamenta en la implementación de la Normas Internacionales de Información Financiera y a fin de cumplir con lo establecido en la NIC 16 y 36 referentes a la Propiedad Planta y Equipo se contrató la valoración por parte de un perito calificado como es la firma LEVIN, la misma que procedió a

entregar un informe en el cual se determinó el valor razonable de los bienes, además como parte del trabajo con la firma LEVIN se procedió a realizar el estudio de deterioro tal como lo estipula la NIC 36.

La cuenta Activo Fijo no Depreciable disminuye en un 2.61% en el año 2011, respecto al año 2010 que se registra en un 3.08%; dentro de estos rubros se considera los terrenos, obras en construcción y los activos fuera de uso, pese a reflejarse dentro de la PPE, en lo referente a las obras en construcción en esta cuenta se registrarán los costos de mano de obra, materiales e indirectos ocasionados en la construcción de las diferentes obras que una vez terminadas y que generen ingresos para la Empresa, representaran los bienes e instalaciones en servicio.

El costo de materiales se determina bajo el sistema de costo promedio de kardex de bodega, el costo de mano de obra directa se aplica de acuerdo al número de horas hombre utilizadas por cada obra, en esta cuenta también se registran los costos ocasionados en la construcción de las ampliaciones y mejoras de las diferentes obras que resulten en un incremento de bienes e instalaciones de servicio de la Empresa, construidos en forma directa o indirecta.

El Activo Fijo Depreciable se ha disminuido al 4.19% para el año 2011, debido al ajuste de acuerdo a la NIIF para la PPE.

La cuenta Construcciones en Curso se incrementa en un 5.41% en el año 2011 por las obras en proceso de construcción que se liquidarán en el ejercicio económico 2012.

La cuenta Instalaciones se ha incrementado en un 42.46% para el año 2011, debido al ajuste de acuerdo a la NIIF para la PPE.

La cuenta Maquinaria y Equipo se ha incrementado en un 19.98% para el año 2011, debido al ajuste de acuerdo a la NIIF para la PPE.

En lo referente a la cuenta Otros Propiedades, Planta y Equipo, esta cuenta comprende el costo de los bienes e instalaciones que se encuentran obsoletos y que corresponden a las Centrales no en operación como la de Buenos Aires, que por el proceso de implementación NIIF'S y por recomendación de LEVIN, se procedió a dar de baja otras que anteriormente constaban como lo eran las Centrales de Hoja Blanca, La Plata, Lita y Maldonado.

La cuenta Depreciación Acumulada Propiedades Planta y Equipo se visualiza en un -5.72%; cuenta que comprende la provisión acumulada por depreciación de bienes e instalaciones en servicio la misma que se calcula en base a la vida útil determinada por LEVIN, para la PPE que fue constatada y valorada al inicio del proceso de transición NIIF'S, y para las nuevas adiciones de acuerdo a la política establecida para este efecto.

Mientras que la cuenta Deterioro Acumulado de Propiedades Planta y Equipo está representado por un -0.30%; esta cuenta comprenderá el valor correspondiente a los valores resultantes del estudio de cálculo de deterioro realizado por un perito calificado.

En la cuenta Activos Financieros No Corrientes se puede observar un decremento del 12.20% en año 2010 al 0.91% en el año 2011; cuenta en la que se registran las cuentas por cobrar tanto a clientes, empleados y al Estado que son mayores a 360 días, como también refleja la provisión de cuentas incobrables respectiva calculada de acuerdo a la política establecida para el efecto.

La cuenta otras Inversiones está dada por un 0.02% que representa el depósito en el Banco del Austro para garantizar el pago de las adquisiciones que realizan los empleados de EMELNORTE en el Supermercado AKI como un beneficio del contrato colectivo vigente.

En el Pasivo se puede observar que al año 2011 representa el 32.86%, este está constituido principalmente por el Pasivo Corriente en un 10,53%, como se puede apreciar a lo largo de los tres años este rubro tiende a incrementarse respecto al Pasivo Total.

La cuenta Documentos por Pagar disminuye del 1.96% en el 2010 al 1.46% en el 2011; debido principalmente a valores cancelados por concepto de comprobantes de pago.

En la cuenta Otras Obligaciones Corrientes en el año 2011 es del 9,07% un decremento respecto al año 2010, debido a los valores por pagar que debe cumplir la empresa dentro del plazo de un año para los que son se ha previsto su registro en otras cuentas. En esta cuenta el valor más representativo corresponde a los valores

por pagar por la compra de energía para la reventa y los valores de jubilación patronal de obreros y servidores en su porción corriente.

Esta cuenta está constituida también por Obligaciones con el S.R.I., Obligaciones con el I.E.S.S., Servicios Relacionados al Personal, Proveedores, Provisión Jubilación Patronal-Corriente.

La cuenta Servicios Relacionados al Personal se ha incrementado en un 1.37% en el año 2011 respecto al 0.8% en el 2010, debido a la provisión por el valor de \$ 415.133,98 correspondiente al Incremento de Ley en la remuneración el mismo que fue valorado de acuerdo a las disposiciones emitidas por el Órgano regulador para el año 2011.

Cabe resaltar que en aplicación de la NIIF 1 se determina la razón de identificar los activos y pasivos, es procedente dar de baja una obligación que se mantiene registrada con el SRI, debido a la no legalización del Aumento de Capital en el Registro Mercantil por motivo de Reinversión de las utilidades del año 2008, la misma que debía realizarse hasta el 31 de diciembre del 2009 y que se efectuó en el año 2010, la cual generó un Impuesto a la Renta que se contabilizó como una obligación por pagar.

La misma que en relación a lo dispuesto en la Ley de Empresas Públicas, mediante la cual EMELNORTE pasa a estar exenta del pago del impuesto a la renta como también al extinguirse toda liquidación de pagos pendientes con la Administración Tributaria, y sumando a esto que la acción de cobro prescribió de

acuerdo a lo estipulado en la Ley de Régimen Tributario Interno se toma la decisión de dar de baja un valor que asciende a \$ 357.704, que forma parte de los ajustes por aplicación NIIF por primera vez.

En la cuenta Provisiones por Beneficios a Empleados se destaca un incremento al 20.80% al año 2011, debido a la aplicación de la NIC 19.

En el análisis del Pasivo no corriente se puede observar la cuenta Provisión Jubilación Patronal se incrementa en un 18,25% al año 2011; el costo de los beneficios para el personal es determinado utilizando el Método de la Unidad de Crédito Proyectada, con valoraciones actuariales realizadas al final de cada período por un actuario independiente y calificado.

Este incremento se fundamenta en la aplicación a la NIC 19 los cálculos actuariales del valor presente de la obligación devengada por concepto de beneficios definidos fueron realizados en el año 2011 por la firma LOGARITMO en su calidad de actuario independiente; por lo cual la empresa debe registrar todas reservas correspondientes a los trabajadores a partir del primer año de antigüedad, independientemente del régimen laboral que les ampare.

En la cuenta Otros Beneficios no Corrientes para los Empleados con un 2.55% para el año 2011, se registra el retiro voluntario, despido intempestivo obreros.

El patrimonio al año 2011 está constituido por la cuenta Acciones Nominativas Ordinarias en el año 2010 en un 14,89% la cual se incrementa al año 2011 al 57,40% debido al Aumento de Capital por una cuantía de USD 15'938.972,52 a 66'083.552,84 y como lo determina la Ley, su contabilización se realizó el 7 de febrero de 2011 cuando se inscribió ante el Registro Mercantil.

El patrimonio en el 2011 está constituido principalmente por Aportaciones para Futura Capitalización en un 50,16% para el año 2011 y del 53.95% para el año 2010; el decremento se debe a la aplicación a lo dispuesto en el artículo 8 del Mandato Constituyente No. 15 donde menciona que las empresas que tengan una afectación negativa serán compensadas a cargo de las inversiones en los términos previstos en el artículo No. 1 del mencionado mandato, razón por la cual se procedió a realizar la compensación una vez que se puso en conocimiento de las autoridades, el valor compensado asciende a US\$ 17'847.320,16. Además esta cuenta se afectó por el registro del Aumento de Capital realizado y por los aportes para obras de electrificación realizados por los accionistas, el saldo al 31 de Diciembre de 2011 es de UD\$ 2'263.304,60.

Se puede observar que la Reserva Legal en el año 2010 era del 0,76%, disminuye en el 2011 al 0,70%, esta cuenta registrará valores que destinen o asignen los accionistas de sus ganancias, dentro de lo que imponen las Leyes sobre la materia. “Salvo disposición estatutaria en contrario, de las utilidades líquidas que resulten de cada ejercicio se tomará un porcentaje no menor de un diez por ciento,

destinado a formar el fondo de reserva legal, hasta que éste alcance por lo menos el cincuenta por ciento del capital social”.¹⁴

La cuenta Reserva de Capital alcanza el 28.46% para el año 2011, mientras que el año 2010 fue del 30.61%, cuenta que comprende las reservas estatutarias de la Empresa.

En lo referente a los Resultados Acumulados, la cuenta Utilidades no Distribuidas, se puede observar un decremento del 3,57 al 0,72%; debido al proceso de Aumento de Capital iniciado a finales del ejercicio 2010, se tomó la decisión de considerar el valor que asciende a US\$ 3'824.885,20 como parte de dicho incremento, una vez realizada la capitalización el saldo de esta cuenta corresponde al resultado del ejercicio económico del año 2011 la utilidad de US\$ 823.396,11.

Mientras que la cuenta Resultados Acumulados años anteriores presenta un saldo negativo de USD 6'430.045,93 con un porcentaje de -5,59% al año 2011; este porcentaje se refleja ya que en esta cuenta se encuentran se han registrado los resultados acumulados de años anteriores que no han sido absorbidas por las Reservas de Capital, durante el ejercicio se realizaron movimientos significativos como son el reconocimiento de Déficit Tarifario por parte del estado del periodo 2007 y 2010 y la reclasificación de los resultados NIIF.

¹⁴ Codificación No. 000.R/312 Ley de Compañías de 5 de noviembre de 1999 Art. 297

3.2.2. ANÁLISIS HORIZONTAL DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Como se expresa en los Balances comparativos entre el año 2011 y 2010, se debe considerar la evolución del Patrimonio por efecto del Aumento de Capital.

Así también considerar en el año 2011 la adopción por primera vez de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

El Activo representa el 7,55% en el 2011, dentro de la composición del Activo se puede ver que el Activo Corriente es el que más decreció en un -8.64% esto se dio por la disminución en la cuenta Activos Financieros en -38,17%; que contiene a la cuenta Documentos y Cuentas por Cobrar Clientes No Relacionados en un -19,26% comprende el valor nominal de los documentos por cobrar, exigibles a su presentación o vencimiento dentro de un período menor a un año, concedidos por servicios nuevos, así como por reestructuración de la deuda, los documentos registrados en esta cuenta generan el interés legal por mora; la cuenta Cuentas por Cobrar Clientes en un -15,28% comprende las cantidades globales adeudadas por los abonados por concepto de consumo de energía, servicios, venta de materiales, obras por contrato, una vez que han sido facturados, préstamos a empleados y jubilados, otros deudores; cabe resaltar que desde periodos anteriores se han venido presentando diferencias en los saldos de esta cuenta entre el sistema comercial y el sistema contable que se generó por la migración de la información del sistema de EMELNORTE al sistema SIEEQ que se usa actualmente.

En Otras Cuentas por Cobrar Relacionadas -60,97% en esta cuenta se reflejan valores por cobrar a trabajadores, entidades oficiales y el Estado por concepto de Subsidios como: Ley del Anciano, Tarifa de la Dignidad, descuento en la Facturación a Entidades Deportivas y el reconocimiento del Déficit Tarifario correspondiente a varios meses de año 2011 en concordancia con lo dispuesto en la NIC 18; la cuenta Provisión Acumulada para Cuentas Incobrables -100% refleja el valor estimado para cubrir posibles bajas de cuentas y documentos por cobrar corrientes de saldos de empresas distribuidoras y rubros por cobrar al Estado, en aplicación a la NIC 39 referente a los Instrumentos Financieros se determinó la Política de Cuentas por Cobrar donde se menciona: (Al final de cada período se tendrá provisionado el 100% de las cuentas vencidas de abonados de más de 360 días).

Al 31 de diciembre se procedió a reclasificar el saldo de la cuenta como **no corriente** al ser una provisión estrictamente para activos no corrientes, de esta manera se refleja de mejor manera los rubros: Créditos mayores a 360 días 1'200.364, Estado Ley de Anciano / Tarifa dignidad 3'424.485 con un total final de 4'724.848,97 como Provisión Cuentas Incobrables.

El Efectivo y sus equivalentes al Efectivo representan el 14,58% del Activo Total; esta cuenta comprende todos los fondos que se mantienen en cuentas corrientes o de ahorros en los bancos u otras entidades financieras con un 23,42%; las cuentas corrientes que se manejan para inversión son utilizadas estrictamente para este fin ya que un pago inicialmente programado como gasto podrá ser reclasificado como inversión.

Se observa la cuenta Fideicomiso con un 10,75% valor que se ha incrementado a favor de Fiduciaria del Pacífico, mediante escritura pública suscrita en la Notaría Décima Séptima del Cantón Quito, el Fideicomiso se constituye con el objeto de que los recursos provenientes de la recaudación por la venta de energía eléctrica, se destinen al pago de las obligaciones que EMELNORTE contrae por la compra de energía en el mercado de contratos y spot del mercado eléctrico mayorista MEM, con estos fondos también se paga a TRANSELECTRIC por los costos de transmisión de energía.

La cuenta Inventarios presenta un decremento del -9,88%, comprende el costo de los materiales, repuestos y suministros existentes en bodegas tanto en buen como en mal estado, sea para fines de construcción, o para operación y mantenimiento, comprende el costo de materiales recuperados y reingresados como sobrantes de una obra en construcción, la disminución se debe al saneamiento de la Bodega de Acometidas y Medidores de Tulcán, ya que en el año 2010 se estableció faltantes y se procedió con los ajustes necesarios. La cuenta Provisión de Inventarios por Deterioro es alta y representa el 444,32%, valor resultante de provisionar el total de materiales en bodega en mal estado más el total de materiales que por características técnicas o uso han sufrido deterioro y deberían ser dados de baja por su obsolescencia técnica y/o uso.

La cuenta Propiedad Planta y Equipo PPE presenta una tendencia creciente en un 39,33%, esto debido al crecimiento constante de la empresa durante los últimos años; ya que comprende el costo de los bienes e instalaciones de servicio eléctrico de propiedad de la Empresa, que son utilizadas en sus operaciones, con una

vida útil por más de un año contada desde la fecha de instalación y funcionamiento o utilización más las obras en proceso a la fecha y activos no en operación.

La cuenta Depreciación Acumulada Propiedad Planta y Equipo representa el -94,26 que corresponde a valores resultantes del estudio de cálculo de deterioro realizado por un perito calificado, y por efecto de ajustes NIIF y por baja de activos.

La cuenta Activos Financieros no Corrientes presenta una tendencia decreciente en -91,97% que corresponde a las cuentas por cobrar a clientes, empleados y al Estado que son mayores a 360 días con su respectiva provisión antes mencionada.

En cuanto al Pasivo se incrementa al 35,19%. Cuentas y Documentos por Pagar decrece en un -19,86% comprende los valores a cancelar por concepto de comprobantes de pago realizados durante el ejercicio 2011.

Otras Obligaciones Corrientes representa el 4,98% del Pasivo comprende valores a pagar que debe cumplir la empresa dentro del plazo de un año, el valor más representativo corresponde a los valores por pagar por la compra de energía para la reventa y los valores de jubilación patronal de obreros y servidores en su porción corriente. La cuenta Servicios Relacionados al Personal se incrementa en un 84,89% debido a una provisión por el valor de 415.133,98 correspondiente al Incremento de Ley en la Remuneración.

La cuenta Obligaciones con el S.R. I -99,27% en aplicación de las NIIF 1 donde se determina la razón de identificar activos y pasivos, es procedente dar de baja una obligación que se mantiene registrada con el S.R.I., debido a la no legalización del Aumento de Capital en el Registro Mercantil por motivo de la

Reinversión de las utilidades del año 2008, la misma que debía realizarse hasta el 31 de diciembre de 2009 y se efectuó en el año 2010, la cual generó Impuesto a la Renta, que se contabilizó como una obligación por pagar, que en relación a lo dispuesto en la Ley de Empresas Públicas donde EMELNORTE pasa a estar exenta del pago del Impuesto a la Renta como también al extinguirse toda liquidación de pagos pendientes con la Administración Tributaria, y sumado a esto la acción de cobro prescribió de acuerdo a lo estipulado en la Ley de Régimen Tributario Interno se toma la decisión de dar de baja un valor que asciende a USD 357.704,39 que forma parte de los ajustes por aplicación NIIF por primera vez.

La cuenta Capital se afecta triplicándose por el Aumento de Capital; mientras que la cuenta Aporte para Futura Capitalización disminuye en un -96,08% en aplicación a lo dispuesto en el artículo 8 del Mandato Constituyente No. 15 donde menciona que las empresas que tengan una afectación negativa serán compensadas a cargo de las inversiones en los términos previstos en el artículo No. 1 del mencionado mandato, razón por la cual se procedió a realizar la compensación una vez que se puso en conocimiento de las autoridades, el valor compensado asciende a US\$ 17'847.320,16; la cuenta Reservas, Donaciones y Resultados se incrementan en un 42,62% del Patrimonio Neto.

3.3. ESTADO DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

EMPRESA ELECTRICA REGIONAL NORTE S.A.									
ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS									
AL 31 DE DICIEMBRE									
CONSOLIDADO									
(EXPRESADOS EN DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMERICA)									
	2009	2010	2011	VERTICAL 2009	VERTICAL 2010	VERTICAL 2011	2010 RESPECTO 2009	2011 RESPECTO 2010	
INGRESOS	39.358.439,09	45.905.649,16	48.710.701,71	100,00	100,00	100,00		16,63	6,11
INGRESOS DE OPERACIÓN	37.459.141,95	44.417.556,60	47.098.623,48	95,17	96,76	96,69		18,58	6,04
VENTA DE ENERGÍA A CONSUMIDORES	35.260.706,02	36.275.253,75	39.705.004,79	89,59	79,02	81,51		2,88	9,45
VENTA DE ENERGÍA GENERADA	1.161.510,38	3.606.102,57	3.039.560,35	2,95	7,86	6,24		210,47	-15,71
INGRESOS DE OPERACION RELACIONADOS CON LA ENERGIA		481.864,56	4.354.058,34	0,00	1,05	8,94	#jDIV/0!		803,59
SUBSIDIOS Y RECONOCIMIENTOS ESTATALES	1.036.925,55	4.054.335,72		2,63	8,83	0,00		291,00	-100,00
INGRESOS AJENOS A LA OPERACION	1.899.297,14	1.488.092,56	1.612.078,23	4,83	3,24	3,31		-21,65	8,33
INGRESOS AJENOS A LA OPERACION TARIFA 0%		750.778,97		0,00	1,64	0,00	#jDIV/0!		-100,00
INGRESOS AJENOS A LA OPERACION TARIFA 12%		636.656,83		0,00	1,39	0,00	#jDIV/0!		-100,00
OTROS INGRESOS AJENOS A LA OPERACION	1.899.297,14	100.656,76	1.612.078,23	4,83	0,22	3,31		-94,70	1501,56
COSTOS Y GASTOS	41.303.519,25	44.990.765,66	49.200.727,88	104,94	98,01	101,01		8,93	9,36
COSTOS	-	25.004.472,25	27.176.483,14	0,00	54,47	55,79		#jDIV/0!	8,69
COMPRA DE ENERGÍA A CONTRATOS (MEM)	-	-	26.647.879,72	0,00	0,00	54,71	#jDIV/0!		#jDIV/0!
COMPRA DE ENERGÍA MERCADO OCASIONAL		24.788.010,37		0,00	54,00	0,00	#jDIV/0!		-100,00
GENERACION PROPIA		216.461,88		0,00	0,47	0,00	#jDIV/0!		-100,00
OTROS COSTOS DE PRODUCCION			528.603,42	0,00	0,00	1,09	#jDIV/0!		#jDIV/0!
GASTOS	41.303.519,25	19.986.293,41	22.024.244,74	104,94	43,54	45,21		-51,61	10,20
GASTOS DE OPERACION	41.043.795,01	19.565.966,94	22.024.244,74	104,28	42,62	45,21		-52,33	12,56
MANO DE OBRA		10.328.083,85	4.467.208,36	0,00	22,50	9,17	#jDIV/0!		-56,75
MATERIALES		766.583,46	838.755,59	0,00	1,67	1,72	#jDIV/0!		9,41
SERVICIOS		3.697.036,56	1.252.653,89	0,00	8,05	2,57	#jDIV/0!		-66,12
DEPRECIACIONES		4.670.628,06	3.616.422,70	0,00	10,17	7,42	#jDIV/0!		-22,57
AMORTIZACIONES		103.635,01		0,00	0,23	0,00	#jDIV/0!		-100,00
GASTO DE VENTAS, ADMINISTRACIÓN Y FINANCIEROS			11.849.204,20	0,00	0,00	24,33	#jDIV/0!		#jDIV/0!
GASTOS AJENOS A LA OPERACION	259.724,24	420.326,47	-	0,66	0,92	0,00		61,84	-100,00
GASTOS NO DEDUCIBLES		319.607,66		0,00	0,70	0,00	#jDIV/0!		-100,00
GASTOS POR OBRAS Y CONTRATOS		100.718,81		0,00	0,22	0,00	#jDIV/0!		-100,00
RESULTADO DEL EJERCICIO	(1.945.080,16)	914.883,50	(490.026,17)	-4,94	1,99	-1,01		-147,04	-153,56

Fuente: Dirección Financiera / Dpto. Contabilidad

Elaborado por: Ana María Soto O.

3.3.1. ANÁLISIS VERTICAL DEL ESTADO DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

En los Ingresos de Operación se mantiene un nivel estable del 95,17%, 96,76% y 96,69% (años 2009, 2010 y 2011); la cuenta Venta de Energía a Consumidores presenta un nivel estable del 81,51% en el año 2011, cuenta que comprende los ingresos por la venta de energía a los abonados; la cuenta Venta de Energía Generada se incrementa el año 2010 en un 7,86 y al año 2011 el 6,24% aquí se registran los ingresos por la venta de energía generada bajo el esquema de facturación singularizada controlada por el Mercado Eléctrico Mayorista.

En tanto que la cuenta Ingresos de Operación Relacionados con la Energía se incrementa en un 8,94% en el año 2011, comprende los ingresos que percibe la empresa por los servicios relacionados con la operación como arriendo de transformadores, postes y los originados por conexiones y reconexiones, otros servicios a abonados, déficit tarifario y por obras y contratos.

En la cuenta Ingresos Ajenos a la Operación se incrementa en un 3.31% en el año 2011, su incremento se debe al ingreso por la venta de la Central San Francisco a Termopichincha, bajo este rubro se encuentran agrupados los ingresos ajenos a la operación, que resultan de distintas actividades complementarias que se derivan del servicio de energía eléctrica.

Del análisis sobre el impacto de la aplicación de la NIC 18, se determinó que tanto los ingresos como los gastos deben revelarse independientemente, aun cuando por Ley se obliga a compensarlos.

La cuenta Costo por Compra de Energía Mercado y Autogeneración se incrementa en 54,71% al año 2011, registra la compra de energía al MEM, y la energía que de acuerdo al reporte del CENACE es generada en las propias centrales de la empresa.

La cuenta Costos de Mano de Obra del año 2010 que representa el 22,50% disminuye al 9,17% en el año 2011; debido a pagos realizados tanto a personal de planta como a eventuales y la incidencia de todos los beneficios sociales que corresponde al personal que labora en la dirección de distribución y el departamento de generación.

La cuenta Costo de Materiales presenta el 1.67% y 1.72% durante los años 2010 y 2011 respectivamente, aquí se registran los gastos por adquisición de materiales utilizados en la operación.

La Depreciación presenta el 10,17% y 7,42% durante los años 2010 y 2011, la depreciación comprende toda clase de bienes e instalaciones eléctricas depreciables que se hallen en servicio y se utilizan en el área operativa.

La cuenta Gastos de Ventas, Administración y Financieros se incrementa al 24,33% en el año 2011, gastos de ventas resultantes por remuneraciones y beneficios

sociales del personal que labora en el área comercial y los rubros destinados a la comercialización del servicio de energía eléctrica, gastos de administración resultantes por remuneraciones y beneficios sociales del personal que labora en el área administrativa y todos los rubros de materiales y servicios utilizados en estas dependencias, gastos financieros comprende los pagos efectuados por concepto de comisiones, mantenimiento de cuentas y servicios relacionados con el manejo de los recursos económicos a través de las entidades financieras este valor se incrementó en el año 2011 debido a la contratación del servicio del blindado para el transporte de valores en las distintas agencias dentro del área de concesión de EMELNORTE S.A.

3.3.2. ANÁLISIS HORIZONTAL DEL ESTADO DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

Al analizar el año 2010 respecto del 2009, se puede observar que los Ingresos de Operación se incrementan en un 18,58%, del 2011 respecto del 2010 se decrementan en un 6,4%, ingresos que están conformados por la venta de energía a los abonados; valores de facturación emitidos por la Dirección Comercial y transferidos al sistema contable.

Así también en la cuenta Ingresos de Operación que no son Venta de Energía se encuentra el Déficit Tarifario que se incrementa en un 803.59% en el año 2010 respecto del 2011, en concordancia con lo establecido en la NIC 20 relacionada con la Contabilización de Subsidios del Gobierno, el cual se los reconoce en base a la compensación por la regulación de la tarifa del servicio eléctrico durante el año 2011 se ha recibido por parte del Gobierno el valor de \$ 3.719.213,37.

La cuenta Ingresos Ajenos a la Operación en el año 2011 respecto del 2010 se incrementa en un 1.501%, por los ingresos que resultan de distintas actividades complementarias que se derivan del servicio de energía eléctrica. La cuenta se afecta en el año 2010 por el registro del ingreso por la venta de la Central San Francisco a Termopichincha, y se factura en abril de 2011, por esta razón se realizó el asiento de ajuste.

Los Costos y gastos en el año 2011 respecto del 2010 se incrementan en un 9,36% por la compra de energía en el mercado eléctrico mayorista, y la energía que de acuerdo al reporte del CENACE es generada en centrales propias de EMELNORTE. Por lo cual comprende los costos incurridos cancelados o no por la supervisión general, operación y mantenimiento de todo el sistema que se considera necesario dentro de la operación, generación y distribución del servicio eléctrico.

Los de Gastos de Operación en el año 2011 respecto del 2010 se incrementan en un 12.56%, en lo referente a Costos de Mano de Obra por pagos realizados por concepto de Mano de Obra tanto a personal de planta como eventuales y todos sus beneficios sociales que corresponden al personal que labora en las áreas de generación y distribución, así también se incrementa por los Costos de Materiales utilizados en la operación.

Dentro de los Costos por Servicios están aquellos que se generan en la operación como lo son: arriendo de inmuebles, arriendo de vehículos, arriendo de máquinas, publicidad y propaganda, servicios de peritaje y auditoría, mantenimiento y reparaciones, seguros y reaseguros, otros.

En lo referente a Gastos de Ventas, se agrupan los gastos por remuneraciones y beneficios sociales del personal que labora en el área comercial y los rubros destinados a la comercialización del servicio de energía eléctrica.

Gastos de Administración contempla los gastos resultantes por remuneraciones y beneficios sociales del personal que labora en el área administrativa y todos los rubros de materiales y servicios utilizados en estas dependencias.

La cuenta Gastos Financieros comprende los pagos efectuados por concepto de comisiones, mantenimiento de cuentas y servicios relacionados con el manejo de los recursos económicos a través de las entidades financieras, este rubro se incrementó en el año 2011 debido a la contratación del servicio del blindado para el transporte de valores de las distintas agencias dentro del área de concesión.

La cuenta Resultado del Ejercicio muestra una pérdida para el año 2011 con un -153.56%, por la aplicación del Pliego Tarifario vigente (al establecer la tarifa única que deben aplicar la empresa eléctricas de distribución, para cada tipo de consumo de energía); mismo que se sujeta a las disposiciones que emanan del Mandato Constituyente No. 15¹⁵; los mismos que no alcanzan a cubrir los costos de producción.

¹⁵ Mandato Constituyente 15 (Art.1), publicado en el Suplemento del Registro Oficial No. 223 de 30 de Noviembre de 2007.

3.4. ESTADO DE FLUJO DEL EFECTIVO

EMPRESA ELECTRICA REGIONAL NORTE S.A.			
ESTADO DE FLUJO DEL EFECTIVO			
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2010			
(Expresado en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica)			
	2009	2010	2011
Pérdida del ejercicio y/o Utilidad Neta del Ejercicio	(1.945.080,16)	823.395,15	(490.026,17)
Depreciación	4.510.002,33	4.670.628,06	3.723.348,23
Provisión Cuentas Incobrables	5.598,70	405.731,58	536.846,21
Provisión Deterioro Inventario			51.642,92
Provisión Jubilación Patronal			2.640.223,13
Provisión Vacaciones			157.521,58
Amortización Activos Intangibles	94.006,41	103.635,01	32.053,98
Registro del Cálculo Actuarial		1.870.281,48	
Costo de baja de materiales		242.871,37	
Reconocimiento Déficit Tarifario		(1.489.996,56)	
Provisiones de Mano de Obra		853.640,72	
Compensación Subsidio Cruzado y Solidario		60.337,48	
Venta de Central San Francisco		(377.006,75)	
Otros ajustes			514.631,11
AJUSTES QUE NO SALIDA DE EFECTIVO	2.664.527,28		7.656.267,16
Cash Flow Operacional		7.163.517,54	
EFFECTIVO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN			
Aumento Efectivo recibido de Clientes			45.894.369,91
Aumento Efectivo recibido del Estado			5.649.163,29
Aumento Documentos por Cobrar	(61.718,45)		
Aumento Cuentas por Cobrar	(63.590,67)	(3.170.782,65)	
Aumento Otras Cuentas por Cobrar	(1.297.142,04)		
Utilización de la provisión cuentas incobrables	(23.576,58)		
Aumento de Bodegas	(4.662.962,95)		
Aumento de compras locales	(63.015,72)		
Aumento de estudios y obras	(207.823,12)		
Aumento de pagos anticipados	(2.573.240,16)		
Aumento obligaciones por cobrar	(33.157,68)		
Disminución Fideicomiso	1.842.445,06		
Disminución cuentas por liquidar	350,36		
Disminución Efectivo pagado a Proveedores y Empleados			(19.155.257,87)
Disminución Efectivo pagado por la compra de Energía			(29.276.830,82)
Disminución de pagos de anticipados	2.795.172,71	1.310.736,52	
Disminución de Bodegas		3.781.555,99	
Disminución de cuentas por cobrar LP	159.557,49	106.141,18	
Aumento en Pasivos		2.721.992,21	
Aumento Cuentas por Pagar	3.431.294,61		
Aumento obligaciones patronales	26.378,87		
Aumento otros pasivos corrientes	(60.252,15)		
Disminución de otros créditos diferidos	(112.234,00)		
Utilización obligaciones patronales (JUBILADOS)	(705.606,66)	(765.628,86)	
Utilidades no distribuidas	(659.621,07)		
Aumento de reserva Legal		91.488,35	
TOTAL EFECTIVO PROVISTO EN ACTIVIDADES OPERACIONALES	(2.268.742,15)	4.075.502,74	3.111.444,51
EFFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSION			
Incremento de Activo Fijo Bruto (Adiciones PPE)	(4.488.755,81)	(8.430.939,50)	(13.365.720,82)
Aumento Obras en Construcción	(1.567.195,58)	(7.912.010,30)	
Utilización depreciación acumulada	(40.182,93)		
Disminución activos intangibles	(14.419,29)		
Cobro por venta de equipos - bienes		50.963,75	
TOTAL EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSION	(6.110.553,61)	(16.291.986,05)	(13.365.720,82)
EFFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO			
Incremento Aportes Futuras Capital.(Ef)	3.219.066,50	11.233.459,12	7.119.530,50
Disminución Reservas	(43.054,00)		
Mandato Constituyente No. 15	1.675.830,30		
Reconocimiento Déficit Tarifario años anteriores			4.256.338,47
Otros Aportes recibidos			161.319,89
Aumento Pasivos de Largo Plazo			702.848,90
TOTAL EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	4.851.842,80	11.233.459,12	12.240.037,76
FLUJO DE EFECTIVO NETO	(862.925,68)	6.180.493,35	1.985.761,45
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES INICIO DE AÑO	5.610.012,73	7.442.636,62	13.623.129,97
SALDO AL FINAL DEL AÑO	4.747.087,05	13.623.129,97	15.608.891,42
CONCILIACION FLUJO EFECTIVO NETO	(862.925,68)	6.180.493,35	1.985.761,45

Fuente: Dirección Financiera / Dpto. Contabilidad
Elaborado por: Ana María Soto O.

3.4.1. ANÁLISIS DE FLUJO DEL EFECTIVO

El efectivo provisto por el flujo de operaciones, indica la cantidad de recursos propios de la operación que se están obteniendo. Un concepto muy importante que hay que medirlo en el mediano y largo plazo, ya que indica los recursos que se están generando por la operación propia de la empresa, y no por fuentes ajenas a la entidad.

Se puede observar que en los años 2010 y 2011 el efectivo provisto de actividades operacionales es de 4'075.502,74 y 3'111.444,51 respectivamente, por lo que las operaciones propias del giro de la entidad han generado suficiente dinero para que la empresa pueda cumplir con sus obligaciones.

Se puede apreciar que el efectivo generado por la empresa se está empleando en inversión en Activo Fijo (Propiedad Planta y Equipo – PPE), principalmente en obras en construcción financiadas por diferentes partidas presupuestarias.

El efectivo de actividades de financiamiento en los años 2010 y 2011 es de 11'233.459,12 y 12'240.037,76 respectivamente; debido al incremento en Aportes para Futura Capitalización, así también se puede observar la implicación de la aplicación del Mandato No. 15 en su artículo 1 en lo referente a los recursos que se requieran para cubrir las inversiones en transmisión, generación y distribución; serán cubiertas por el Estado, constarán obligatoriamente en el Presupuesto General y deberán ser transferidos mensualmente por el Ministerio de Electricidad y Energía

Renovable y se considerarán aporte de capital de dicha entidad y finalmente el reconocimiento de Déficit Tarifario de años anteriores.

El flujo neto de efectivo en los años 2010 y 2011 es de 6'180.493,35 y 1'985.761,45 individualmente; con lo cual se puede considerar que la empresa es autosuficiente; ya que la actividad de servicio público de electricidad a la que se dedica genera dinero que se lo puede reinvertir en la construcción de obras de electrificación en el área de concesión de EMELNORTE S.A.

3.5. RAZONES FINANCIERAS

EMPRESA ELÉCTRICA REGIONAL NOROCCIDENTAL S.A. EMEUNORCO									
RAZONES FINANCIERAS									
	INDICES	VARIABLES	2009		2010		2011		
	RENTABILIDAD	Rendimiento del Activo Total	= Utilidad neta / Activo Total	(1.945.080,16) / 86.625.749,13	-0,02	914.883,50 / 107.039.810,55	0,01	(490.026,17) / 115.121.295,28	0,00
Rentabilidad del Patrimonio		= Utilidad neta / Patrimonio	(1.945.080,16) / 63.901.406,36	-0,03	914.883,50 / 79.065.834,70	0,01	(490.026,17) / 77.289.208,38	-0,01	
Inversión en Activo Fijo		= Capital contable / Activo Fijo Neto	63.901.406,36 / 55.553.631,32	1,15	79.065.834,70 / 58.805.166,90	1,34	77.289.208,38 / 81.933.966,97	0,94	
Rendimiento de Ventas		= Utilidad neta / Ventas netas	(1.945.080,16) / 36.422.216,40	-0,05	914.883,50 / 39.881.356,32	0,02	(490.026,17) / 42.744.565,14	-0,01	
ACTIVIDAD		Rotación de Inventario	= Ventas netas / Inventario	36.422.216,40 / 10.133.130,14	3,59	39.881.356,32 / 5.700.662,99	7,00	42.744.565,14 / 5.137.275,39	8,32
		Rotación de Activos Totales	= Ventas netas / Activos Totales	36.422.216,40 / 86.625.749,13	0,42	39.881.356,32 / 107.039.810,55	0,37	42.744.565,14 / 115.121.295,28	0,37
		Rotación de Activos Fijos	= Ventas netas / Activo Fijo	36.422.216,40 / 55.553.631,32	0,66	39.881.356,32 / 58.805.166,90	0,68	42.744.565,14 / 81.933.966,97	0,52
		LIQUIDEZ	Capital de Trabajo	= Activo Corriente - Pasivo Corriente	29.701.697,39 / 8.137.754,68	21.563.942,71	35.176.773,03 / 12.048.537,37	23.128.235,66	32.136.474,32 / 12.125.913,38
Razón Corriente			= Activo Corriente / Pasivo Corriente	29.701.697,39 / 8.137.754,68	3,65	35.176.773,03 / 12.048.537,37	2,92	32.136.474,32 / 12.125.913,38	2,65
Razón de Prueba Ácida			= Activo Corriente - Inventario / Pasivo Corriente	19.568.567,25 / 8.137.754,68	2,40	29.476.110,04 / 12.048.537,37	2,45	27.001.198,93 / 12.125.913,38	2,23
ENDEUDAMIENTO	Grado de Obligación (Endeudamiento sobre Activos)	= Pasivo Total / Activo Total	22.724.342,77 / 86.625.749,13	0,26	27.983.975,85 / 107.039.810,55	0,26	37.832.086,90 / 115.121.295,28	0,33	
	Apalancamiento	= Pasivo Total / Patrimonio Total	22.724.342,77 / 63.901.406,36	0,36	27.983.975,85 / 79.065.834,70	0,35	37.832.086,90 / 77.289.208,38	0,49	
	Concentración de Endeudamiento	= Pasivo Corriente / Pasivo Total	8.137.754,68 / 22.724.342,77	0,36	12.048.537,37 / 27.983.975,85	0,43	12.125.913,38 / 37.832.086,90	0,32	
	Grado de Independencia Financiera	= Capital contable / Activo Total	63.901.406,36 / 86.625.749,13	0,74	79.065.834,70 / 107.039.810,55	0,74	77.289.208,38 / 115.121.295,28	0,67	

Elaborado por: Ana María Soto O.

3.5.1. ANÁLISIS DE RAZONES FINANCIERAS

Las razones o índices financieros no son más que las relaciones que se establecen entre las cifras de los estados financieros, razones que permiten tomar decisiones acerca de la marcha de la empresa.

3.5.1.1. RAZONES DE RENTABILIDAD

Hay dos tipos de razones de rentabilidad, las que muestran la rentabilidad en relación con las ventas y las que muestran la rentabilidad en relación con la inversión.

Rendimiento del Activo Total o rendimiento sobre la inversión, se observa el rendimiento que se está obteniendo sobre la inversión el año 2009 es del -2% y el año 2010 del 1%, para el año 2011 es del 0% con lo cual se puede apreciar que EMELNORTE S.A., está perdiendo su capacidad para generar utilidades.

Rentabilidad del Patrimonio, nos permite hacer referencia sobre la rentabilidad del patrimonio para los años 2009, 2010 y 2011 fue del -3%, 1% y -1%; significa que por cada dólar que los accionistas mantienen en el 2010 genera un rendimiento del 1% sobre el patrimonio de la empresa para generar utilidad a favor de los accionistas; estos índices son el resultado negativo de los ejercicios 2009 y 2011 ya que esta empresa es pública y no busca rentabilidad financiera.

Inversión en Activo Fijo, a partir de estos recursos disponibles para el año 2011 es del 15%, en el año 2010 del 34% y para el 2011 del 94%.

Rendimiento de Ventas, se observa las ventas de la empresa para el año 2011 generaron el -1% de utilidad sobre las ventas; en los años 2009 y 2010 fue del -5% y 2%; en el año 2010 por cada dólar que vendió la empresa, obtuvo una utilidad del 2%.

3.5.1.2. RAZONES DE ACTIVIDAD

Estos ratios indican la intensidad (veces) con que la empresa está utilizando sus activos para generar venta y, por ende, la utilidad.

La empresa convirtió el total de su inventario en efectivo o en cuentas por cobrar 8,32 veces para el año 2011, mientras que para el 2009 y 2010 fue de 7,00 y 3,59 veces respectivamente.

En relación a los activos podemos interpretar que por cada dólar invertido en activos la empresa vendió \$ 0,37 para el año 2011; mientras que para los dos años 2009 y 2010 el activo total generó ventas de \$ 0,37 y \$ 0,42 individualmente.

Para los activos fijos por cada dólar que rota o circula dentro de los activos se genera \$ 0,52 en ventas para el año 2011, en los años 2010 y 2009 se alcanza el \$ 0,68 y \$ 0,66.

3.5.1.3. RAZONES DE LIQUIDEZ

Las razones de liquidez se utilizan para juzgar la capacidad que tiene una empresa para satisfacer sus deudas u obligaciones en el corto plazo, a partir de la cuales se pueden obtener elementos de juicio sobre la solvencia del efectivo actual de la empresa y su capacidad para permanecer solvente en el caso de situaciones adversas.

Al 2011 la empresa cuenta con un Capital de Trabajo de \$ 20'012.560,94; es decir que una vez que la empresa cancele el total de sus obligaciones corrientes, le quedarán 20'012.560,94 de dólares para atender las obligaciones que surgen en el normal desarrollo de su actividad de servicios públicos de electricidad. Podemos observar que para el año 2009 y 2010 la empresa contaba con un capital de trabajo positivo.

La Razón Corriente muestra para el año 2011 que EMELNORTE S.A. por cada dólar de deuda u obligación vigente cuenta con \$ 2,65 dólares para respaldarla. Con respecto al año 2009 y 2010 la empresa alcanzó a cubrir con sus activos corrientes las deudas u obligaciones que la empresa mantenía a corto plazo.

La Razón de Prueba Ácida nos indica para el año 2011 cuenta con \$2,23 para cubrir la necesidad de atender sus obligaciones corrientes sin necesidad de liquidar y vender su inventario; mientras que para el 2010 alcanza a cubrir sus pasivos a corto plazo con \$ 2,45 y se presenta un ligero desbalance en el año 2009 con \$ 2,40.

3.5.1.4. RAZONES DE ENDEUDAMIENTO

Permiten conocer en qué medida las distintas fuentes de financiamiento ayudan a financiar los diferentes activos, así como también cómo se encuentran estructuradas las fuentes de financiamiento de la empresa; es decir, qué relación guardan entre sí los recursos ajenos, los recursos permanentes y los recursos propios o Patrimonio Neto de la entidad.

Endeudamiento sobre Activos se puede concluir que la participación de los acreedores para el año 2011 es del 33%, mientras que para los años 2009 y 2010 es del 26%; este índice muestra la cantidad del activo total de la empresa que han financiado terceras personas; por lo cual se considera como una situación financiera sin riesgo, en general las deudas no deben superar a los fondos propios. Por ende este ratio no debería ser superior a 1.

Apalancamiento, se puede decir que EMELNORTE S.A. presenta un nivel de endeudamiento medio con sus acreedores para el año 2011 del 49%; mientras que para los años 2009 y 2010 es del 35% y 36% proporcionalmente, de esta forma se muestra la cantidad del patrimonio neto de la empresa que corresponde a fuentes de financiamiento externas.

Concentración de Endeudamiento, la empresa a lo largo de los años 2009, 2010 y 2011 presenta un nivel bajo de su pasivo a corto plazo del 36%, 43% y 32%.

Grado de Independencia Financiera, ésta razón de autonomía mide la proporción de la inversión de EMELNORTE S.A. que ha sido financiada con dinero de los accionistas, por ende los activos de la empresa han sido financiados en el año 2011 en un 67% con el patrimonio, en los años 2009 y 2010 es del 74%; es decir que la entidad presenta un alto grado de autonomía.

3.6. MÉTODO DUPONT¹⁶

El sistema DUPONT es una de las razones financieras de rentabilidad más importante en el análisis del desempeño económico y operativo de una empresa. El sistema DUPONT integra o combina los principales indicadores financieros con el fin de determinar la eficiencia con que la empresa está utilizando sus activos, su capital de trabajo y el multiplicador de capital (apalancamiento financiero).

En principio el sistema DUPONT reúne el margen neto de utilidades, la rotación de los activos totales de la empresa y de su apalancamiento financiero. Estas tres variables son las responsables del crecimiento económico de una empresa, la cual obtiene sus recursos o bien de un buen margen de utilidad en las ventas o de su uso eficiente de sus activos fijos lo que supone una buena rotación de inventarios, lo mismo que el efecto sobre la rentabilidad que tienen los costos financieros por el uso de capital financiado para desarrollar sus operaciones. Partiendo de la premisa que la rentabilidad de la empresa depende de factores como es el margen de utilidad en ventas, la rotación de los activos y el grado de apalancamiento financiero, se puede entender que el sistema DUPONT lo que hace es identificar la forma como la

¹⁶www.elprisma.com/apuntes/economía/sistemadupont

empresa está obteniendo su rentabilidad, lo cual permite identificar puntos fuertes o débiles.

3.6.1. ANÁLISIS DEL SISTEMA DUPONT

	APALANCAMIENTO ACTIVO/PATRIMONIO	PATRIMONIO NETO					
	1,49	77.289.208,38					
				ACTIVO FIJO Y OTROS			
				82.982.820,96			
		TOTAL ACTIVO			BANCOS Y FEDEICOMISO		
		115.121.295,28			15.608.891,42		
				ACTIVO CIRCULANTE		CUENTAS POR COBRAR	
				32.138.474,32		7.361.361,91	
RENDIMIENTO CAPITALES INVERTIDOS	ROTACIÓN VENTAS/ACTIVO TOTAL					INVENTARIOS	
	0,37					5.278.291,00	
		VENTAS					
		42.744.565,14					
		VENTAS					
		42.744.565,14					
	RENTABILIDAD UTILIDAD/VENTAS				VENTAS		
	-0,01				42.744.565,14		
		RESULTADO DEL EJERCICIO				COSTOS DE PRODUCCIÓN	
		(490.026,17)				37.351.523,68	
					COSTOS Y GASTOS OPERATIVOS		
					49.200.727,88	GASTOS DE VENTAS	
						6.947.615,29	
						GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	
						4.769.789,67	
						GASTOS FINANCIEROS	
						131.799,24	

Elaborado por: Ana María Soto O.

Tabla 3. 1SISTEMA DUPONT

AÑOS	UTILIDAD NETA / VENTAS NETAS		VENTAS/ACTIVOS TOTALES		ACTIVOS TOTALES/PATRIMONIO NETO	SISTEMA
	RENTABILIDAD	X	ROTACIÓN	X	APALANCAMIENTO	DUPONT
2009	-5%		0,42		1,36	-0,03
2010	2%		0,37		1,35	0,01
2011	-1%		0,37		1,49	-0,006
Elaborado por : Ana María Soto O.						

EMELNORTE S.A., suministra el servicio público de electricidad en el área de concesión, mediante la compra, venta, transporte, distribución y comercialización de la misma; como se demuestra en los Estados de Resultados sus ingresos principales se derivan de la Venta de Energía y la Venta de Energía Generada, con una tarifa regulada a través del CONELEC y de acuerdo a los decretado en el Mandato Constituyente No. 15¹⁷, expedido por la Asamblea Nacional Constituyente el 23 de julio de 2008, establece, entre otros aspectos, lo siguiente:

Artículo 1.- El Consejo Nacional de Electricidad – CONELEC, en un plazo máximo de treinta (30) días, aprobará los nuevos pliegos tarifarios para establecer la tarifa única que deben aplicar las empresa eléctricas de distribución, para cada tipo de consumo de energía eléctrica, para lo cual queda facultado, sin limitación alguna a establecer los nuevos parámetros regulatorios específicos que se requerirán, incluyendo el ajuste automático de los contratos de compra de energía vigentes.

¹⁷Mandato Constituyente No. 15 del 23 de julio de 2008.

La propia naturaleza de la empresa pública no tiene fin de lucro, y por lo tanto, la gestión no necesariamente va encomendada a la utilidad capitalista sino principalmente a la rentabilidad social.

Como se aprecia en el año 2011 la Rentabilidad obtenida por la Venta de Energía es del -1% con una Rotación del 0.37; lo que indica que por cada dólar que se invirtió en activos se generó \$ 0.37 por venta de energía.

En cuanto al apalancamiento financiero consiste en la posibilidad que se tiene de financiar inversiones sin necesidad de contar con recursos propios.

Para operar, la empresa requiere de unos activos, los cuales pueden ser financiados de dos formas; por aportes de los accionistas y por créditos de terceros (Pasivo).

Entre mayor sea el capital financiado, mayores serán los costos financieros por este capital, lo que afecta directamente la rentabilidad generada por los activos.

Por otro lado se debe señalar lo estipulado en la Ley Orgánica de Empresas Públicas – LOEP; en su artículo 40¹⁸ referente a la Rentabilidad Social y Subsidios, se reconoce la existencia de empresas públicas constituidas exclusivamente para brindar servicios públicos, en las cuales hay una preeminencia en la búsqueda de rentabilidad social, a favor de las cuales el Estado podrá constituir subvenciones y aportes estatales que garanticen la continuidad del servicio público. Las

¹⁸LOEP, Ley s/n, publicada en el Registro Oficial Suplemento 48 de 16 de Octubre de 2009.

subvenciones y aportes se destinarán preferentemente para la expansión de los servicios públicos en las zonas en las que exista déficit de los mismos o para los sectores de atención social prioritaria. Los planes anuales de operación deberán considerar los programas de expansión a los que se refiere este artículo.

En el año 2011 de poco sirve que la Ganancia Bruta sea positiva, o que los activos operen eficientemente si se tienen que pagar otros Gastos como mano de obra, materiales y servicios, así como gastos administrativos y financieros que son elevados y terminan absorbiendo la rentabilidad obtenida por los activos.

CAPÍTULO IV

MARCO TEÓRICO Y CONCEPTUAL DE LA PROYECCIÓN Y VALORACIÓN DE LA EMPRESA ELÉCTRICA REGIONAL NORTE S.A. EMELNORTE

4.1. DEFINICIÓN MÉTODOS DE VALORACIÓN

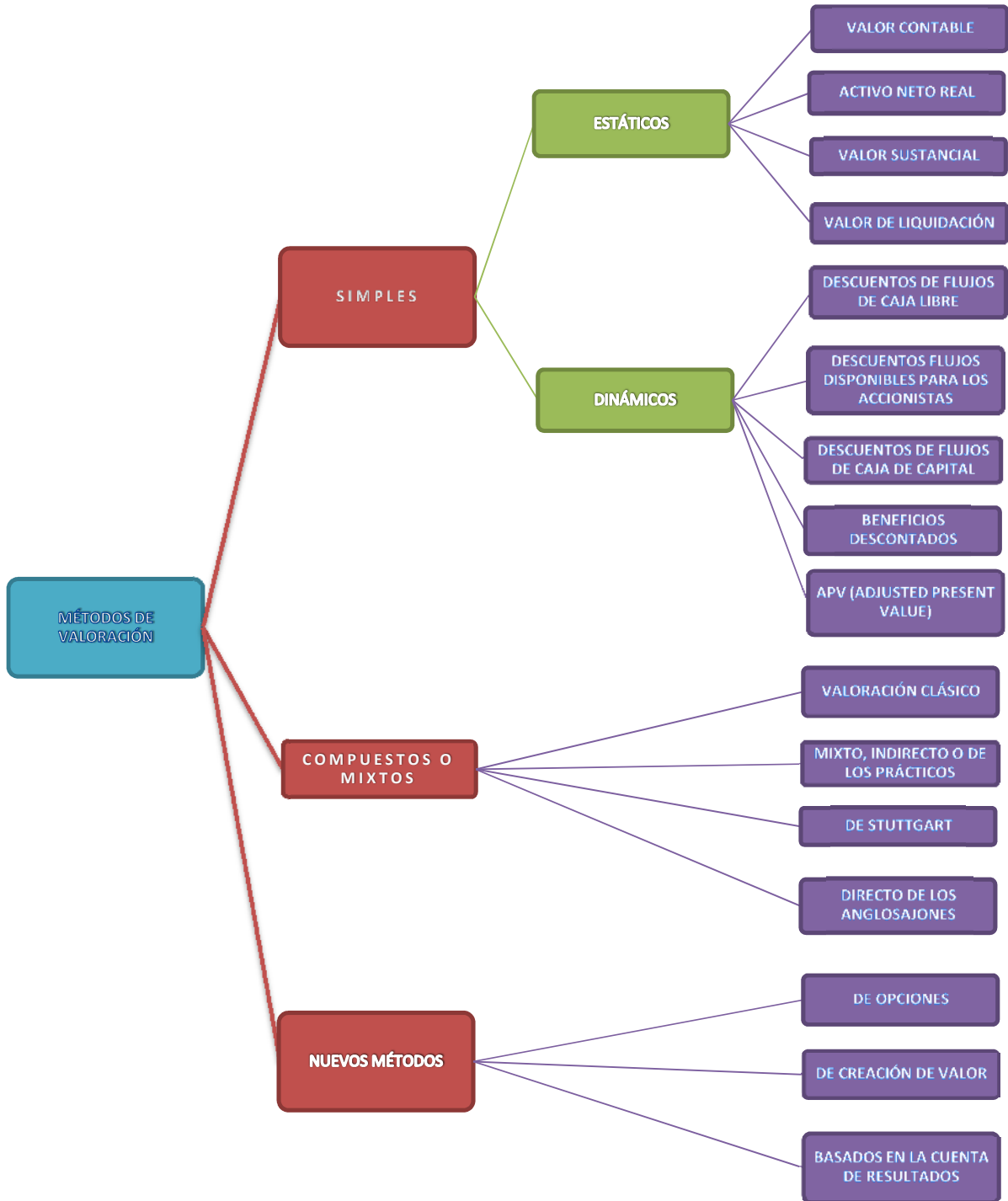
Los métodos de valoración de empresas se encuentran condicionados por los objetivos de la valoración. Por lo cual hay que distinguir entre los métodos aplicados para conocer el valor global de una compañía o la participación mayoritaria; y aquellos métodos utilizados para valorar la participación minoritaria, normalmente empleados para conocer el valor de las acciones que se cotizan en la bolsa de valores.

La complejidad vital de una empresa hace difícil que ésta pueda reprimirse en una fórmula financiera. Razones como la estrategia, el recurso humano, el producto, la tecnología, los mercados, clientes, el riesgo del negocio, la competencia y el futuro medido como capacidad de desarrollo y crecimiento influyen sustancialmente en la determinación del valor.

Existen más de diez y ocho métodos para valorar una empresa, algunos son simples y otros complejos. Cada uno de los métodos tiene ventajas y desventajas en su aplicación.

Por lo tanto existen diferentes fórmulas para la valoración de una empresa, no todos los métodos reflejan el mismo valor para la empresa; por lo cual es imperativo llegar a determinar qué método puede aplicarse a determinada empresa. Para el presente estudio se agrupa los métodos de valoración de acuerdo al siguiente criterio:

Gráfico 4. MÉTODOS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS



Fuente: GUIA DE VALORACIÓN DE EMPRESAS
Elaborado por: Ana María Soto O.

4.1.1. MÉTODOS SIMPLES¹⁹

Se trata de los métodos que pretenden estimar el valor patrimonial de la empresa, el cual se obtiene mediante la suma de todos sus elementos patrimoniales previamente valorados de forma individualizada. Método que a su vez se divide en estáticos y dinámicos:

4.1.1.1. MÉTODOS ESTÁTICOS²⁰

Su estudio se basa en el presente del negocio, estos métodos contemplan únicamente la situación pasada y presente de la empresa, sin tener en cuenta consideraciones futuras de la misma. No obstante, tienen su utilidad como punto de referencia para los métodos compuestos, que combinan los estáticos y los dinámicos. Los métodos estáticos se basan en el patrimonio contable de la empresa; es decir, los activos a su coste de adquisición y los pasivos a su valor de reembolso.

4.1.1.1.1 MÉTODO DEL VALOR CONTABLE²¹

Denominado también valor en libros o patrimonio neto de la empresa, corresponde al valor de los recursos propios que aparecen en el Estado de Situación Financiera (Capital y reservas); es decir el excedente del total de bienes y derechos

¹⁹SANJURGO Miguel, REINOSO Mar, “*GUIA DE VALORACIÓN DE EMPRESAS*”, 2ª Edición, Prentice Hall 2003, P. 85

²⁰SANJURGO Miguel, REINOSO Mar, “*GUIA DE VALORACIÓN DE EMPRESAS*”, 2ª Edición, Prentice Hall 2003, P.85

²¹SANJURGO Miguel, REINOSO Mar, “*GUIA DE VALORACIÓN DE EMPRESAS*”, 2ª Edición, Prentice Hall 2003, P.85

de la empresa sobre el total de sus deudas con terceros. Para lo cual se aplicará la siguiente fórmula:

$$ve = \text{Activototal} - \text{Pasivoexigible}$$

Ante lo cual se determina que los estados financieros ofrecen una imagen estática de la empresa.

Los estados financieros, ofrecen una imagen estática de la empresa. Esta imagen está causada principalmente por los principios de contabilidad generalmente aceptados (PCGA), con su aplicación se pretende que los estados financieros reflejen la imagen fiel de la situación patrimonial y de los resultados de la empresa.

4.1.1.1.2. MÉTODO DEL ACTIVO NETO REAL²²

Se lo conoce también como valor patrimonial ajustado y revalorizado. Corresponde a la idea del valor del patrimonio en un instante dado y se obtiene por diferencia entre el valor real de sus activos y el valor actual de liquidación de las deudas. Es por lo tanto, la parte del patrimonio que corresponde a los accionistas. El punto de partida para el cálculo tanto del valor contable como del valor real son los estados financieros; es decir, el valor contable al que habrá que aplicarle las plusvalías y minusvalías necesarias para determinar los valores reales:

$$\begin{aligned} \text{ActivoNetoReal} \\ = \text{Activocontable} - \text{Pasivoexigiblecontable} \\ \pm \text{Plusvalías} / \text{Minusvalíasderevalorización} \end{aligned}$$

$$\text{ActivoNetoReal} = \text{ActivoReal} - \text{PasivoExigibleReal}$$

²²SANJURGO Miguel, REINOSO Mar, "GUÍA DE VALORACIÓN DE EMPRESAS", 2ª Edición, Prentice Hall 2003, P.92-93

4.1.1.1.3. MÉTODO DEL VALOR SUSTANCIAL

El valor sustancial corresponde al valor real de los medios de producción, independientemente de la forma en que estén financiados; es decir, estaría constituido por el valor real de todos los bienes y derechos utilizados en la explotación.²³

La principal diferencia con el valor contable es que en este método no se están considerando los bienes operativos ni la estructura financiera de la empresa; es decir, se incluye todo el activo del balance comprometido en la explotación.

Se podría decir que la razón principal de no incluir en el valor sustancial los bienes extrafuncionales es que se les considera carentes de valor y que son considerados bienes que no aportan utilidad a la empresa.

Para proceder a la valoración de una compañía por este método, los pasos a seguir son los siguientes:

1. Eliminación de los activos no operativos: para proceder a la identificación de los bienes no operativos, se requiere tener experiencia en otras valoraciones y un conocimiento de las operaciones de la empresa en cuestión obteniendo buena información sobre los componentes internos de la empresa.
2. Ajustes de las partidas de balance para obtener un valor más real del que figura en balance.
3. Estimación del coste de reposición sumando los activos y restando los pasivos exigibles.

²³SANJURGO Miguel, REINOSO Mar, "GUÍA DE VALORACIÓN DE EMPRESAS", 2ª Edición, Prentice Hall 2003, P.96-98

La importancia del valor sustancial como método de valoración es su fácil comprensión. Es idóneo para empresas no operativas, si bien requiere un gran esfuerzo para llegar a determinar el valor de los bienes individuales de la compañía. Es la primera y obligada aproximación al valor de la empresa: el valor sustancial sin ajustar viene a reflejar lo que los accionistas se han gastado en la sociedad; el valor sustancial ajustado viene a representar el coste actual del importe invertido por los accionistas; es decir, lo que hoy se gastaría.

Sin embargo, desde el punto de vista de la valoración de un negocio en marcha, la gran desventaja de este método es que se limita a dar valor a los bienes tangibles. Además, este método tampoco cuantifica la capacidad de ingresos que tiene la empresa.

4.1.1.1.4. MÉTODO DEL VALOR DE LIQUIDACIÓN

La definición de liquidación es el conjunto de operaciones encaminadas a la realización del patrimonio social, la venta y cobro de los bienes y derechos y el pago de las obligaciones, y su reparto entre los socios basándose en lo establecido en la escritura de constitución, o en su defecto, a lo establecido por la junta general de accionistas.²⁴

El valor de liquidación es aquel que resultaría de liquidar inmediatamente una empresa por partes; es decir, por un lado los activos materiales, las existencias y los

²⁴SANJURGO Miguel, REINOSO Mar, "GUÍA DE VALORACIÓN DE EMPRESAS", 2ª Edición, Prentice Hall 2003, P.98-99

clientes; y por otro los pasivos y las deudas. Este valor se calcula deduciendo del patrimonio neto ajustado los gastos de liquidación del negocio.

El valor de liquidación ignora los flujos de caja que las actividades de la empresa puedan generar en el futuro, centrándose exclusivamente en el valor que se pueda obtener a través de la venta de los activos.

Se define como:

$$VL = \text{valordemercadodelosactivos} - \text{valordepasivos} \\ - \text{pasivoscontingentes}$$

Lo primero que hay que realizar es la valoración a precio de mercado de los distintos activos de la empresa. Se trata de realizar los ajustes que se han mencionado en el valor contable. Además hay que ajustar, también a precio de mercado, el valor de los pasivos para sustraerlo del activo.

Los pasivos contingentes comprenden aspectos tales como los gastos de despido de personal. Si la valoración es estricta, ésta debería ser ajustada por cualquier tipo de pasivo que pueda surgir como consecuencia de la liquidación de la sociedad. Sin embargo, el objetivo de este sistema no suele ser la venta de la empresa, la utilidad de este método está restringida a una situación muy particular, como es la compra de la compañía con el fin de liquidarla posteriormente; el valor de liquidación suele representar el valor mínimo de la empresa.

4.1.1.2. MÉTODOS DINÁMICOS²⁵

Valoran los negocios de acuerdo con las expectativas futuras del mismo. El valor de un negocio se basará en la cuantificación de dos conceptos:

- ✓ El valor de sus activos a precio de mercado.
- ✓ La estimación de los flujos futuros de rentabilidad que éste sea capaz de generar.

Los métodos de valoración dinámicos consideran la empresa como un proyecto de inversión siendo; por tanto, su valor el resultante de la actualización de los rendimientos futuros que se espera obtener. En un negocio, la rentabilidad esperada está directamente relacionada con los beneficios que sea capaz de generar la compañía, ya que los dividendos que finalmente llegan al accionista son parte de dicho beneficio.

Los métodos dinámicos se basan en la búsqueda del valor de una compañía a través de la estimación de los flujos de fondos futuros que sean capaces de generar. Los distintos métodos dinámicos se diferencian en la variable que se considera que mejor representa al rendimiento de la empresa, ya sean éstos beneficios, dividendos o flujos de caja. Todos estos flujos de fondos han de ser, posteriormente, descontados a una tasa de descuento en función del riesgo que conlleve la inversión; es decir consideran el valor de una empresa como el valor actualizado de los flujos disponibles para remunerar los capitales propios y ajenos.

²⁵SANJURGO Miguel, REINOSO Mar, "GUÍA DE VALORACIÓN DE EMPRESAS", 2ª Edición, Prentice Hall 2003, P. 106-109

Para la obtención de los flujos futuros, los métodos dinámicos se basan en la determinación de hipótesis detalladas de todas las partidas financieras relacionadas con la generación de dichos flujos. Posteriormente, se proyectan dichas partidas el número de ejercicios que desee y se descuentan los resultados finales al presente.

El descuento de los resultados al presente, se realiza a través de una tasa de descuento, que deberá ser apropiada para cada flujo de fondos. Ésta ha de determinarse teniendo en cuenta el riesgo de la inversión y las volatilidades pasadas.

El valor que se obtiene a través de la aplicación de los métodos dinámicos de valoración de empresas está compuesto por dos variables:

- ✓ La actualización de los flujos futuros del negocio.
- ✓ El valor residual del negocio, que habrá de ser actualizado al presente.

Tipos de flujos de fondos fundamentales, para cada uno es necesario aplicarle una tasa de descuento diferente.

TIPO DE FLUJO DE FONDOS		TASA DE DESCUENTO CORRESPONDIENTE	
FCF	Flujo de fondos libre (flujos de caja libres)	WACC	Coste ponderado de los recursos
CFAC	Flujo disponible para los accionistas	Ke	Rentabilidad exigida a las acciones
CFD	Flujo disponible para la deuda	Kd	Rentabilidad exigida a la deuda
CCF	Flujos de caja de capital	WACC	(antes de impuestos)
Beneficios descontados		Coste de los recursos propios	

A continuación se detalla cada uno de los métodos dinámicos más utilizados:

4.1.1.2.1.DESCUENTO DE FLUJOS DE CAJA LIBRES²⁶

Es el flujo de fondos operativo; es decir, el generado por las operaciones sin tener en cuenta la deuda financiera, y después de impuestos.

Se basa en estimar el valor de la empresa a partir de la proyección de las cifras de las distintas variables futuras en función de las hipótesis realizadas (variación de los distintos componentes del coste, inversiones en inmovilizado y en circulante, medios de financiación, etc.). Así, una vez realizadas las previsiones oportunas, se determinarán los flujos de caja libres.

Una buena comprensión del rendimiento pasado de la empresa proporciona una perspectiva esencial con vistas a la predicción de rendimientos futuros. Esta comprensión debe estar basada en el análisis de ratios e indicadores de valor. La elaboración de escenarios futuros para la compañía y su análisis en términos de probabilidad es una de las etapas más subjetivas de los procesos de valoración por flujos de caja descontados.

Algunas indicaciones generales aconsejables a la hora de desarrollar los escenarios serían los siguientes:

- Es conveniente partir de la predicción de los balances y las cuentas de resultados con el fin de desarrollar una idea clara de las interconexiones de predicciones sobre las ventas.

²⁶SANJURGO Miguel, REINOSO Mar, "GUÍA DE VALORACIÓN DE EMPRESAS", 2ª Edición, Prentice Hall 2003, P. 110-111

- Es preferible diseñar varios escenarios con diferentes variables estratégicas relativas a la empresa y su entorno.
- Las previsiones sobre las variables seleccionadas deben llevar a un análisis minucioso de las capacidades internas de la empresa, determinando puntos fuertes y débiles de la misma y ponderándolos según su importancia en el futuro.
- Los flujos de caja y la tasa de descuento a aplicar deben contener una tasa de inflación esperada.

Proceso para calcular los flujos de caja libres:

	Ventas
-	Coste de ventas
=	Beneficio bruto
-	Gastos de venta
-	Gastos amortizables
+	Otros ingresos
=	Beneficio antes de impuestos e intereses (EBIT)
-	Impuestos
=	Beneficio después de impuestos (NOPAT)
+	Gastos de amortización
=	Flujo de caja bruto
-	Inversión en activo circulante operativo
-	Inversión de activo fijo operativo
=	Flujo de caja libre (FREE CASH FLOW)

El valor final de los flujos de caja libres ha de ser actualizado utilizando como tasa de descuento, el coste ponderado de los recursos, conocido como WACC (Weighted Average Cost of Capital).

El coste de capital representa la tasa mínima de rendimiento por un proyecto de inversión, es la combinación del costo de los fondos ajenos y de los fondos propios ponderado por el peso que tiene cada uno dentro del balance de la empresa.

La tasa de descuento para actualizar los flujos de caja libre es el costo ponderado de los recursos, para su cálculo se utiliza la fórmula siguiente:

$$WACC = \frac{Eke + Dkd \times (1 - T)}{E + D}$$

Donde:

- D: Valor de mercado de la deuda
- E: Valor de mercado de las acciones o recursos propios
- Kd: costos de la deuda antes de impuesto.
- T: Tasa impositiva
- Ke: Rentabilidad exigida a las acciones, refleja el riesgo de las mismas.

El valor de la empresa medido a través de este método es el siguiente:

$$V = E + D \sum_{i=1}^n \frac{FCF_i}{(1 + WACC)_i}$$

Donde:

- V: Valor estimado de la empresa
E: Valor de mercado de las acciones
D: Valor de mercado de la deuda existente
FCF: Flujos de caja libres

4.1.1.2.2. DESCUENTO DE FLUJOS DISPONIBLES PARA LOS ACCIONISTAS

El valor de la empresa para los accionistas se calcula por la diferencia entre el valor operativo y el valor de la deuda, de acuerdo a:

Valor operativo = el valor actualizado de los flujos de caja operativos libres, y

Valor de la deuda = el valor actual de los flujos de caja de los acreedores.

El valor de la compañía mediante el descuento de flujos disponibles para los accionistas se obtiene restando al flujo de fondos libre, los pagos del principal e intereses (después de impuestos) que se realizan en cada período analizado a los poseedores de la deuda, y sumando las aportaciones de la nueva deuda.

$$CFac = FCF - [intereses\ pagados \times (1 - T) - pagos\ principales + nueva\ deuda]$$

Donde:

- CFac: Flujos disponibles para los accionistas
FCF: Flujos de caja libres
T: Tipo impositivo

Al realizar proyecciones, los dividendos esperados han de coincidir con los flujos disponibles para los accionistas.

La representación de los flujos disponibles para los accionistas es la siguiente:

	Flujos de caja libres
-	Intereses de la deuda, después de impuestos, abonados en el período
-	Vencimientos del principal abonados
+	Fondos provenientes de nueva deuda
=	Remanente

Siendo el remanente el dinero disponible para los accionistas. El destino del remanente, dependerá de la política de dividendos adoptada por la compañía, pudiéndose destinar a dividendos, recompra de acciones o reinversión en la compañía.

Puesto que estamos valorando las acciones de la empresa, la tasa de descuento a aplicar será la rentabilidad exigida por los accionistas.

Sin embargo, para establecer el valor total de la compañía, deberemos adicionar disponibles por los accionistas el valor de la deuda existente.

4.1.1.2.3. DESCUENTO DE FLUJOS DE CAJA DE CAPITAL

Los flujos de caja de capital (*capital cash flow*) son los flujos de fondos disponibles para los poseedores de la deuda más los fondos disponibles para los accionistas.²⁷

$$CCF = CFac + CFd = CFac + I - \Delta D$$

Donde:

CCF: Flujos de caja de capital

CFac: Flujos de fondos disponible para los accionistas

CFd: Flujos de fondos disponible para los poseedores de la deuda

CFd: Intereses más la devolución del principal

I: D x Kd

D: Deuda

Kd: Coste de la deuda antes de impuestos

La diferencia entre los flujos de caja libres y los de capital estriba en que, al actualizar los de capital, la tasa de descuento a aplicar debe ser antes de impuestos.

Así pues, el WACC aplicable a los flujos de caja libres será:

²⁷SANJURGO Miguel, REINOSO Mar, "GUÍA DE VALORACIÓN DE EMPRESAS", 2ª Edición, Prentice Hall 2003, P. 113

$$WACC = \frac{(E \times ke) + (D \times kd)}{E + D}$$

Donde:

- E: Valor de mercado de las acciones
- Ke: Rentabilidad exigida por los accionistas
- D: Valor de la deuda
- Kd: costos de la deuda antes de impuesto.

4.1.1.2.4. BENEFICIOS DESCONTADOS

Este método considera que el valor de un negocio viene dado por el valor actual esperado de los beneficios proyectados futuros al que se aplicará un factor de capitalización que se definirá en función del riesgo, el coste de capital y las expectativas de crecimiento de la empresa.²⁸

Los beneficios tomados son después de impuestos y de las cargas financieras. La fórmula viene a ser la siguiente:

- ❖ Si la duración de la empresa es infinita:

$$Ve = \frac{B}{r}$$

- ❖ Si la duración de la empresa es finita:

$$Ve = B * \frac{((1+r)^n) - 1}{i * (1+r)^n}$$

²⁸SANJURGO Miguel, REINOSO Mar, "GUÍA DE VALORACIÓN DE EMPRESAS", 2ª Edición, Prentice Hall 2003, P. 114

Donde:

- B:** Beneficio medio
r: Tipo de interés que los empresarios esperan de este tipo de negocio
n: Período de recuperación de la inversión
i: Tipo de interés

La cifra de beneficio se puede tomar a partir de series históricas, proyecciones futuras o ambas utilizando una cifra media. Podemos asignar pesos diferentes a los distintos años y emplear la media ponderada. Lo más conveniente es capitalizar / actualizar los beneficios netos pasados / futuros a una tasa de interés que refleje la inflación, para después utilizar una media aritmética (ponderada o no dependiendo de las circunstancias). En cuanto al número de años a tomar en consideración, la práctica general es la de tomar un período de entre 5 y 10 años; todo efecto que supere los 20 años es escasamente significativo.

La principal ventaja de este método es la derivada de su dinamicidad (puesto que tiene en cuenta el futuro del negocio). Sin embargo, presenta dos grandes inconvenientes:

- ❖ El concepto de beneficio contable, puesto que para llegar al mismo pueden utilizarse diversos criterios contables (amortizaciones, provisiones, etc.)
- ❖ No tiene en consideración el coste de oportunidad.

Estos dos inconvenientes desaconsejan su utilización a favor del descuento de flujos de caja. Sin embargo, cuando no hay grandes diferencias entre los

beneficios y los flujos de caja (no hay fuertes inversiones), éste es el método que se suele utilizar.

4.1.1.2.5. APVADJUSTEDPRESENTVALUE

Método que se basa en el principio de la aditividad de los valores consiste en aplicar la metodología básica del descuento de flujos de caja, a cada uno de los diversos tipos de flujos de caja de las empresas.²⁹

Su estudio se centra en dos tipos de flujos de caja:

- ✓ Los flujos de caja reales, asociados con la operación mercantil, pueden ser incluidos en esta categoría, los ingresos, los costes de explotación en efectivo y los gastos de capital.

- ✓ Efectos secundarios, relacionados con el programa de financiación de la compañía; englobando valores de bonificaciones fiscales, la financiación subvencionada, los costes de inversión y las coberturas.

Los beneficios del APV respecto del WACC se muestran cuando se busca conocer algo más que un valor neto presente del negocio igual a cero. Con el APV se pueden desglosar los problemas en partes, de forma que se puede observar qué partes del negocio son las más rentables y en cuáles obtener resultados positivos será más complejo.

²⁹SANJURGO Miguel, REINOSO Mar, "GUÍA DE VALORACIÓN DE EMPRESAS", 2ª Edición, Prentice Hall 2003, P. 115

Otra diferencia del APV respecto del WACC radica en la forma de elaborar el trabajo, el WACC agrupa toda la información para realizar posteriormente un único descuento, el APV permite descomponer la complejidad de un modelo en una gran cantidad de subsecciones.

4.1.2. MÉTODOS COMPUESTOS

Los métodos compuestos se caracterizan por combinar y considerar el presente y el futuro del negocio. Por un lado, realizan una valoración estática de los activos de la empresa y por otro añaden cierta dinamicidad a la valoración puesto que tratan de cuantificar el valor que generará la empresa en el futuro. Esta metodología pretende obtener un valor del negocio a partir de la estimación del valor conjunto de su patrimonio más una plusvalía resultante del valor de sus beneficios futuros.

La razón de los métodos compuestos radica en la necesidad de contemplar un fondo de comercio o goodwill como integrante del valor de la empresa.

El fondo de comercio es el exceso de valor que tiene la empresa por encima de su valor contable o por encima del valor contable ajustado. Pretende representar el valor de los elementos inmateriales de la empresa, que muchas veces no figura reflejado en el balance pero que en cambio aporta una ventaja respecto a otras empresas del sector.

4.1.2.1. MÉTODO DE VALORACIÓN CLÁSICO

Método que parte del concepto de que la empresa es igual al valor de su activo neto real, al que se le incorpora lo inmaterial, sumándole n beneficios.³⁰ Determinando el valor de la empresa así:

$$\begin{aligned}Ve &= \text{Activonetoreal} + n\text{beneficiosanuales} = \\ &= \text{Activonetoreal} + \frac{\text{beneficiosnetosanuales}}{1/n}\end{aligned}$$

Donde n debe estar comprendido generalmente entre 1, 5 y 3.

También existe la posibilidad de introducir el cálculo del inmaterial no a partir del beneficio, sino de la facturación, de la que representa un determinado porcentaje (z).

La primera fórmula se utiliza principalmente para empresas industriales, mientras que la segunda se utiliza para el comercio minorista. Una variante de este método consiste en utilizar el cash flow en lugar del beneficio neto.

$$Ve = \text{Activonetoreal} + (z \text{ facturación})$$

4.1.2.2. MÉTODO MIXTO, INDIRECTO O DE LOS PRÁCTICOS

Calcula el valor de la empresa como la media aritmética de: el valor sustancial ajustado y el valor de rendimiento (obtenido mediante el descuento de los beneficios o de los flujos de caja)³¹

³⁰SANJURGO Miguel, REINOSO Mar, "GUÍA DE VALORACIÓN DE EMPRESAS", 2ª Edición, Prentice Hall 2003, P. 122

Método que se basa en los siguientes requisitos:

- ✓ Sólo la mitad de la plusvalía del valor de rendimiento sobre el valor sustancial es atribuida al fondo de comercio, pues se tiene en cuenta la mayor incertidumbre del valor de rendimiento.

- ✓ Considera el hecho de que el fondo de comercio sea más aleatorio y menos duradero que el valor sustancial, es evidente que el fondo de comercio creado para el vendedor de la empresa desaparece a la larga, debiendo el comprador reconstruir uno nuevo, lo que supone que debe ser amortizado más rápidamente, justificando la disminución del valor de rendimiento a efectos de no pagar íntegramente la plusvalía a la cedente.

Este método trata de repartir el fondo de comercio entre comprador y vendedor, para que ambos tengan un aliciente en la transacción. Tal parece obvio que el comprador no aceptará este método de valoración en el caso de que exista badwill (obsolescencia económica). El bad -will o fondo de comercio negativo, puede surgir porque en ocasiones el importe satisfecho en la adquisición de una empresa o unidad operativa es inferior a la suma de los valores reales de los valores tangibles e intangibles adquiridos pueden ser identificados, menos los pasivos asumidos. Esta circunstancia puede darse, por ejemplo, cuando se adquiere total o parcialmente una empresa en dificultades como consecuencia de

³¹SANJURGO Miguel, REINOSO Mar, "GUÍA DE VALORACIÓN DE EMPRESAS", 2ª Edición, Prentice Hall 2003, P. 123-124

pérdidas que venga registrando durante una serie de ejercicios y que obligue a una reestructuración de personal, del sistema productivo, etc.

4.1.2.3. MÉTODO STUTTGART

Método que trata de limitar la aleatoriedad del fondo de comercio, limitando arbitrariamente su duración, lo que parece más lógico que incrementar la tasa de capitalización³²

La elección de la tasa de actualización es delicada y resulta siempre arbitraria. No obstante, parece admisible considerar una tasa correspondiente al coste anual o previsible del dinero.

Un gran número de expertos se inclina por una tasa de oportunidad, es decir; un coste deducido para las empresas, fijado a partir de la mejor oportunidad de inversión en un sector determinado, o de una misma clase de riesgo, o por referencia a la tasa a la cual rechazaríamos las inversiones (coste medio ponderado de los capitales propios y de los créditos).

4.1.2.4. MÉTODO DIRECTO O DE LOS ANGLOSAJONES

Método llamado también de la renta del fondo de comercio o superbeneficios, calcula el valor de empresa como la suma del valor sustancial

³²SANJURGO Miguel, REINOSO Mar, "GUÍA DE VALORACIÓN DE EMPRESAS", 2ª Edición, Prentice Hall 2003, P. 125

(Vs) y del fondo de comercio (G), sin emplear el paso intermedio del valor de rendimiento. Una vez determinado el valor sustancial ajustado, se calcula el interés que daría en las condiciones normales de colocación, un capital igual a aquél, es decir; se calcula la rentabilidad normal del valor sustancial a una tasa de mercado³³

La diferencia entre este interés y la rentabilidad futura representa un superbeneficio que se puede considerar como la renta del fondo de comercio. Por tanto, capitalizando esta renta se puede determinar directamente el fondo de comercio. Debe recordarse de nuevo que la rentabilidad ha de ser homogénea con la noción de valor sustancial.

4.1.3. NUEVOS MÉTODOS

Existe la posibilidad de aplicar la metodología de las opciones reales a la valoración de empresas basadas en nuevas tecnologías, de rápido crecimiento y elevada incertidumbre; así por ejemplo empresas de internet, empresas de biotecnología; empresas que cuentan con economías de escala; a través del método de opciones permite brindar una herramienta más completa y asertiva al decidir realizar cierta inversión, al tomar en cuenta factores macroeconómicos del sector.

³³SANJURGO Miguel, REINOSO Mar, "GUÍA DE VALORACIÓN DE EMPRESAS", 2ª Edición, Prentice Hall 2003, P. 125

Los métodos más utilizados en la valoración de opciones son el método Binomial, la fórmula de Black – Scholes y extensiones, la valoración mediante árboles y trinomiales y la valoración de Montecarlo.

Por lo tanto como nuevos métodos de valoración se consideran los siguientes:

- Métodos de opciones
- Métodos de creación de valor
- Métodos basados en la cuenta de resultados

4.1.3.1. MÉTODOS DE OPCIONES

Tipos de opciones en función del Activo:

Opciones financieras: sobre activos financieros, por ejemplo (una acción, un índice bursátil, una obligación, una divisa, etc.)

Una opción financiera es un contrato, un contrato que confiere el derecho, pero no la obligación, de comprar o vender un determinado activo subyacente, a un precio concreto; pudiendo ser opciones de compra (call) o de venta (put).

Una **opción de compra (call)** es un contrato que proporciona a su poseedor (el comprador) el derecho (no la obligación) a comprar un número determinado de activos financieros, a un precio establecido, en cualquier momento antes de una fecha determinada (opción americana) o bien únicamente en esa fecha (opción europea). El comprador tiene la alternativa de poder ejercer

o no su derecho, mientras que el vendedor está obligado a satisfacer el requerimiento del comprador.

Una **opción de venta (put)** es un contrato que proporciona a su poseedor (el comprador) el derecho (no la obligación) a vender un número determinado de activos financieros, a un precio establecido, en cualquier momento antes de una fecha determinada (opción americana), o bien únicamente en esa fecha (opción europea).

La oportunidad de invertir en un proyecto de una empresa (opción real) tiene bastante similitud con la opción de invertir en acciones de la empresa (opción financiera). Los dos implican el derecho, pero no la obligación de adquirir un activo pagando una cierta cantidad de dinero durante un periodo de tiempo.

Existen dos tipos de mercados para la negociación de opciones:

- ✓ Mercados organizados, con contratos estandarizados
- ✓ Mercados a medida o OTC (Overthe Counter Market), con contratos individualizados.

Opciones reales: sobre activos reales, por ejemplo (un inmueble, un proyecto de inversión, una empresa, una patente, etc.)

Una opción real se encuentra en un proyecto de inversión cuando existe alguna posibilidad futura de actualización al conocerse la resolución de alguna incertidumbre actual.

Las opciones reales que se deben tener en cuenta al momento de valor un negocio son:

- Ampliar / reducir el proyecto
- Aplazar la inversión
- Utilizar la inversión para usos alternativos

El método y valoración de empresas por opciones reales puede suponer un avance importante en los métodos comúnmente aceptados, siempre y cuando se establezcan las hipótesis y escenarios razonables por los cuales puede para una empresa determinada en un futuro.

4.1.3.2. MÉTODOS DE CREACIÓN DE VALOR³⁴

En la actualidad, la búsqueda de la medición del valor añadido o creación de valor generado por las empresas es cada vez más solicitada por los ejecutivos de las mismas. Esto es debido a que hoy en día las empresas que cotizan en Bolsa, basan su estrategia, principalmente, en la consecución de dos premisas: maximizar el beneficio y maximizar el precio de sus acciones.

Los métodos y conceptos de creación de valor más comunes son los siguientes:

- *Economic Value Added* (EVA)
- *Beneficio Económico* (BE)
- *Market Value Added* (MVA)
- *Cash Value Adde* (CVA)
- *Total Shareholder Return* (TSR)
- *Cash – flow Return on Investments* (CFROI)

³⁴SANJURGO Miguel, REINOSO Mar, “*GUIA DE VALORACIÓN DE EMPRESAS*”, 2ª Edición, Prentice Hall 2003, P. 134

4.1.3.3. MÉTODOS BASADOS EN LA CUENTA DE RESULTADOS³⁵

Se basan en la determinación del valor de un negocio en la comparación de variables de la cuenta de resultados, obtenidas de empresas cotizadas similares y de transacciones recientes comparables. Las variables más comúnmente utilizadas para su comparación son:

- El beneficio neto
- Los dividendos
- Las ventas
- El beneficio de explotación, y
- El beneficio de explotación antes de amortizaciones.

Ante lo cual se podría establecer que no existe ningún método que ofrezca fielmente el valor exacto de una empresa, por lo cual, habitualmente se utiliza más de un método a la hora de valorar.

4.2. MÉTODO SELECCIONADO PARA LA VALORACIÓN DE LA EMPRESA ELÉCTRICA REGIONAL NORTE S.A. EMELNORTE

La estimación y el valor de una empresa constituyen un proceso técnico para determinar el valor monetario de una entidad, basado en un diagnóstico completo de la empresa; por lo tanto, para valorar la empresa **Eléctrica Regional Norte S.A. EMELNORTE** es necesario combinar conocimientos de ingeniería financiera, contabilidad, administración de negocios, economía, entre otros.

Al valorar económicamente una empresa se proyecta los flujos de caja futuros para lograr determinar la generación de efectivo y aportar información para los inversionistas concerniente la recuperación de su capital.

³⁵SANJURGO Miguel, REINOSO Mar, "GUÍA DE VALORACIÓN DE EMPRESAS", 2ª Edición, Prentice Hall 2003, P. 138

Ya que la valoración de la empresa Eléctrica Regional Norte S.A. EMELNORTE está orientada a determinar el valor estimado en su conjunto, y lograr establecer una base para la toma de decisiones futuras, verificando la gestión llevada a cabo por los miembros del directorio y principalmente comprobar y demostrar el valor de la empresa ante sus accionistas.

Es por ello que para llevar a efecto la valoración se ha seleccionado un método estático: Método del Valor Contable, que permitirá obtener un valor referencial de la empresa Eléctrica Regional Norte S.A. EMELNORTE. Se tomó en consideración este método ya que se centra en la información contable, por su facilidad de utilización y es sólo un punto de referencia para establecer el valor mínimo; únicamente se ha seleccionado éste método simple para la valoración y no otros de esta clasificación.

Otro método seleccionado corresponde a la clasificación de los métodos dinámicos: Descuento de Flujos de Caja Libres, es uno de los más aplicados para empresas que se encuentran en marcha; si bien su aplicación no está exenta de dificultades, su principal ventaja se encuentra en el hecho de posibilitar el examen en base a la capacidad de la empresa para generar rentas futuras, teniendo en cuenta las inversiones necesarias para obtener dichos resultados; considerando en primer lugar un entorno con las condiciones normales para su desempeño y en base a ello aplicar escenarios optimista y pesimista.

A continuación se realiza un detalle de las principales ventajas e inconvenientes de los métodos estáticos y dinámicos a utilizarse en presente trabajo:

	VENTAJAS	INCONVENIENTES
ESTÁTICOS	❖ Mayor objetividad. Su rigor y exactitud es superior	❖ No contempla en su estudio los bienes intangibles
	❖ Es necesario conocer el valor de los elementos patrimoniales para estimar los resultados futuros	❖ No tiene en cuenta en su estudio los resultados futuros
	❖ El valor económico obtenido es más real	
DINÁMICOS	❖ Incorpora el riesgo a la valoración	❖ La incertidumbre que origina el establecimiento de hipótesis ya que esta puede cumplirse o no
	❖ Tiene en cuenta los bienes intangibles	
	❖ Basa el resultado de la valoración en los resultados futuros	

El método estático elegido es el Método del Valor Contable, mismo que permitirá obtener un valor referencial de la empresa.

Otro método utilizado de acuerdo a la clasificación de los dinámicos, es el Descuento de Flujos de Caja Libres, si bien su aplicación no está exenta de dificultades, su principal ventaja se encuentra en el hecho de posibilitar el análisis en base a la capacidad de la empresa para generar rentas futuras.

A continuación se mencionan las principales ventajas e inconvenientes de este método:

VENTAJAS	INCONVENIENTES
❖ Facilita la valoración por unidades de negocio	❖ Incertidumbre que genera todo establecimiento de hipótesis
❖ Incorpora el riesgo, tanto el operativo como el financiero, al análisis del negocio	❖ Sensibilidad de las hipótesis
❖ Toma en consideración el dinero corriente y el constante	❖ Estimación de los ingresos futuros
❖ Evita la falta de homogeneidad de la información contable	❖ Determinación del coste de los recursos
❖ Basa el valor de la empresa en su capacidad para generar rentas futuras, teniendo en cuentas las inversiones necesarias para obtener dichos resultados	❖ Cálculo del valor residual

4.3. MÉTODO DINÁMICO: DESCUENTO DE FLUJOS DE CAJA LIBRES

4.3.1. CONCEPTOS BÁSICOS

Se hace referencia a los principales conceptos financieros y empresariales utilizados para estos tipos de valoraciones de empresas.

4.3.1.1. CASH FLOW

Indica los movimientos de efectivo que se realizan en una empresa determinada. El flujo de caja de una inversión es igual a los movimientos de efectivo que ésta produce.

Se trata de un término fundamental en el ámbito económico y financiero, esencial en cualquier gestión empresarial. Así pues, incluimos activos como la caja, el efectivo disponible en bancos (cuentas corrientes y depósitos a la vista), repos (depósitos financieros con pacto de recompra), fondos de inversión de dinero y otros rescatables, cheques, etc.

4.3.1.2. TASA DE ACTUALIZACIÓN

Los flujos de fondos futuros deben ser transformados a valores actuales, ya que estarán expresados en términos corrientes, para lo cual se aplica la tasa de actualización, que tiene en cuenta tanto la inflación como el riesgo.

4.3.1.3. VALOR RESIDUAL³⁶

Es el valor atribuido al negocio a partir del último período específicamente proyectado. Se podría definir como una renta perpetua, se suele calcular mediante la actualización de los flujos esperados a partir del final del horizonte temporal utilizado en las previsiones, con lo que estaría considerando una renta infinita.

³⁶ www.elprisma.com/apuntes/administracióndeempresas

4.3.2. DESCUENTO DE FLUJOS DE CAJA LIBRES

Es el flujo de fondos operativo; es decir, el generado por las operaciones sin tener en cuenta la deuda financiera, y después de impuestos.

Se basa en estimar el valor de la empresa a partir de la proyección de las cifras de las distintas variables futuras en función de las hipótesis realizadas (variación de los distintos componentes del coste, inversiones en inmovilizado y en circulante, medios de financiación, etc.). Así, una vez realizadas las previsiones oportunas, se determinarán los flujos de caja libres.

Una buena comprensión del rendimiento pasado de la empresa proporciona una perspectiva esencial con vistas a la predicción de rendimientos futuros. Esta comprensión debe estar basada en el análisis de ratios e indicadores de valor. La elaboración de escenarios futuros para la compañía y su análisis en términos de probabilidad es una de las etapas más subjetivas de los procesos de valoración por flujos de caja descontados.

El valor final de los flujos de caja libres ha de ser actualizado utilizando como tasa de descuento, el coste ponderado de los recursos, conocido como WACC (Weighted Average Cost of Capital).

Este método es especialmente útil para negocios que cumplan con las siguientes características:

- ✓ Que formen parte de los sectores de carácter cíclico.
- ✓ Que inicien una etapa después de un cambio significativo en sus operaciones y/o estructura (reciente proceso de fusión, nuevo equipo directivo, etc.).
- ✓ Que hayan resultado afectados por una recesión o expansión económica.
- ✓ Empresas en las que sus gestores utilicen técnicas de creación de valor.
- ✓ Que cuenten con un plan de inversiones significativo para los próximos años (lanzamiento de nuevos productos), mejoras en la eficiencia del servicio ofertado o fabricación de ciertos productos, aumentos de capacidad productiva.
- ✓ Que en el corto plazo contemplen acometer cualquier tipo de proceso de reestructuración.

4.3.3. PROCESO VALORACIÓN

Para conseguir una mejor comprensión de la metodología del Descuento de Flujos de Caja para la valoración de empresa en marcha a continuación se representa de forma esquemática las etapas del proceso:



4.3.3.1. PROYECCIONES FINANCIERAS

Las proyecciones financieras permiten examinar con anticipación los efectos de políticas nuevas o cambiantes, así como también establecer las necesidades futuras de fondos, convirtiéndose por consiguiente en herramienta elemental para negociar, así mismo coadyuvan a la gerencia en la revisión de los

planes y programas y su conveniencia a la luz del probable impacto sobre las finanzas de la empresa.

Las proyecciones financieras son valiosas como elemento de control, al comparar los resultados reales de la empresa contra lo que se tenía presupuestado; las proyecciones financieras por ende son la cuantificación en términos monetarios de los resultados futuros de una empresa derivados de sus operaciones normales o de nuevas estrategias; las proyecciones tienen una doble misión en lo que se refiere a planificación empresarial, a través de estas, no sólo se determina cuáles van a ser los resultados futuros, sino que de alguna forma anticipan el efecto económico que puede tener la implementación de una política estratégica empresarial.

La elaboración de proyecciones financieras del negocio objeto de valoración supone el primer paso para la aplicación del método del Descuento de Flujos de Caja (DFC), que constarán básicamente de una estimación de las cuentas de pérdidas y ganancias futuras para un período que normalmente oscilará entre 5 y 10 años, así como de una proyección de las distintas partidas de balance para el mismo período de tiempo.

En primer lugar, es importante determinar el número de años a proyectar, que dependerá de muchos factores tales como el tipo de sector en el que opera la empresa, el período de materialización de los planes de inversión vigentes, la duración de las distintas estrategias orientadas a la creación de valor; un buen

criterio general es proyectar el período de tiempo en el cual la empresa es capaz de generar una rentabilidad de sus inversiones por encima de su coste de capital.

El segundo término, las proyecciones financieras deberán estar fundamentadas en unas hipótesis realistas y coherentes, respecto a la evolución futura del negocio; por lo cual será esencial analizar el comportamiento histórico, el mercado en el que opera la empresa y la capacidad del equipo gestor.

Por último, es conveniente que las cuentas de pérdidas y ganancias proyectadas estén relacionadas o conectadas con los balances estimados, lo que evitará posibles errores. Lo habitual es que se preparen de forma integrada en una hoja de cálculo, de manera que cualquier modificación en cualquiera de las hipótesis que las sustentan recalculen y actualicen automáticamente todos sus componentes.

4.3.4. ELABORACIÓN DE PROYECCIONES FINANCIERAS

La elaboración de proyecciones financieras de la empresa objeto de valoración supone el primer paso para la aplicación del método del DFC, que constará básicamente de una estimación de cuentas de pérdidas y ganancias futuras para un período de cinco años, así como una proyección de las diferentes partidas del estado de situación para el mismo período de tiempo.

4.3.4.1. ESTADO DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

Al proyectar el negocio de la empresa Eléctrica Regional Norte S.A. dotada de centrales hidroeléctricas, se considera un período de proyección

mínimo de cinco años, al no ser de esta forma se podría estar proporcionando una imagen incompleta del negocio en marcha; esto se debe a que la producción de las centrales hidroeléctricas depende de la pluviometría, debido a que la lluvia es un elemento aleatorio.

4.3.4.1.1. INGRESOS

Los ingresos están conformados principalmente por consumidores o usuarios finales que son todas las personas naturales o jurídicas, que acrediten dominio sobre una instalación que recibe el servicio eléctrico debidamente autorizado por el Distribuidor, dentro del área de concesión.

En este caso el usuario final no puede elegir libremente el suministrador, por tanto el servicio es prestado por la Empresa Concesionaria de Distribución a la cual se halla conectado, en nuestro caso es EMELNORTE S.A.

La actividad de distribución y comercialización, es por tanto un monopolio natural dentro del área de concesión, por lo que es regulada. De acuerdo a lo establecido en la Ley de Régimen del Sector Eléctrico (LRSE) y en el Reglamento de Tarifas, en el mes de octubre de cada año, el ente Regulador fija las tarifas eléctricas al usuario final de cada área geográfica de concesión, en función de los estudios presentados por el CENACE (Generación), TRANSELECTRIC (Transmisión) y por las distribuidoras (Valor Agregado de Distribución).EMELNORTE S.A. está facultada para vender energía a clientes regulados.

Los clientes regulados o abonados, que a su vez se subdividen en Residenciales, Comerciales, Industriales, Alumbrado Público y Otros en los cuales se incluye a Entidades Oficiales, Asistencia Social, Beneficio Público, Bombeo de Agua, Escenarios deportivos, Periódicos y Abonados especiales; clasificación que obedece a la aplicación tarifaria de acuerdo con el tipo de servicio entregado por las empresas Distribuidoras.

Por lo cual los ingresos por las ventas son una de las partidas más relevantes de todas las proyecciones financieras puesto que de ellos proviene el resto de la cuenta de resultados. Por tanto, antes de comenzar con las proyecciones futuras de ingresos de la empresa hemos de tener una base sólida como principio de nuestra proyección para poder construir sobre ella un plan de ventas que se sustente.

Una vez construido un año base de proyecciones que tenga coherencia con el pasado y con las políticas estratégicas llevadas a cabo, se puede comenzar a plasmar el primer año de proyecciones.

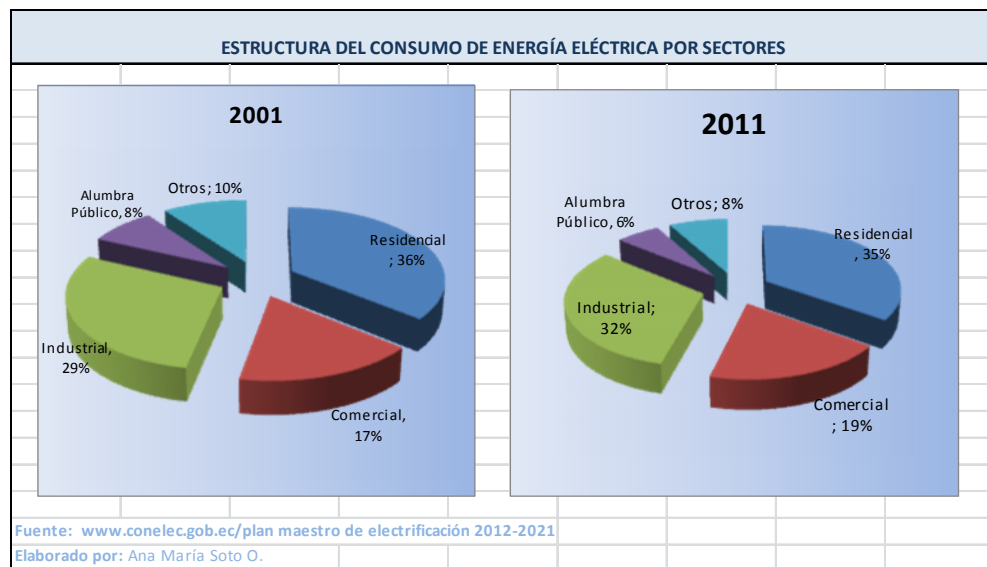
En la Empresa Eléctrica Regional Norte S.A. EMELNORTE, se identifica los principales ingresos:

- ✓ **VENTA DE ENERGÍA**
- ✓ **VENTA DE ENERGÍA GENERADA**
- ✓ **INGRESOS DE OPERACIÓN QUE NO SON VENTA DE ENERGÍA**
- ✓ **INGRESOS AJENOS A LA OPERACIÓN**

Como se mencionó en el primer capítulo EMELNORTE S.A. es una empresa cuyo objetivo principal es la prestación del servicio público de electricidad en el área de concesión, mediante la compra, venta, transporte, distribución y comercialización; por lo cual los rubros de ventas e ingresos dependen directamente del crecimiento que presente el sector eléctrico en nuestro país.(VER ANEXO 1).

Antes de realizar las proyecciones por la venta de energía, es importante analizar la proyección de demanda, que constituye el elemento básico y fundamental sobre el cual se desarrolla la planificación de expansión y mejora de la infraestructura eléctrica.

Gráfico 4. 2 ESTRUCTURA DEL CONSUMO DE ENERGÍA ELÉCTRICA POR SECTORES



Entre los años 2001 y 2011, la composición relativa del consumo de energía se ha incrementado en el sector Industrial en 1.95%, en el Comercial en 2.02% y en la participación Residencial ha decrecido en 0.55%. El crecimiento

promedio anual del consumo total fue 6.4% en el período de análisis. El incremento del consumo de energía eléctrica se indica en la siguiente tabla:

Tabla 4. 1 CONSUMO DE ENERGÍA ELÉCTRICA Y CRECIMIENTO PERÍODO 2001 - 2011

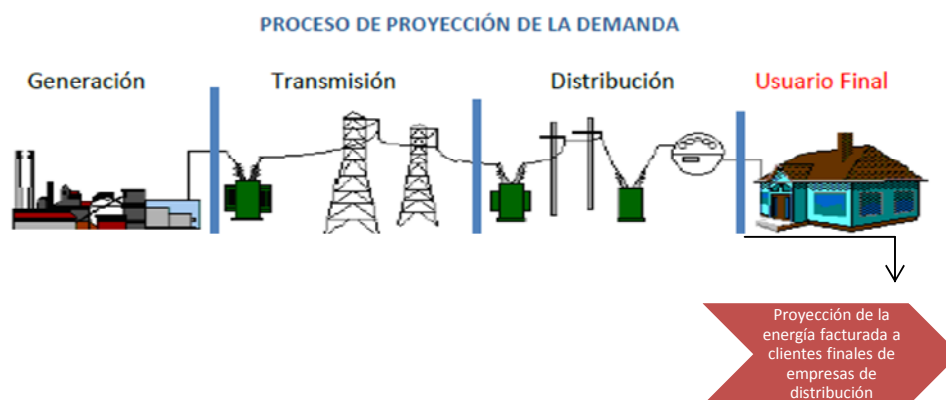
CONSUMO DE ENERGÍA ELÉCTRICA Y CRECIMIENTO EN EL PERIODO 2001 - 2011										
Años	Residencial		Comercial		Industrial		Alumbrado Público		Total	
	GWh	Variación Anual %	GWh	Variación Anual %	GWh	Variación Anual %	GWh	Variación Anual %	GWh	Variación Anual %
2001	2897	4,4	1412	5,0	2399	9,5	1421	-6,8	8129	3,7
2002	3093	6,8	1566	10,9	2423	1,0	1476	3,9	8558	5,3
2003	3248	5,0	1659	5,9	2562	5,7	1511	2,4	8980	4,9
2004	3516	8,3	1807	8,9	2743	7,1	1506	-0,3	9572	6,6
2005	3677	4,6	1947	7,7	2958	7,8	1593	5,8	10175	6,3
2006	3885	5,7	2116	8,7	3296	11,4	1698	6,6	10995	8,1
2007	4103	5,6	2231	5,4	3617	9,7	1793	5,6	11744	6,8
2008	4372	6,6	2429	8,9	3880	7,3	1834	2,3	12515	6,6
2009	4687	7,2	2581	6,3	3994	2,9	1979	7,9	13241	5,8
2010	5101	8,8	2663	3,2	4416	10,6	1867	-5,7	14047	6,1
2011	5288	3,7	2921	9,7	4731	7,1	2120	13,6	15060	7,2
Crecimiento Anual Promedio (%) 2001-2011	6,2		7,5		7,0		4,1		6,4	
Fuente: www.conelec.gob.ec/plan maestro de electrificación 2012-2021										
Elaborado por: Ana María Soto O.										

La proyección de la demanda eléctrica, es una herramienta indispensable para orientar las decisiones de inversión, así como para la formulación y desarrollo de proyectos que permitan asegurar la oferta de electricidad en condiciones de seguridad y confiabilidad.

La proyección de demanda eléctrica consiste en pronosticar: número de abonados, facturación de energía por sectores: (Residencial, Comercial, Industrial, Alumbrado Público y Otros).

La proyección considera la dinámica de crecimiento de la población y de los sectores productivos. El crecimiento de la demanda de electricidad tiene como componentes, entre otros, la cobertura del servicio eléctrico, el crecimiento del producto interno bruto de forma referencial y la sensibilidad al precio de la energía eléctrica.

Gráfico 4. 3 PROCESO DE PROYECCIÓN DE LA DEMANDA



Fuente: [www.conelec.gob.ec/plan maestro de electrificación 2012-2021](http://www.conelec.gob.ec/plan%20maestro%20de%20electrificaci%C3%B3n%202012-2021)
Elaborado por: Ana María Soto O.

El crecimiento anual del consumo facturado por las empresas de distribución a sus clientes finales, y los porcentajes de crecimiento; en tabla 4.1 se presenta el sector industrial como el de mayor crecimiento anual promedio del período, 7,0%; debido a la implantación y ampliación de industrias de sectores como el minero, siderúrgico, cemento, refinería, petroquímica y cambio en la matriz energética productiva.

Ante lo cual se realiza la proyección base para la venta de energía tomada de los Balances de Resultados en función de la variación anual entre el año 2011 y 2010 con un porcentaje del 9.45%:(**VER ANEXO 2**)

Variación anual = $(39.705.004,79 - 36.275.253,75) / 36.275.253,75 * 100 = 9.45\%$

Tabla 4. 2 PROYECCIÓN DE INGRESOS POR VENTA DE ENERGÍA

PROYECCIÓN DE INGRESOS POR VENTA DE ENERGÍA					
INGRESOS POR VENTA DE ENERGÍA					
	2012	2013	2014	2015	2016
VENTA DE ENERGÍA	48.457.127,74	47.563.886,31	52.038.607,90	56.978.146,35	62.362.581,18
Total (\$)	48.457.127,74	47.563.886,31	52.038.607,90	56.978.146,35	62.362.581,18

Elaborado por: Ana María Soto

Venta de Energía Generada

En esta cuenta se registran los ingresos por la venta de energía generada bajo el esquema de facturación singularizada controlada por el Mercado Eléctrico Mayorista (MEM).

Se realiza la proyección base para la venta de energía generada de los Balances de Resultados en función de la variación anual entre el año 2011 y 2010 de los saldos del Balance de Resultados de los años indicados con un porcentaje del 15.70%:(**VER ANEXO 3**)

Variación anual = $(3.039.560,35 - 3.605.588,05) / 3.605.588,05 * 100 = 15.70\%$

Tabla 4. 3 PROYECCIÓN DE INGRESOS POR VENTA DE ENERGÍA GENERADA

PROYECCIÓN DE INGRESOS POR VENTA DE ENERGÍA GENERADA					
INGRESOS POR VENTA DE ENERGÍA GENERADA					
	2012	2013	2014	2015	2016
VENTA DE ENERGÍA GENERADA	3.516.771,32	3.998.982,30	4.471.193,27	4.984.042,5	5.425.615,22
Total (\$)	3.516.771,32	3.998.982,30	4.471.193,27	4.984.042,5	5.425.615,22

Elaborado por: Ana María Soto

Ingresos de Operación que no son Venta de Energía

Comprende todos los ingresos que percibe la empresa, por los servicios relacionados con la operación como arriendo de transformadores, postes y los originados por conexiones y reconexiones, otros servicios a abonados, déficit tarifario por obras y contratos. En concordancia con lo establecido en la NIC 20 relacionada con la Contabilización de Subsidios de Gobierno se detalla por separado el reconocimiento del Déficit Tarifario el cual se reconoce en base a la compensación por la regulación de la tarifa del servicio eléctrico.

La proyección base para los ingresos de operación que no son venta de energía se la realiza de los Balances de Resultados en función de la variación anual entre el año 2011 y 2010 de los saldos del Balance de Resultados de los años indicados con un porcentaje del 7.64%: (VER ANEXO 4)

$$(4.354.058,34 - 4.714.102,64) / 4.714.102,64 * 100 = 7,64\%$$

Tabla 4. 4 PROYECCIÓN DE INGRESOS POR VENTA DE ENERGÍA

PROYECCIÓN DE INGRESOS POR VENTA DE ENERGÍA					
INGRESOS POR VENTA DE ENERGÍA					
	2012	2013	2014	2015	2016
VENTA DE ENERGÍA	486926402	478903648	5251093677	5761502177	6321520189
Total (\$)	486926402	478903648	5251093677	5761502177	6321520189

Elaborado por: Ana María Soto

Ingresos Ajenos a la Operación

Bajo este rubro se encuentran agrupados los ingresos ajenos a la operación, que resultan de distintas actividades complementarias que se derivan del servicio de energía eléctrica.

La proyección base para los ingresos ajenos a la operación se la realiza de los Balances de Resultados en función de la variación anual entre el año 2011 y 2010 de los saldos del Balance de Resultados de los años indicados con un porcentaje del 20.89%: (VER ANEXO 5)

$$(1.612.078,23 - 1.333.477,84) / 1.333.477,84 * 100 = 20,89\%$$

Tabla 4. 5 PROYECCIÓN DE INGRESOS AJENOS A LA EXPLOTACIÓN

PROYECCIÓN DE INGRESOS AJENOS A LA EXPLOTACIÓN					
INGRESOS AJENOS A LA EXPLOTACIÓN					
	2012	2013	2014	2015	2016
INGRESOS AJENOS A LA EXPLOTACIÓN	19884,37	225604,51	262357,66	299130,80	325889,94
Total (\$)	19884,37	225604,51	262357,66	299130,80	325889,94

Elaborado por: Ana María Soto

4.3.4.1.2. COSTOS DE PRODUCCIÓN

Es común la opinión según la cual el Costo de Producción y, por tanto, la Ganancia Bruta (Ventas – Costo de Producción) nos indica lo bueno que es un producto o servicio, mientras que el beneficio de explotación nos indica lo bien gestionada que está la empresa. Si bien conviene hacer ciertas puntualizaciones a esta afirmación, puesto que no se puede medir con la misma perspectiva el margen sobre ventas de una empresa fabricante de maquinaria que el de una empresa de servicios en este caso pública. En circunstancias normales el margen sobre las ventas de la segunda será sensiblemente inferior al de la primera.

Los costos de producción comprenden aquellos incurridos en la supervisión general, operación y mantenimiento de todo el sistema que se considera necesario dentro de la operación, generación, y distribución del servicio eléctrico.

Para poder proyectar el Costo de Producción, se tomó en cuenta que a lo largo de la historia de la empresa, este rubro estaba constituido principalmente por el Costo compra de energía mercado y autogeneración, Costo mano de obra, Costo materiales, Costo Servicios, Costo depreciación generada por el rubro operativo de toda clase de bienes e instalaciones eléctricas que se hallen en servicio y se utilizan en el área operativa como: (centrales hidráulicas, centrales a combustión interna, líneas y subestaciones de subtransmisión, líneas y subestaciones de subdistribución e instalaciones generales) y otros Costos de operación.(VER ANEXO 6).

Tabla 4. 6 PROYECCIÓN DE COSTOS DE PRODUCCIÓN

PROYECCIÓN DE COSTOS DE PRODUCCIÓN					
	2012	2013	2014	2015	2016
COMPRAS DE ENERGÍA EN EL MERCADO Y AUTOGENERACIÓN	283865,2	314941,2	319017,81	366092,51	354017,821
COSTO MANO DE OBRA OPERATIVO	46058,8	49509,22	517132,08	542919,68	570145,67
COSTO MATERIALES	97682,49	96317,88	92683,8	102125,47	102338,74
COSTO SERVICIOS	120233,51	132783,12	135532,74	142972,35	140551,97
OTROS COSTOS DE PRODUCCIÓN	64771,66	80939,90	987108,14	108276,38	120944,62
COSTO DE DEPRECIACIÓN OPERATIVO	379728,84	382674,01	380104,18	386534,35	392964,52
COSTO DE PRODUCCIÓN (\$)	379728,84	419823,25	419576,73	454910,75	487284,73

Elaborado por: Ana María Soto

Descripción de cada uno de los costos:

COSTO COMPRA DE ENERGIA MERCADO Y AUTOGENERACIÓN

Por la compra de energía en el mercado eléctrico mayorista, y la energía que de acuerdo al reporte del CENACE es generada en las propias centrales de EMELNORTE S.A.

COSTO MANO DE OBRA

Se proyectan los pagos por concepto de mano de obra tanto a personal de planta como a eventuales y todos sus beneficios sociales que corresponden al personal que labora en las Áreas de Generación y Distribución.

COSTO MATERIALES

Se consideran los valores del gasto por adquisición de materiales utilizados en la operación.

COSTO SERVICIOS

Comprende los gastos por servicios que se generan en la operación.

OTROS COSTOS DE OPERACIÓN

Se proyectan costos relacionados a la operación y que su principal componente es el subsidio cruzado el cual resulta después de aplicar el costo.

COSTO DEPRECIACIÓN PPE – OPERATIVO

Comprende el valor de la depreciación correspondiente a toda clase de bienes e instalaciones eléctricas depreciables que se hallen en servicio y se utilizan en el área operativa.

4.3.4.1.3. GASTO DE VENTAS

Agrupar los gastos resultantes por remuneraciones y beneficios sociales del personal que labora en el área comercial y los rubros destinados a la comercialización del servicio de energía eléctrica, dentro de estos valores podemos señalar la provisión de cuentas incobrables a abonados y cuentas por cobrar al estado que ascienden a USD \$ 536.426,21 que están en función de la política contable establecida.

El factor humano dentro de una empresa es uno de los activos más importantes y puede participar en la mejora continua de los estados financieros, procesos de producción, calidad y servicio. Una empresa tiene que saber medir muy bien las necesidades de personal que tiene con el fin de no desperdiciar recursos.

Así pues, antes de comenzar a proyectar el coste del personal es básico detenerse a analizar si se dispone de personal necesario y correctamente distribuido. Al mismo tiempo, la dirección debe estimar, al menos de manera aproximada, las necesidades de incremento de planilla que va a requerir con el fin de ejecutar la estrategia empresarial de manera eficiente. De igual manera, si la estrategia va encaminada hacia la reducción de personal debido a una política de reducción de gastos o simplemente por el cese de un área de trabajo, es necesario detallar y razonar cómo se va llevar a cabo y estimar el coste por indemnizaciones que va a suponer para la empresa; en sí provisionar obligaciones provisionales.

Por otro lado, es necesario estimar el coste para la empresa por contribución a la Seguridad Social de los obreros, empleados y servidores de carrera a lo largo de todo el período de las proyecciones financieras. Se proyecta sobre una base de crecimiento del 4.5% anual del Balance de Resultados del año 2011 6'947.615,29 (ANEXO 7)

Tabla 4. 7 PROYECCIÓN GASTOS DE VENTAS

PROYECCIÓN GASTOS DE VENTAS					
	2012	2013	2014	2015	2016
GASTOS DE VENTAS	7.202.579,38	7.586.999,59	7.983.882,2	8.251.104,6	8.657.929,8
Tot (\$)	7.202.579,38	7.586.999,59	7.983.882,2	8.251.104,6	8.657.929,8

Elaborado por: Ana María Soto

4.3.4.1.4. GASTO DE ADMINISTRACIÓN

Son los gastos resultantes por remuneraciones y beneficios sociales del personal que labora en el área administrativa y todos los rubros de materiales y servicios utilizados en estas dependencias. Se proyecta sobre una base de crecimiento del 4.5% anual del Balance de Resultados del año 2011 4'769.789,67 (ANEXO 8)

Tabla 4. 8 PROYECCIÓN GASTOS DE ADMINISTRACIÓN

PROYECCIÓN GASTOS DE ADMINISTRACIÓN					
	2012	2013	2014	2015	2016
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	4.984.402,1	5.208.729,56	5.448.122,39	5.688.062,90	5.940.257,3
Tot (\$)	4.984.402,1	5.208.729,56	5.448.122,39	5.688.062,90	5.940.257,3

Elaborado por: Ana María Soto

4.3.4.1.5. DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES

A efecto de proyectar la dotación por depreciación y amortización anual se debe aplicar los coeficientes de amortización al activo material e inmaterial. Para el cálculo de la inversión futura en activos fijos, se tomó el 20% del valor neto de Activos Fijos y sobre éste se calculó la depreciación correspondiente considerando los coeficientes anuales de acuerdo al activo fijo. (ANEXO 9)

Tabla 4. 9 PROYECCIÓN DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES

PROYECCIÓN DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES								
DEPRECIACIONES	VALOR BRUTO	DEPRECIACIÓN ACUMULADA	VALOR NETO	2012	2013	2014	2015	2016
Edificios	4827005,76	688415,45	4138590,31	206679,52	196345,54	186528,26	177201,85	168341,76
Instalaciones	48881235,55	1386880,89	47494404,66	2374720,23	2255984,22	2148185,01	2086025,76	1994224,47
Muebles y Enseres	261252,48	208024,68	53227,80	5322,78	4790,50	4311,45	3880,31	3482,28
Máquinaria y Equipo	2298331,95	2704300,24	2029401,72	202940,17	1826461,05	1668849,55	1494834,55	1331480,11
Equipos de Computación	764308,05	54732,35	209575,70	41915,14	33532,11	26825,69	21480,55	17188,44
Vehículos de transporte	1211132,95	100123,17	17109,79	34201,96	27361,57	21889,25	17511,40	14009,12
Otras Propiedades, Plantas y Equipo	208698	-	208698	20869	18782	16904	15214	13692
Repuestos y Herramientas	688308,7	34670,72	346602,15	34660,21	31194,19	28074,77	25267,30	22740,57
INVERSIÓN EN ACTIVOS				26630,27	288713,77	241100,91	248511,92	246947,04
TOTAL DEPRECIACIONES	\$ 79688663,51	\$ 6984154,7	\$ 72704509,04	\$ 4968489,7	\$ 461450,78	\$ 425688,34	\$ 400444,67	\$ 379259,70
			AMORTIZACIONES SOFTWARE Y LICENCIAS	2012	2013	2014	2015	2016
			TOTAL AMORTIZACIONES	5000,00	5000,00	5000,00	5000,00	5000,00

Elaborado por: Ana María Soto

4.3.4.1.6. OTROS GASTOS

Corresponde principalmente a los gastos financieros efectuados por los servicios en las diferentes entidades financieras del área de concesión.

GASTOS FINANCIEROS

Se proyectan con un crecimiento anual del 2.5% de los gastos financieros del Balance de Resultados del año 2011 USD 131.799,24 por pagos efectuados por concepto de comisiones, mantenimiento de cuentas y servicios relacionados con el manejo de los recursos económicos a través de las entidades financieras; para el año 2011 se incrementó este rubro por la contratación del servicio del blindado para el transporte de valores recaudados de las diferentes agencias dentro del área de concesión.

Tabla 4. 10 PROYECCIÓN GASTOS FINANCIEROS

PROYECCIÓN GASTOS FINANCIEROS					
	2012	2013	2014	2015	2016
GASTOS FINANCIEROS	135092	138392	141681	144976	148271
Total (\$)	135092	138392	141681	144976	148271

Elaborado por: Ana María Soto

4.3.5. ESTADO DE RESULTADO INTEGRAL PROYECTADO

Se obtiene el Estado de Resultado Integral proyectado el cual servirá de base para determinar el flujo de caja generado por la empresa. (VER ANEXO 10)

4.3.6. ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Se proyectan las principales cuentas de este estado de situación financiera.

4.3.6.1. INVENTARIO

La variación de existencias cumple un rol determinante en el establecimiento del Costo de Producción. Con el fin de proyectar las existencias necesarias para poder llevar a cabo las actividades de operación y mantenimiento de las líneas de distribución.

Dependiendo del sector dónde opere la empresa las necesidades de stock son diferentes. Por lo tanto, se analizó las rotaciones de inventario históricas de EMELNORTE S.A. y se proyectó según el resultado obtenido en el año 2011 ya que este registró un comportamiento similar en años proyectados. (VER ANEXO 11)

Para determinar el rubro de Bodegas – Inventario se despejó la siguiente fórmula:

$$\text{Rotación de stock} = \left(\text{Inventario} \frac{360}{\text{Ventas}} \right)$$

Tabla 4. 11 PROYECCIÓN DE INVENTARIOS

PROYECCIÓN DE INVENTARIOS					
	2012	2013	2014	2015	2016
Total Ingresos (Ventas proyectado)	53609488,84	58862771,58	64504177,34	70503399,97	77.101.338,97
Plazo promedio del inventario	48,27	48,27	48,27	48,27	48,27
Tiempo (días)	360	360	360	360	360
INVENTARIOS	648557,92	707498,13	7.75308,76	8482162,81	9.267.159,82

Elaborado por: Ana María Soto

4.3.6.2. CUENTAS POR COBRAR CLIENTES

Al igual que en el caso de las existencias, la variable clave para la proyección de esta partida del Estado de Situación Financiera es el período medio de cobro en días. Despejando Cuentas por Cobrar de la fórmula de cálculo del período de cobro se obtiene este rubro. (VER ANEXO 12)

$$\text{Período de Cobro} = \left(\text{Cuentas por Cobrar Clientes} = \frac{360}{\text{Ventas}} \right)$$

Tabla 4. 12 PROYECCIÓN DE CUENTAS POR COBRAR CLIENTES

PROYECCIÓN DE CUENTAS POR COBRAR CLIENTES					
	2022	2023	2024	2025	2026
Ventas Netas (Ventas proyectadas)	5604884	5862715	6150173	7050397	7701387
Raíz cuadrada de Cobros	351	351	351	351	351
Tiempo (días)	30	30	30	30	30
CUENTAS POR COBRAR	548816	590668	634785	757084	78968

Elaborado por: Ana María Soto

4.3.6.3. CUENTAS POR PAGAR

En este apartado se debe analizar y proyectar de la misma manera que el apartado de cuentas por cobrar que se realizó anteriormente; es decir, debemos tomar como punto de referencia básico los períodos medios de pago de cuentas por pagar que incluye proveedores; se proyecta considerando el incremento en compras de materiales y herrajes y el peso ponderado que tiene cada uno de los proveedores sobre el total de compras. (VER ANEXO 13)

$$\text{Período de pago} = \left(\text{Cuentas por Pagar} = \frac{360}{\text{Costo de Producción}} \right)$$

Tabla 4. 13 PROYECCIÓN DE CUENTAS POR PAGAR

PROYECCIÓN DE CUENTAS POR PAGAR					
	2012	2013	2014	2015	2016
Costo de Producción (Ventas proyectada)	3979.145,69	4198.232,25	4196.67,3	4649.075	4878.483,3
Plazo promedio de Pagos	11687	11687	11687	11687	11687
Tiempo (días)	30	30	30	30	30
CUENTAS POR PAGAR	12973648	13696572	14379857	15081006	15891809

Elaborado por: Ana María Soto

4.3.7. DETERMINACIÓN DE LOS FLUJOS DE CAJA LIBRES³⁷

A partir de las proyecciones del Estado de Resultado Integral y del Estado de Situación Financiera se calcularán los flujos de caja libres estimados correspondientes. En el caso de que el flujo de caja libre sea positivo se dedicará a remunerar a los distintos proveedores de capital propio como ajeno. En caso de ser negativo, debemos obtener el capital adicional mediante préstamos o aportaciones de los accionistas con el fin de financiar el déficit.

Tabla 4. 14 PROYECCIÓN DE LOS FLUJOS DE CAJA NETO

PROYECCIÓN DE LOS FLUJOS DE CAJA NETO					
AÑO	2012	2013	2014	2015	2016
UTILIDAD NETA (ESTADO PERDIDAS Y GANANCIAS PROYECTADO)	(3.203.027,12)	(35.275,79)	3.436.153,18	7.285.617,37	11.555.083,45
(+) DEPRECIACIONES	4.963.459,97	4.614.570,78	4.295.899,34	4.004.444,67	3.737.550,70
(+) AMORTIZACIONES	5.000,00	5.000,00	5.000,00	5.000,00	5.000,00
	1.765.432,86	4.584.294,99	7.737.052,52	11.295.062,05	15.297.634,16
OPERACIONES DEL PERÍODO					
Cuentas por Cobrar Clientes	1.101.556,73	532.774,48	572.132,57	615.209,99	662.358,23
Inventarios	1.306.282,53	631.420,21	678.065,63	729.119,05	784.997,01
Cuentas por Pagar	781.451,50	712.292,64	728.332,05	733.081,04	738.067,48
Total Operaciones del Período	4.954.723,62	6.460.782,32	9.715.582,76	13.372.472,13	17.483.056,88
Flujo de inversiones					
Adición neta de activos fijos	(3.635.225,45)	(3.671.577,71)	(3.708.293,48)	(3.745.376,42)	(3.782.830,18)
CASH FLOW NETO	1.319.498,17	2.789.204,61	6.007.289,28	9.627.095,71	13.700.226,70
					Flujo de Tesorería

Elaborado por: Ana María Soto

³⁷SANJURGO Miguel, REINOSO Mar, "GUIA DE VALORACIÓN DE EMPRESAS", 2ª Edición, Prentice Hall 2003, P. 220

4.3.8. LA TASA DE DESCUENTO

La tasa de descuento es utilizada para cambiar el dinero del futuro en dinero del presente. La tasa de actualización o tasa de descuento que ha de aplicarse para descontar los flujos de caja libre, es el Costo Medio Ponderado del Capital, también conocido ampliamente en su concepción inglesa como WACC (Weighted Average Cost of Capital). La tasa resultante es una media ponderada entre el costo de capital propio y el coste del capital ajeno, y se calcula mediante la fórmula siguiente:

$$WACC = Ke \left(\frac{CAA}{CAA + D} \right) + Kd(1 - T) \left(\frac{D}{CAA + D} \right)$$

Tabla 4. 15 TASA DE DESCUENTO Y COMPONENTES - BASE

TASA DE DESCUENTO WACC Y SUS COMPONENTES		
Ke: Tasa de costo de oportunidad de los accionistas	17,04	%
CAA: Capital Aportado por los Accionistas	66.083.552,84	\$
D: Deuda Contraída	12.125.913,38	\$
Kd: Costo de la Deuda	9,53	%
T: Tasa de impuesto a las ganancias	0,00%	%
WACC: PROMEDIO PONDERADO DEL COSTO DE CAPITAL	15,88	%

Elaborado por: Ana María Soto

La tasa de costo de oportunidad de los accionistas Ke , es el rendimiento mínimo que se exige a los dividendos futuros una vez cubiertos todos los riesgos y se calculó de la siguiente manera:

Tabla 4. 16 TASA DE COSTO DE OPORTUNIDAD DE ACCIONISTAS - BASE

TASA DE COSTO DE OPORTUNIDAD DE ACCIONISTAS				
Ke: Tasa de costo de oportunidad de los accionistas				
BONOS EEUU (%)	RIESGO PAÍS (%)	RIESGO INDUSTRIAL (%)	INFLACIÓN (%)	Ke (%)
2,50	9,13	1,20	5,41	17,04

Elaborado por: Ana María Soto

El capital aportado por los accionistas es el valor correspondiente al patrimonio para el año 2011, mientras que la deuda es la Cuenta por Pagar Diversas / Relacionadas que mantiene EMELNORTE S.A. en otros créditos y depósitos de garantía largo plazo a una tasa de interés del 9,53%; y finalmente la tasa impositiva es el 0% ya que la empresa a partir de la promulgación en el Registro Oficial No. 48 del 16 de octubre de 2009 se convirtió en Empresa Pública por lo que está exenta del cálculo de este impuesto. Mientras que el 15% de participación para los trabajadores desde este mismo año se reinvierte a las utilidades gravables del ejercicio económico terminado. Finalmente se obtiene la tasa de descuento aplicada a los flujos es del **15,88%**.

4.3.9. CASH FLOWS LIBRES DESCONTADOS³⁸

El valor de los flujos de caja libres del período proyectado se estima descontándolo a la tasa de actualización o WACC, que previamente se ha estimado; es decir al **15,88%**. La mayor parte de las proyecciones utilizadas para una valoración por el método del Descuento de Flujos de Caja se preparan en períodos de tiempo anuales.

4.3.10. VALOR RESIDUAL

Teniendo en cuenta que la duración de la mayoría de los modelos oscila entre 5 y 10 años, al final de dicho período lo más probable es que aún le quede mucha vida al negocio, y por tanto sea también necesario calcular el valor en este momento, que comúnmente se identifica como valor residual o terminal; por lo que se calcula el valor de la empresa al final del período proyectado.

4.3.10.1. VALOR RESIDUAL COMO RENTA PERPETUA DE GORDÓN

Como primer paso, se expone la fórmula de cálculo del valor actual de una renta perpetua, y luego estimamos la renta que puede utilizarse como base de cálculo. La fórmula matemática de una renta perpetua, basada en el conocido Modelo de Gordón sobre el crecimiento, es la siguiente:

$$Vr = \frac{R (1 + g)}{(WACC - g)} (1 + WACC)^n$$

³⁸SANJURGO Miguel, REINOSO Mar, "GUIA DE VALORACIÓN DE EMPRESAS", 2ª Edición, Prentice Hall 2003, P. 223

R= Cifra de renta que servirá de base para el cálculo de los cash flows futuros esperados después del período proyectado.

g= Tasa de crecimiento media a perpetuidad considerada para R.

WACC= Tasa de descuento considerada

n= número de años de duración del período proyectado.

Tabla 4. 17 COMPONENTES VALOR RESIDUAL-BASE

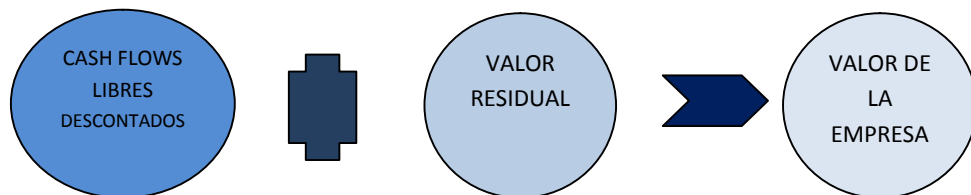
COMPONENTES VALOR RESIDUAL	
Vr: Valor residual	\$ 32.448.609,44
R: Flujo de Tesorería del último año proyectado	\$ 12.025.285,22
g: tasa de crecimiento de los flujos	0,00%
WACC	15,88%

Elaborado por: Ana María Soto

Como se puede ver se utiliza el 0% para la tasa de crecimiento de los flujos lo que quiere decir; que los mismos a partir del quinto año se estabilizan. Finalmente luego de aplicar la fórmula, obteniendo que el valor residual de la empresa es de \$ **32.448.609,44**.

4.3.11. VALOR DE LA EMPRESA EMELNORTE S.A.

El valor de la empresa por el método del DFC será el valor actual de los flujos de caja libres proyectados, más el valor del negocio al final del período o valor residual.



De esta manera se determinó que el valor de la Empresa Eléctrica Regional Norte S.A. EMELNORTE es de\$ **48.585.528,28 (VER ANEXO 14)**

4.3.12. ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD

De acuerdo con el procedimiento habitual de una valoración por el método del DFC, el valor “Base” de la empresa se obtiene mediante el descuento de los flujos de caja libres que se deducen del Caso Base que contiene las mejores estimaciones del equipo administrativo de la empresa sobre la evolución futura de las operaciones. A partir de aquí, se realiza un análisis de sensibilidad de las variables críticas que darán lugar a varios escenarios, y que servirán de referencia para establecer un rango de valoración.

Para establecer los flujos de caja de los distintos escenarios debemos analizar las variables que afectan directamente al resultado económico de la empresa así como también su incidencia en el resultado final de la gestión empresarial.

Para poder realizar el análisis de sensibilidad, se debe recordar que EMELNORTE S.A. depende directamente de la evolución del sector energético en el Ecuador, así como de las políticas y reformas del CONELEC como órgano regulador de este sector y por ende del Ministerio de Electricidad y Energía Renovable. Inicialmente cuando se proyectó la industria del sector energético se obtuvo los siguientes posibles escenarios:

Tabla 4. 18 EVOLUCIÓN POR LA VENTA DE ENERGÍA ELÉCTRICA Y PROYECCIÓN A PARTIR DEL AÑO 2012

EVOLUCIÓN POR LA VENTA DE ENERGIA ELÉCTRICA Y PROYECCIÓN A PARTIR DEL AÑO 2012				
AÑOS	Tiempo X	EXPONENCIAL BASE	LINEAL PESIMISTA	POLINÓMICA OPTIMISTA
2005	1	32.161.643	32.161.643	32.161.643
2006	2	33.499.446	33.499.446	33.499.446
2007	3	36.870.310	36.870.310	36.870.310
2008	4	40.002.764	40.002.764	40.002.764
2009	5	39.358.439	39.358.439	39.358.439
2010	6	45.905.649	45.905.649	45.905.649
2011	7	47.098.623	47.098.623	47.098.623
2012	8	50.744.203	45.000.055	51.793.536
2013	9	54.190.054	47.500.061	55.332.444
2014	10	57.869.900	50.000.067	59.052.400
2015	11	61.799.630	52.500.073	62.953.404
2016	12	65.996.214	55.000.079	67.035.456
COEFICIENTE DE CORRELACIÓN		0,957	0,950	0,953
Elaborado por: Ana María Soto O.				

Gráfico 4. 4EXPONENCIAL

$$((30000000) (2,718281828)^{0,0657} 8) = 50.744.203$$

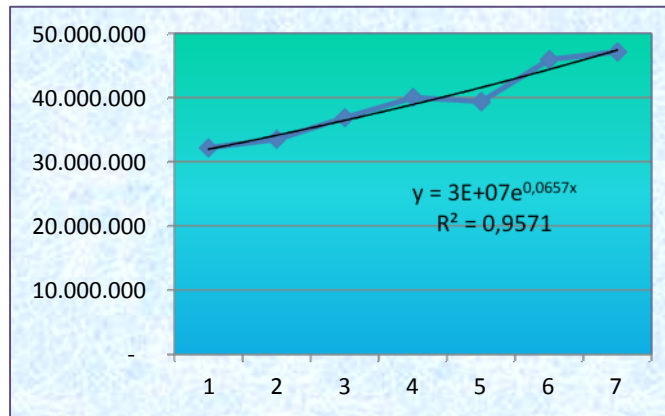


Gráfico 4. 5LINEAL

$$((2500006 8) + 25000007) = 45.000.055$$

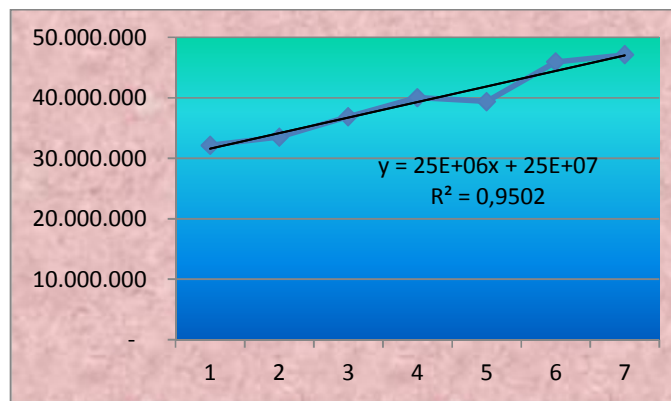
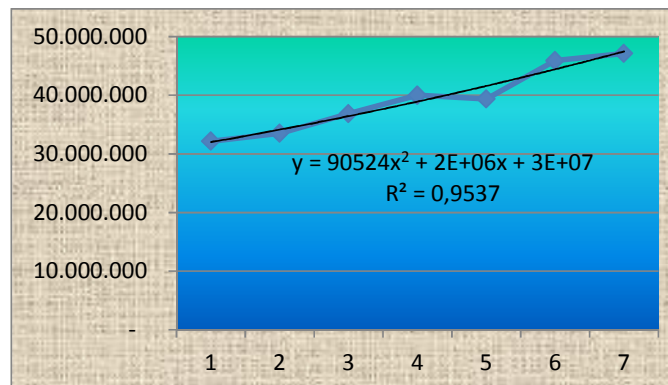


Gráfico 4. 6POLINÓMICA

$$((90524) (8)^2 + (2000000 8) + 30000000) = 51.793.536$$



Para el caso base se tomó como parámetro básico de evolución de los ingresos por venta de energía en el sector eléctrico sobre la tendencia exponencial por presentar el coeficiente de determinación más alto y se considera como escenarios optimista y pesimista los resultados de la proyección polinómica y lineal respectivamente. Los porcentajes de participación de cada uno de los rubros se mantienen.

Por su parte para realizar el análisis de sensibilidad y a fin de evitar apreciaciones de carácter subjetivo al establecer los escenarios optimista y pesimista se han tomado dos elementos básicos que determinan el flujo neto de fondos y la tasa de descuento.

En el caso del flujo neto de fondos:

Los ingresos en el escenario optimista, al incrementarse los ingresos por la venta de energía, serían los siguientes que varían en relación al caso base en **92,34%**.

Tabla 4. 19 PROYECCIÓN DE INGRESOS EN UN ESCENARIO OPTIMISTA

PROYECCIÓN DE INGRESOS EN UN ESCENARIO OPTIMISTA			
INGRESOS	BASE	OPTIMISTA	VARIACIÓN %
VENTA DE ENERGÍA	52.484.057,90	48.464.288,38	92,34
VENTA DE ENERGÍA GENERADA	4.471.193,27	4.125.339,56	92,26
INGRESOS DE OPERACIÓN	5.352.008,51	4.946.781,83	92,43
INGRESOS AJENOS A LA EXPLOTACIÓN	2.622.367,66	2.417.435,13	92,19
TOTAL INGRESOS	64.929.627,34	59.953.844,90	92,34

Elaborado por: Ana María Soto

Mientras que en el escenario pesimista al disminuir los ingresos por la venta de energía, los ingresos por la venta de energía se contraen en un **91,86%**.

Tabla 4. 20 PROYECCIÓN DE INGRESOS EN UN ESCENARIO PESIMISTA

PROYECCIÓN DE INGRESOS EN UN ESCENARIO PESIMISTA			
INGRESOS	BASE	PESIMISTA	VARIACIÓN%
VENTA DE ENERGÍA	52.484.057,90	48.214.276,24	91,86
VENTA DE ENERGÍA GENERADA	4.471.193,27	4.103.828,97	91,78
INGRESOS DE OPERACIÓN	5.352.008,51	4.921.578,50	91,96
INGRESOS AJENOS A LA EXPLOTACIÓN	2.622.367,66	2.404.689,22	91,70
TOTAL INGRESOS	64.929.627,34	59.644.372,93	91,86

Elaborado por: Ana María Soto

Adicionalmente se considera que el riesgo del sector y por tanto de la empresa varía según el escenario analizado, razón por la que varía también la tasa de descuento, uno de cuyos componentes es el riesgo. En cuanto a la tasa de crecimiento de la perpetuidad se mantuvo en un 0%.

Tabla 4. 21 RIESGO DE LA INDUSTRIA EN LOS DISTINTOS ESCENARIOS

RIESGO DE LA INDUSTRIA EN LOS DISTINTOS ESCENARIOS			
AÑOS	BASE	PESIMISTA	OPTIMISTA
2005	32.161.643	32.161.643	32.161.643
2006	33.499.446	33.499.446	33.499.446
2007	36.870.310	36.870.310	36.870.310
2008	40.002.764	40.002.764	40.002.764
2009	39.358.439	39.358.439	39.358.439
2010	45.905.649	45.905.649	45.905.649
2011	47.098.623	47.098.623	47.098.623
2012	50.744.203	45.000.055	51.793.536
2013	54.190.054	47.500.061	55.332.444
2014	57.869.900	50.000.067	59.052.400
2015	61.799.630	52.500.073	62.953.404
2016	65.996.214	55.000.079	67.035.456
TOTAL	565.496.875	524.897.209	571.064.114
RIESGO	1,2%	1,3%	1,0%
WACC	15,88%	16,97%	16,72%

Elaborado por: Ana María Soto O.

4.3.12.1. ESCENARIO OPTIMISTA

Adicionalmente a las consideraciones indicadas, se trabajó con un incremento de acuerdo al coeficiente de determinación. Por lo tanto en un escenario optimista el valor de la Empresa es de \$ **52.352.779,92** (VER ANEXO 15)

Tabla 4. 22 TASA DE COSTO DE OPORTUNIDAD DE ACCIONISTAS - OPTIMISTA

TASA DE COSTO DE OPORTUNIDAD DE ACCIONISTAS				
Ke: Tasa de costo de oportunidad de los accionistas				
BONOS EEUU (%)	RIESGO PAÍS (%)	RIESGO INDUSTRIAL (%)	INFLACIÓN (%)	Ke (%)
2,50	9,13	1,00	5,41	18,04

Tabla 4. 23 TASA DE DESCUENTO WACC Y SUS COMPONENTES - OPTIMISTA

TASA DE DESCUENTO WACC Y SUS COMPONENTES		
Ke: Tasa de costo de oportunidad de los accionistas	18,04	%
CAA: Capital Aportado por los Accionistas	66.083.552,84	\$
D: Deuda Contraída	12.125.913,38	\$
Kd: Costo de la Deuda	9,53	%
T: Tasa de impuesto a las ganancias	0,00%	%
WACC: PROMEDIO PONDERADO DEL COSTO DE CAPITAL	16,72	%

Elaborado por: Ana María Soto

Tabla 4. 24 COMPONENTES VALOR RESIDUAL - OPTIMISTA

COMPONENTES VALOR RESIDUAL	
Vr: Valor residual	\$33.393.272,64
R: Flujo de Tesorería del último año proyectado	\$12.095.439,43
g: tasa de crecimiento de los flujos	0,00%
WACC	16,72%

Elaborado por: Ana María Soto

4.3.12.2. ESCENARIO PESIMISTA

En este escenario se trabajó con un decremento de acuerdo al coeficiente de determinación de esta manera, en un escenario pesimista el valor de la Empresa es de \$ **48.075.268,88**(VER ANEXO 16)

Tabla 4. 25 TASA DE COSTO DE OPORTUNIDAD DE ACCIONISTAS - PESIMISTA

TASA DE COSTO DE OPORTUNIDAD DE ACCIONISTAS				
Ke: Tasa de costo de oportunidad de los accionistas				
BONOS EEUU (%)	RIESGO PAÍS (%)	RIESGO INDUSTRIAL (%)	INFLACIÓN (%)	Ke (%)
2,50	9,13	1,30	5,41	18,34

Elaborado por: Ana María Soto

Tabla 4. 26 TASA DE DESCUENTO WACC Y SUS COMPONENTES - PESIMISTA

TASA DE DESCUENTO WACC Y SUS COMPONENTES		
Ke: Tasa de costo de oportunidad de los accionistas	18,34	%
CAA: Capital Aportado por los Accionistas	66.083.552,84	\$
D: Deuda Contraída	12.125.913,38	\$
Kd: Costo de la Deuda	9,53	%
T: Tasa de impuesto a las ganancias	0,00%	%
WACC: PROMEDIO PONDERADO DEL COSTO DE	16,97	%

Elaborado por: Ana María Soto

Tabla 4. 27 COMPONENTES VALOR RESIDUAL - PESIMISTA

COMPONENTES VALOR RESIDUAL	
Vr: Valor residual	\$32.282.616,06
R: Flujo de Tesorería del último año proyectado	\$11.995.628,65
g: tasa de crecimiento de los flujos	0,00%
WACC	16,97%

Elaborado por: Ana María Soto

4.3.13. PONDERACIÓN DEL VALOR DE LA EMPRESA ELÉCTRICA REGIONAL NORTE S.A. EMELNORTE

Tomando en cuenta la situación política, económica y del mercado en el que opera la empresa, se determinó que las probabilidades que tienen de producirse cada una de ellas son del 50%, 15% y 35% para el escenario base, escenario optimista y escenario pesimista respectivamente. Ponderando el valor de la empresa en \$ 48.972.025,24.

Tabla 4. 28 PONDERACIÓN VALOR EMELNORTE S.A.

PONDERACIÓN DEL VALOR DE LA EMPRESA ELÉCTRICA REGIONAL NORTE S.A.			
ESCENARIOS	VALOR EN \$	PROBABILIDAD %	VALOR PONDERADO
BASE	48855328	50%	24427664
OPTIMISTA	52327992	15%	7849199
PESIMISTA	4052888	35%	1418511
TOTAL			\$48972025,24

Elaborado por: Ana María Soto

4.3.13.1. VALOR DE LAS ACCIONES

En el caso de que EMELNORTE S.A. quisiera emitir acciones para cotizar en bolsa, a continuación se muestran los valores de cada acción en cada escenario:

Tabla 4. 29 VALOR DE LAS ACCIONES DISTINTOS ESCENARIOS

VALOR DE LAS ACCIONES EN LOS DISTINTOS ESCENARIOS			
VALOR DE LAS ACCIONES			
NÚMERO DE ACCIONES (U)	1.652.088.821		
VALOR NOMINAL (Reforma Art. 5 del Estatuto de la Empresa)	\$ 0,04		
PATRIMONIO NETO 2011	\$ 66.083.552,84		
VALOR EN LIBROS	\$ 0,04		
ESCENARIOS	BASE	OPTIMISTA	PESIMISTA
VALOR DE LA ACCIÓN EN FUNCIÓN DEL VALOR DE LA EMPRESA	\$ 0,03	\$ 0,032	\$ 0,029

4.4. APLICACIÓN DEL MÉTODO DE VALOR CONTABLE

Este método no tomó en cuenta la capacidad de la empresa para generar flujos futuros, para valorar la empresa EMELNORTE S.A., según este método se utiliza el Estado de Situación Financiera del año 2011 (**VER ANEXO 17**) obteniéndose el siguiente resultado:

$$Ve = ActivoTotal - PasivoExigible$$

$$Ve = ActivoTotal - PasivoCorriente - OtrosPasivos$$

$$Ve = 115.121.295,28 - 12.125.913,38$$

$$Ve = 102.995.381,8$$

Cabe indicar que para obtener una estimación más real se debe valorar cada uno de los activos fijos a precio de mercado.

CAPÍTULO V

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

CONCLUSIONES

Para estimar el valor de la empresa, se realizó el estudio centrado en actividades financieras, tomando en cuenta que lo más adecuado es no confiar en un solo método de valoración; con el fin de obtener una estimación más realista, coherente y precisa; para que los accionistas y miembros del directorio de EMELNORTE S.A., cuenten con elementos de juicio que les permita cumplir con su plan estratégico y planes operativos y así asegurar su permanencia en el sector eléctrico ecuatoriano.

Para alcanzar tal cometido, se siguió un proceso lógico y metodológico: inicialmente la descripción, sistematización y aplicación de los métodos para la valoración de la empresa Eléctrica Regional Norte S.A. EMELNORTE; luego se realizó un análisis de la evolución financiera a lo largo de los años 2009, 2010 y 2011; estos procedimientos, enmarcados en la evolución del sector eléctrico ecuatoriano, con el fin de poder determinar su posible comportamiento en los próximos cinco años como horizonte temporal conservador.

La utilización del método estático: MÉTODO DEL VALOR CONTABLE, ha significado realizar el análisis e interpretación del Estado de Situación Financiera, de la empresa objeto de estudio, del cual se desprenden importantes tendencias, analizadas en el capítulo respectivo.

El método dinámico más representativo fue el Flujo de Caja Descontado (Discounted Cash Flow), que se basa en estimaciones o proyecciones financieras; es decir se proyectó los estados financieros a futuro, para luego, a través del uso de una tasa de descuento apropiada, traer los mismos a valor presente, cifras utilizadas para estimar el valor de la empresa.

Al trabajar con la metodología que se consideró más adecuada para este caso el Descuento de Flujos de Caja Libres; permitió visualizar, la capacidad de generar flujos, se han considerando varios escenarios; en primer lugar un entorno con las condiciones normales para su desempeño (escenario base), y aplicando luego escenarios optimista y pesimista.

Para el descuento de los flujos se utilizó como tasa el WACC o Costo Ponderado Promedio de Capital. Los flujos se trajeron a valor presente a una tasa de descuento del 15,88%.

Se determinó, que la empresa está en plena capacidad de seguir generando flujos, por tal razón, se calculó el valor residual como renta perpetua a través del modelo de Gordón considerando una tasa de crecimiento de los flujos del 0%; es decir que a partir del quinto año se estabilizan, obteniéndose como Valor Residual \$ 32.448.609,44.

Se ha establecido un escenario Base en el cual el valor de la empresa EMELNORTE S.A. es de \$ 48.585.528,28. En un escenario Optimista el valor de la empresa asciende a \$ 52.352.779,92; mientras que en un escenario Pesimista el valor disminuye a \$ 48.075.268,88. Por lo tanto la ponderación del valor de EMELNORTE S.A. en función de la probabilidad de ocurrencia de cada uno de los escenarios es de 48.972.025,24.

Para obtener un valor referencial que permita notar la diferencia entre una empresa en marcha y una en liquidación se aplicó el método de valoración denominado MÉTODO VALOR CONTABLE, que por su característica estática, no toma en cuenta la capacidad de la empresa para generar flujos futuros; este análisis se realizó en base al Balance de Situación del año 2011, el valor obtenido es de: \$ 102.995.381,80.

RECOMENDACIONES

La recomendación, que se presenta para casos similares al investigado, es tomar en cuenta algunos aspectos importantes para elegir el método adecuado de valoración, como por ejemplo determinar previamente: para quién es la valoración? con qué objeto?; y considerando el entorno y sector en el cuál se desenvuelve la entidad, a través de éste valor intrínseco lograr tomar decisiones futuras adecuadas, en razón que los valores obtenidos, son el resultado de la aplicación de técnicas financieras vigentes en el mercado.

Se recomienda a EMELNORTE S.A. tomar en cuenta esta investigación, que ha permitido valorar la empresa en su conjunto, como un negocio en marcha; permitiendo ver con claridad las virtudes que posee éste método y la ayuda que puede proporcionar a la dirección estratégica de empresas que desarrollan actividades en este importante sector. Se lo considera por ende como un método representativo para a establecer un precio promedio por su capacidad de generar y crear flujos futuros. Puesto que no existe un método único de valoración de empresas.

La utilización del método de valor contable, es útil para valorar empresas como la investigada, ya que implica apoyarse en un modelo de partida doble, con lo cual el valor de la misma es el valor del patrimonio, para instituir un valor mínimo.

Aplicar la metodología del descuento de flujos de caja ya que es la más representativa para establecer un precio promedio. Se parte del supuesto que la

empresa vale por su capacidad de crear y generar en su futuro, para lo cual se debe inicialmente identificar variables que son las que más generan valor al utilizar proyecciones financieras.

Emplear varios escenarios para ver la coherencia en análisis de la empresa, ya que el valor que resulte dependerá del escenario proyectado: no vale lo mismo una empresa en un escenario de crecimiento alto de la demanda que en uno recesivo; así también deberá hacerse una calificación del riesgo en base a un análisis de sensibilidad alrededor de los tres escenarios: base, optimista y pesimista.

El cálculo de la tasa de descuento o actualización para descontar los flujos de fondos operativos para valorar la empresa utilizando el descuento de flujos de fondos, se lo debe hacer cuidadosamente, tomando en cuenta, aspectos como riesgo sistemático, y no sistemático, y el entorno en el cual se desenvuelve la organización.

Es de mucha utilidad, y se recomienda para cálculos similares al presente utilizar el valor residual con un horizonte temporal conservador de cinco años, como renta perpetua del modelo de Gordón al final del período proyectado; en un entorno de crecimiento existen mayores posibilidades de generación de beneficios.

Se recomienda en casos como el analizado, simplificar el análisis de sensibilidad centrándose sobre factores críticos, que pueden afectar el valor de la empresa, dependiendo del tipo de negocio que se vaya a valorar.

Las valoraciones de empresas deben realizarse aplicando diferentes métodos sean éstos estáticos, dinámicos, compuestos o mixtos y/o los nuevos métodos; puesto que si sólo se aplica el método del valor contable, o uno de ellos en particular, los resultados no son del todo confiables. Una valoración, por medio de diferentes métodos, permitirá obtener una cifra más real, del valor de la organización.

BIBLIOGRAFÍA

- alfaomega*. (s.f.). Recuperado el 2012, de www.alfaomega.com.co
- conelec*. (s.f.). Recuperado el 2012, de www.conelec.gob.ec
- ecofinanzas*. (s.f.). Recuperado el 2012, de www.ecofinanzas.com
- elprisma*. (s.f.). Recuperado el 2012, de www.elprisma.com
- eumed*. (s.f.). Recuperado el 2011, de www.eumed.net/coursecon/diccionario
- evalora*. (s.f.). Recuperado el 2011, de www.evalora.com/es/diccionario-de-terminos-financieros
- Fernández, P. (2005). *Valoración de Empresas*, Gestión 2002 S.A.
- Fernández, P. (1998). *Valoración de Empresas Cómo Medir y Gestionar la Creación de Valor*, Barcelona, Gestión 2000 S.A.
- Jerry A., V. (1996). *Análisis Financiero Principios y Métodos*, Limusa S.A.
- Ley de Compañías. (2002).
- Ley de Régimen del Sector Eléctrico - Ley Reformatorio. (10-26 de Octubre-Septiembre de 1996-2006). *R.O. Suplemento No. 43 - R.O. No. 364* . Quito.
- Ley de Régimen Tributario Interno. (31 de Diciembre de 2001). *R.O. Suplemento 484* . Quito.
- Ley Orgánica del Sistema Nacional de Contratación Pública. (4 de Agosto de 2008). *R.O. Suplemento 395* . Quito.
- Ochoa Setzer, G. (2002). *Administración Financiera* Mc Graw Hill.
- proyecta*. (s.f.). Recuperado el 2011, de www.proyecta-sa.com
- repositorio*. (s.f.). Recuperado el 2011, de www.repositorio.edu.ec
- Saenz Flores, R. (1998). *Manual de Valoración de Empresas*.
- Sanjurjo, M., & Reinoso, M. (2003). *Guía de Valoración de Empresas*. Prentice Hall.