



ESPE
UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS
INNOVACIÓN PARA LA EXCELENCIA

**VICERRECTORADO DE INVESTIGACIÓN Y VINCULACIÓN
CON LA COLECTIVIDAD**

**MAESTRÍA EN FINANZAS EMPRESARIALES
VIII PROMOCIÓN**

TESIS DE GRADO MAESTRÍA EN FINANZAS EMPRESARIALES

**TEMA: “PROPUESTA DE ESTRUCTURA FINANCIERA ÓPTIMA PARA
LA EMPRESA ENERGYGAS S.A.”**

AUTOR: CEVALLOS, WILLIAM PATRICIO

DIRECTOR: LIC. MPDE. HERRERA, DIEGO

SANGOLQUÍ, 4 DE JULIO DEL 2013

Certificación

Certifico que el presente trabajo fue realizado en su totalidad por el Ingeniero William Patricio Cevallos Silva como requerimiento parcial a la obtención del Título de MAGÍSTER EN FINANZAS EMPRESARIALES.

Quito, 4 de julio de 2013

Lic. Diego Herrera, MPDE

DIRECTOR

Autoría de responsabilidad

Yo, Ing. William Patricio Cevallos Silva, declaro bajo juramento que el trabajo aquí descrito es de mi autoría; que no ha sido previamente presentado para ningún grado o calificación profesional; y que he consultado las referencias bibliográficas que se incluyen en este documento.

Ing. William Patricio Cevallos Silva

060281110-1

Autorización

A través de la presente declaración cedo mis derechos de propiedad intelectual correspondientes a este trabajo, a la Escuela Politécnica del Ejército, según lo establecido por la Ley de Propiedad Intelectual, por su Reglamento y por la normatividad institucional vigente.

Ing. William Patricio Cevallos Silva

060281110-1

Dedicatoria

El esfuerzo y dedicación de mi familia quienes han forjado en mi vida gratitud por el resto de mis días. Dedico este trabajo a mi Querida Esposa Mary Rosas, mis hijas Denisse y Victoria Cevallos, a mis padres y hermanos, quienes han sido mi apoyo en mi crecimiento espiritual y profesional.

Agradecimiento

Mi pilar más importante y mi agradecimiento infinito a mi Padre amoroso y bondadoso: Dios. He podido rodearme de gente maravillosa, compartir experiencias y aprender en este caminar. Gracias a Dios por todos quienes directa o indirectamente contribuyeron a que este trabajo culmine: MI HOGAR donde fomenté mis valores y ganas de crecimiento, a mis profesores, quienes desinteresadamente compartieron sus conocimientos, en las aulas de tan prestigiosa Institución.

Índice

	Página
Certificación	i
Autoría de responsabilidad	ii
Autorización	iii
Dedicatoria.....	iv
Agradecimiento	v
Índice	vi
Listado de tablas.....	x
Listado de figuras.....	xiii
Listado de anexos.....	xiv
Resumen	xv
CAPÍTULO 1	1
LA EMPRESA.....	1
Antecedentes.....	1
Servicios que ofrece ENERGYGAS S.A. a sus distribuidores	2
Filosofía empresarial.....	5
Visión y misión	5
Valores.....	6
Declaración legal y ética	6
Conflicto de intereses	7
ORGANIZACIÓN	8
Organigrama estructural	8
Descripción de funciones.....	9

Marco legal vigente para las comercializadoras de combustible.	10
Constitución política de la República del Ecuador	11
Ley de hidrocarburos	11
Decretos y acuerdos	12
Resumen de obligaciones (comercializadora)	15
Clientes.....	16
Participación de mercado	18
CAPÍTULO 2.....	20
ESTUDIO FINANCIERO.....	20
Estados Financieros	20
Balance General	20
Estado de Resultados.....	21
Estado de flujo de efectivo	22
Análisis vertical y horizontal.....	23
Análisis vertical balance general.....	23
Análisis vertical estado de resultados	25
Análisis horizontal balance general.....	26
Análisis horizontal estado de resultados.....	28
Razones del balance general y estado de resultados.....	29
Razones de liquidez.....	29
Razón de liquidez	29
Prueba ácida.....	30
Razón de capital de trabajo	30
Razones de apalancamiento.....	31
Razón Nivel de endeudamiento	31

Razón de Apalancamiento total	31
Razones de actividad.....	32
Rotación de cuentas por cobrar	32
Plazo promedio de cobro	33
Rotación de inventarios	33
Plazo promedio de reposición de inventarios	34
Plazo promedio de pago	34
Rotación de activos totales	35
Razones de rentabilidad	35
Margen neto de utilidad	36
Margen bruto.....	36
Rentabilidad sobre el capital (ROE).....	37
Rentabilidad sobre el patrimonio.....	37
ROA (Return on Assets)	38
Análisis Du-Pont	38
Componentes del análisis dupont:.....	38
Rotación de activos totales	39
Multiplicador (ROI).....	39
Du-Pont.....	40
Punto de equilibrio	40
Análisis integral de estados financieros	43
Análisis balance general	44
Calidad de activos.....	45
Análisis de Liquidez	47
Estructura del Pasivo y Patrimonio	48

Evolución del Pasivo total y Patrimonio total	51
Endeudamiento.....	52
Análisis Estado de Resultados.....	53
Análisis de Rentabilidad y Cobertura	57
Administración del efectivo	59
CAPÍTULO 3.....	61
APALANCAMIENTO Y ESTRUCTURA DE CAPITAL	61
Apalancamiento	61
Apalancamiento operativo (GAO)	61
Apalancamiento financiero (GAF).....	62
Determinación de la estructura de capital.....	64
Costo de la deuda (kd).....	64
Costo del capital (ke)	65
Cálculo del WACC	66
Situación actual.....	66
Situación Óptima 1.....	67
Situación Óptima 2.....	68
Análisis de alternativas de financiamiento	70
Proyección de estados financieros	71
Bases y condiciones para proyección de estados financieros	71
Balance general proyectado	73
Estado de resultados proyectado.....	75
Estado de flujo de caja proyectado	77
Análisis de resultados de las proyecciones	79
Utilidades por acción.....	79

Cobertura del flujo de efectivo	83
Apalancamiento operativo, financiero y total	84
Cálculo del VAN y del TIR	86
Valor actual neto (VAN)	86
Tasa interna de retorno (TIR).....	87
Análisis integral.....	88
CAPÍTULO 4.....	90
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	90
BIBLIOGRAFÍA.....	92
ANEXOS.....	¡Error! Marcador no definido.
Anexo 1. <i>Annual Returns on Stock, T.Bonds and T.Bills: 1928 – Current.</i>	¡Error! Marcador no definido.
Anexo 2. <i>Unlevered Beta</i>	¡Error! Marcador no definido.
Anexo 3. <i>EMBI Ecuador</i>	¡Error! Marcador no definido.
Anexo 4. <i>Modelo de encuesta aplicada a la Contadora</i>	¡Error! Marcador no definido.
Anexo 5. <i>Modelo de encuesta aplicada al Gerente General</i>	¡Error! Marcador no definido.
Anexo 6. <i>Glosario</i>	¡Error! Marcador no definido.
BIOGRAFÍA	94

Listado de tablas

Página

Tabla 1. <i>Estaciones de servicio asociadas a Energygas S.A. (2012)</i>	17
--	----

Tabla 2. <i>Comercializadoras de combustible - participación de mercado</i>	19
Tabla 3. <i>Balance General – Análisis vertical Activo</i>	23
Tabla 4. <i>Balance general – análisis vertical pasivo y patrimonio</i>	24
Tabla 5. <i>Estado de Resultados – Análisis vertical</i>	25
Tabla 6. <i>Balance General – Análisis Horizontal Activo</i>	26
Tabla 7. <i>Balance General – Análisis Horizontal Pasivo y Patrimonio</i>	27
Tabla 8. <i>Estado de Resultados – Análisis Horizontal</i>	28
Tabla 9. <i>Razón de liquidez</i>	29
Tabla 10. <i>Prueba ácida</i>	30
Tabla 11. <i>Capital de trabajo</i>	30
Tabla 12. <i>Nivel de endeudamiento</i>	31
Tabla 13. <i>Apalancamiento total</i>	32
Tabla 14. <i>Rotación de cuentas por cobrar</i>	33
Tabla 15. <i>Plazo promedio de cobro</i>	33
Tabla 16. <i>Rotación de inventarios</i>	34
Tabla 17. <i>Plazo promedio de reposición de inventarios</i>	34
Tabla 18. <i>Plazo promedio de pago</i>	35
Tabla 19. <i>Rotación de activos totales</i>	35
Tabla 20. <i>Margen neto de utilidad</i>	36
Tabla 21. <i>Margen bruto</i>	36
Tabla 22. <i>Rentabilidad sobre el capital</i>	37
Tabla 23. <i>Rentabilidad sobre el patrimonio</i>	37
Tabla 24. <i>ROA (Return on Assets)</i>	38
Tabla 25. <i>Margen neto de utilidad</i>	39
Tabla 26. <i>Rotación de activos totales</i>	39

Tabla 27. <i>ROI o ROA</i>	39
Tabla 28. <i>Du-pont</i>	40
Tabla 29. <i>Ventas por producto</i>	40
Tabla 30. <i>Punto de equilibrio</i>	41
Tabla 31. <i>Estructura del Activo Total (en dólares)</i>	47
Tabla 32. <i>Estructura Pasivo Total (en dólares)</i>	50
Tabla 33. <i>Rentabilidad</i>	58
Tabla 34. <i>Cálculo del efectivo mínimo de operación</i>	59
Tabla 35. <i>Cálculo del Grado de apalancamiento operativo</i>	62
Tabla 36. <i>Cálculo del Grado de apalancamiento financiero</i>	63
Tabla 37. <i>Cálculo del Grado de apalancamiento total</i>	64
Tabla 38. <i>Cálculo del costo de la deuda (Kd)</i>	64
Tabla 39. <i>Variables de cálculo</i>	65
Tabla 40. <i>Cálculo del WACC para distintas opciones de financiamiento</i>	66
Tabla 41. <i>Cálculo de las variables</i>	67
Tabla 42. <i>Cálculo de estructura financiera óptima 1</i>	68
Tabla 43. <i>Cálculo del WACC para distintas opciones de financiamiento</i>	69
Tabla 44. <i>Cálculo de estructura financiera óptima 2</i>	69
Tabla 45. <i>Balance General proyectado (Con propuesta)</i>	73
Tabla 46. <i>Balance General proyectado (Sin propuesta)</i>	74
Tabla 47. <i>Estado de Resultados Proyectado (Con propuesta)</i>	75
Tabla 48. <i>Estado de Resultados Proyectado (Sin propuesta)</i>	76
Tabla 49. <i>Estado de Flujo de Caja Proyectado (Con propuesta)</i>	77
Tabla 50. <i>Estado de Flujo de Caja Proyectado (Sin propuesta)</i>	78
Tabla 51. <i>Utilidad por acción (Con propuesta)</i>	80

Tabla 52. <i>Utilidad por acción (Sin propuesta)</i>	81
Tabla 53. <i>Cobertura de los cargos fijos (Con propuesta)</i>	82
Tabla 54. <i>Cobertura de los cargos fijos (Sin propuesta)</i>	82
Tabla 55. <i>Cobertura del flujo de efectivo (Con propuesta)</i>	83
Tabla 56. <i>Cobertura del flujo de efectivo (Sin propuesta)</i>	84
Tabla 57. <i>Apalancamiento operativo, financiero y total (Con propuesta)</i>	85
Tabla 58. <i>Apalancamiento operativo, financiero y total (Sin propuesta)</i>	85

Listado de figuras

	Página
<i>Figura 1.</i> Organigrama estructural	8
<i>Figura 2.</i> Presencia de Energygas S.A. en el país.....	16
<i>Figura 3.</i> Estaciones de servicio y margen de contribución	18
<i>Figura 4.</i> Participación de mercado por comercializadoras	19
<i>Figura 5.</i> Punto de equilibrio gasolina Extra	41
<i>Figura 6.</i> Punto de equilibrio gasolina Súper	42
<i>Figura 7.</i> Punto de equilibrio Diésel Premium	42
<i>Figura 8.</i> Punto de equilibrio Energygas S.A.	43
<i>Figura 9.</i> Indicadores de liquidez.	48
<i>Figura 10.</i> Evolución del Pasivo y Patrimonio	51
<i>Figura 11.</i> Apalancamiento	53
<i>Figura 12.</i> Evolución de los ingresos y costos operativos.....	54
<i>Figura 13.</i> Evolución gastos de operación	56
<i>Figura 14.</i> Cobertura de gastos financieros.	58

<i>Figura 15. Ciclo de caja</i>	60
<i>Figura 16. Estructura financiera óptima 1</i>	68
<i>Figura 17. Estructura financiera óptima 2</i>	70

Listado de anexos

	Página
Anexo 1. <i>Annual Returns on Stock, T.Bonds and T.Bills: 1928 – Current.</i> ¡Error!	
Marcador no definido.	
Anexo 2. <i>Unlevered Beta</i> ¡Error! Marcador no definido.	
Anexo 3. <i>EMBI Ecuador</i> ¡Error! Marcador no definido.	
Anexo 4. <i>Modelo de encuesta aplicada a la Contadora</i> ¡Error! Marcador no definido.	
Anexo 5. <i>Modelo de encuesta aplicada al Gerente General</i> ¡Error! Marcador no definido.	
Anexo 6. <i>Glosario</i> ¡Error! Marcador no definido.	

Resumen

El presente estudio pretende determinar una propuesta de estructura financiera óptima para la empresa ENERGYGAS S.A., que sirva como herramienta para la toma de decisiones a la Gerencia. Por ello es importante revisar la estructura actual, definir la estructura óptima y en base a esta información generar propuestas que nuevamente direccionen las actividades que se vienen ejecutando. Con los antecedentes expuestos, y una vez aplicado el estudio, se determinó algunas puntos relevantes, entre ellos: el capital social de la empresa es de \$850 dólares, mientras que sus ingresos o ventas rebasan los 30 millones de dólares, de la misma forma se determinó que el pasivo representa el 81 % de los activos, y tan solo el 19 % lo compone el Patrimonio, situación no muy recomendada, ya que los administradores corren el riesgo de perder el control sobre la misma. Ante esta situación, con el desarrollo de la presente investigación y apalancados en la teoría de la Estructura Óptima de Capital, que se sustenta en el WACC (Modigliani & Miller, 1963), se ha determinado que la estructura recomendada para la empresa Energygas, es del 57% financiada con deuda (Pasivo) y el 43% con Patrimonio. Para determinar la viabilidad o no de la propuesta, se ha evaluado a través de algunos indicadores financieros como las UPA, GAO, GAF, GAT, Cobertura de cargos fijos, cobertura del flujo de efectivo, VAN y TIR, concluyendo que es pertinente la aplicación de la propuesta.

Palabras clave:

Estructura financiera

Apalancamiento

Costo de la deuda

Costo del Capital

WACC.

CAPÍTULO 1

LA EMPRESA

Antecedentes

Desde el año 2004 Energygas S.A., fue registrada como compañía por la Superintendencia de Compañías mediante resolución No. 04.QIJ2325, entre otros consta como objeto social la comercialización de toda clase de combustibles, lubricantes, grasas y otros derivados del petróleo y afines, a nivel nacional e internacional.

Luego de los trámites respectivos obtuvo la calificación como comercializadora de combustibles derivados de los hidrocarburos para atender al segmento automotriz por parte del Ministerio de Energía y Minas de aquel entonces, en el 2005 para un período de cuatro años.

El ministerio de Recursos Naturales No Renovables., emite el acuerdo ministerial 0160, mediante el cual Acuerda: Renovar la autorización otorgada mediante Acuerdo Ministerial No. 012 de 31 de mayo del 2005, a la compañía Energygas S.A., como comercializadora de combustibles líquidos derivados de los hidrocarburos para atender al segmento automotriz.

Desde junio del año 2005, Energygas S.A., arrancó las operaciones de comercialización de combustibles, con estaciones de servicio que se identifican con sus propios colores, logotipo y diseño, quienes representan en realidad nuestra marca y logotipo se encuentran en plena satisfacción ya que en poco tiempo se han extendido a lo largo y ancho del país, dando

acogida a muchos distribuidores, que se encuentren ubicados en diferentes sectores del país al disponer de nuestra marca.

Tal como indica el objeto social el negocio de Energygas S.A., se basa en la distribución de combustibles derivados del petróleo, por esta razón es necesario conocer el comportamiento de estos productos a nivel nacional y mundial.

Energygas S.A., está representada por capital humano ecuatoriano, el cual tiene experiencia de muchos años en el negocio de los hidrocarburos, específicamente como distribuidores, por lo que se ha propuesto una serie de objetivos en beneficio del gremio. Cabe mencionar que anteriormente la mayoría de las estaciones de servicio arrojaban pérdidas económicas, por el escaso margen de utilidad, ante esta realidad la empresa ha fijado un margen de comercialización de apenas el 1,6% del precio de venta ex terminal, lo que repercutirá en una mejora de los ingresos para los distribuidores.

Servicios que ofrece ENERGYGAS S.A. a sus distribuidores

Uno de los principales problemas que afecta al distribuidor, es asaltos, robos, hurtos etc., experimentados en todo el país por la ola de delincuencia. Ante esta realidad la comercializadora Energygas SA, ha establecido como una de sus principales políticas el de proteger a sus distribuidores, con el contrato de una Póliza de seguros multiriesgos, como: Incendio, Robo, Perjuicio por Impacto Ambiental, Rotura o Daño de Maquinaria, Hurto, Daños en el sistema de computación, Combustible en el tránsito hasta la estación

de servicio, Responsabilidad civil por daños a propios, empleados y/o terceros; cubriendo todos los riesgos que puede afectar este negocio, asumiendo el 100% del costo Energygas.

De la misma manera la empresa se ha propuesto brindar asistencia técnica constante a sus distribuidores, constituyéndose en su representante en la Dirección Nacional de Hidrocarburos, Dirección Nacional de Protección Ambiental, y los Órganos Seccionales involucrados en el sistema de comercialización de los combustibles, es así que les viene dando asesoramiento para cumplir con las leyes, reglamentos, acuerdos, ordenanzas, vigentes en el país.

La empresa da abastecimiento continuo, oportuno y seguro de combustibles con la calidad y cantidad fijadas por las normas INEN, es importante señalar que los auto tanques que transportan combustibles desde los terminales hasta las estaciones de servicio asociadas, disponen de sellos de seguridad inviolables que se encuentran identificados, con un número y nombre de la comercializadora.

Para cumplir con el Art. 17 del Derecho Ejecutivo 2024, publicado en el registro oficial 445 del 01 de noviembre del 2001, los técnicos de la empresa vienen asistiendo a los distribuidores, para que cumplan con las regulaciones técnicas, de seguridad en el manejo de los derivados del petróleo y estándares de construcción expedidas por el Ministerio de Energía y Minas y demás disposiciones legales y reglamentarias aplicables, para lo cual la empresa cuenta con un manual de operación y seguridad, que al momento de la suscripción del contrato de distribución es entregado para su conocimiento.

Energygas S.A. realiza controles de calidad y cantidad en forma continua a su red de distribuidores, para lo cual dispone de personal especializado, y laboratorio en planta, el costo es 100% de la comercializadora, se cumple con el Art. 34 del Decreto Ejecutivo 2024 y el programa presentado en la Dirección Nacional de Hidrocarburos, sobre la verificación y control.

Energygas S.A. para la calificación y autorización como comercializadora de combustibles por parte del Ministerio de Energía y Minas a través de la Agencia de Regulación y Control hidrocarburífera antes DNH, realizó un estudio con técnicos Internacionales y Nacionales para disponer de una Marca y Logotipo que impacte al usuario, el mismo que se encuentra marcado en el monolito publicitario luminoso, en el que se incorpora el precio de los combustibles y servicios que brinda cada estación de servicio, el Logotipo se encuentra también en la marquesina.

Para publicitar la marca, logotipo y estándares de la comercializadora Energygas S.A., procede a pintar íntegramente las estaciones de servicio cada dos años, lo que incluye la marquesina, paredes exteriores, área de circulación, etc. De la misma manera entrega señalética publicitaria para la identificación de productos expendidos por cada surtidor, y demás servicios.

Entrega semestralmente uniformes y calzado al personal que labora en las Estaciones de Servicio.

En caso de requerir financiamiento para remodelar, cambiar, ampliar, etc. las estaciones de servicio asociadas, se concede préstamos a tasas de interés por debajo de las tareas bancarias, que se amortiza vía descuento en la facturación, en base a un acuerdo que sea conveniente para los Distribuidores.

Energygas S.A., consciente de que el personal de despachadores, administrativo, y de servicios complementarios, necesitan de capacitación, tiene programado seminarios y cursos de capacitación anuales, los mismos que son dictados por expertos nacionales e internacionales.

Filosofía empresarial

Visión y misión

Energygas S.A. será líder en la comercialización de combustibles derivados de petróleo, en varios de los segmentos de mercado comenzando con el automotor.

Comercializar los derivados del petróleo, con la calidad y cantidad normada en el país, es decir según las normas INEN, sean estos productos nacionales o extranjeros.

Ser integrante del sistema de explotación, transporte, almacenamiento e industrialización del crudo y sus derivados y su respectiva comercialización. Analizar que los derivados del petróleo lleguen al usuario con la calidad y cantidad normada.

Mantener al personal preparado y con la capacitación respectiva, en seguridad, plan de contingencia y en el servicio para que el mismo sea eficiente, oportuno y competente.

Mantener a las estaciones de servicio con los colores, estándares e instalaciones de Energygas S.A., en condiciones óptimas, demostrando seriedad y cumplimiento con las leyes vigentes.

Cumplir con las necesidades del cliente en el servicio de los combustibles con otros complementarios.

Valores

- a) Comprometimiento a la misión y visión de la compañía.
- b) Voluntad, Integridad y ética para superar cualquier dificultad.
- c) Imparcialidad, Respeto a los clientes y usuarios.
- d) Responsabilidad Social y Ambiental.
- e) Atención personalizada al cliente.
- f) Liderazgo e iniciativa.
- g) Capacitación, Participación y Difusión del conocimiento.
- h) Contribución a las iniciativas locales y globales.
- i) Transparencia.
- j) Trabajo en equipo y solidaridad

Declaración legal y ética

Será estrictamente política de la empresa cumplir con las Leyes, Acuerdos y Reglamentos que rigen en el país la conducta del negocio de la comercialización de los combustibles derivados del petróleo. No es de esperar que cada empleado tenga un alto conocimiento de las leyes que

afectan a sus responsabilidades, sin embargo, es necesario que cada empleado tenga conocimiento laboral de las actividades permitidas dentro de su trabajo. Si existe alguna duda sobre la legalidad de cualquier acción, el empleado debe buscar la guía del jefe o del ejecutivo.

Al respecto para manejar una conducta ejemplar en el negocio de los combustibles, el grupo que forma la empresa ha fijado valores, que permitan fortalecer y hacer fuerte a la compañía para contribuir en el desarrollo del negocio en particular y del país en general.

Entre los roles de los valores, que la historia sabrá reconocer a Energygas S.A., será la de mantener distribuidores representativos, de propietarios que siempre han demostrado excelente personalidad, al igual que el personal contratado para el manejo de los combustibles.

El plan estratégico comenzó desde el año 2005, con lo cual un grupo de personas homogéneas y con el interés de ser líderes en la comercialización de combustibles en el país, aplicarán todo su contingente para lograr este objetivo.

Conflicto de intereses

Ningún socio, afiliado y/o empleado de Energygas S.A., debe ponerse en una situación en la que sus intereses personales se pongan en conflicto con los intereses de la compañía, ya que ésta reconoce y respeta el derecho de cada individuo de invertir o participar en actividades fuera de su empleo de Energygas, previniendo que dentro de sus actividades no entren en conflicto los intereses o bienestar de la compañía y que no interfieran con las

responsabilidades de cada empleado en el desempeño de las funciones por las cuales ha sido contratado.

Ningún socio o empleado debe tener intereses financieros en empresas que sean competencia para Energygas S.A., en caso de no poder rehusar a esta actividad deberá comunicar al Directorio.

Ningún socio o empleado deberá ser ejecutivo que sea competencia y perjudique el bienestar de la empresa, por los que son estos elementos los que pueden existir independientemente.

ORGANIZACIÓN

Organigrama estructural

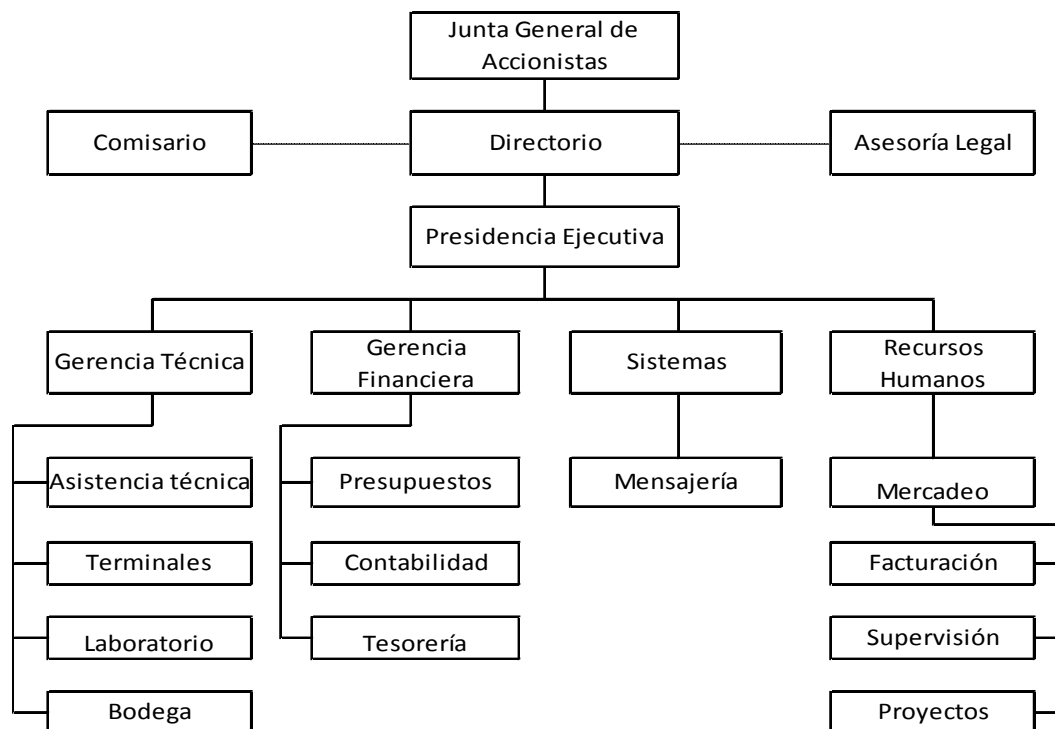


Figura 1. Organigrama estructural
Fuente: Empresa Energygas S.A.
Elaborado por: El autor

Descripción de funciones

Actualmente la empresa cuenta con 7 empleados, los cuales controlan toda la actividad operativa y administrativa de la empresa. Si observamos el organigrama se puede manifestar que existen más unidades que personal, lo que determina la existencia de puestos vacantes, que bajo las condiciones actuales no pueden ser cubiertos, por lo que esperan crecer en ventas para ir llenando las vacantes conforme las necesidades, hasta llegar a la estructura planificada que es poseer 70 estaciones de servicio asociadas.

A continuación describo las principales funciones de cada uno de los cargos existentes:

Gerente General.- Administra la empresa y toma decisiones en todo ámbito. Formaliza las relaciones comerciales con todos los proveedores y también con los clientes.

Asesoría Legal.- Se encarga de las gestiones legales de la empresa, brinda asesoría legal a las estaciones de servicio asociadas y es el representante legal ante los distintos organismos de control del estado.

Comisario.- Se encarga de la revisión de los sistemas de control interno, así como también de auditar los diferentes procesos financieros, administrativos y operativos.

Gerencia Financiera.- Actualmente solo se dispone del personal de contabilidad, quienes se encargan del registro de todos los movimientos contables, así como también se encargan del manejo de tesorería.

Gerencia Técnica.- Se encarga de asistir a los distribuidores, para que cumplan con las regulaciones técnicas, y de seguridad en el manejo de los derivados del petróleo y estándares de construcción.

Mercadeo.- Maneja el área de negociaciones con proveedores y clientes, se encarga de la facturación, así como también gestiona el desarrollo de nuevos proyectos.

Sistemas.- Coordina el transporte y toda la logística que implica el movimiento de combustibles, así como también el despacho de documentos internos y externos de la empresa.

Marco legal vigente para las comercializadoras de combustible.

Dentro del Capítulo I, Del Alcance y las Definiciones del Decreto Ejecutivo 2024, Publicado en el Registro Oficial No. 445 del 1 de noviembre del 2001, que rige para las actividades de comercialización de combustibles líquidos derivados de los hidrocarburos, se define como comercializadoras lo siguiente:

“Son las personas naturales o jurídicas nacionales o extranjeras autorizadas por el Ministerio de Energía y Minas, para ejercer las actividades de comercialización de combustibles líquidos derivados de los hidrocarburos. Se incluye dentro de esta definición a la Empresa Estatal Petróleos del Ecuador PETROECUADOR”. (Presidencia de la república del Ecuador, 2001)

Con el propósito de realizar un análisis de la normativa legal dentro de la cual se enmarcan las actividades en la comercialización de derivados del petróleo, a continuación se realizará un detalle de todos los artículos que están relacionados con la actividad propia de la comercialización de combustibles.

Constitución política de la República del Ecuador

De acuerdo a la Constitución Política del Estado la actividad de comercialización de combustibles líquidos derivados de los hidrocarburos se relaciona con los siguientes artículos: *Art. 247, Art. 248, Art. 249*. (Asamblea Nacional Constituyente del Ecuador, 2008). A través de estos artículos citados en la Carta Magna, es evidente la importancia que tiene para la economía ecuatoriana la actividad de comercialización de combustibles líquidos dentro del sector hidrocarburífero.

Ley de hidrocarburos

La Ley de Hidrocarburos es la normativa legal que regula el sector hidrocarburífero, mediante la cual se controla y se fiscaliza las actividades propias del sector, y fue publicada en el Registro Oficial No. 583 del 10 de mayo de 1.978, de acuerdo a disposición del Artículo 35 del Decreto Supremo número 2463 del día 2 del mismo mes y año. La actividad de comercialización de derivados líquidos se encuentra amparada bajo las

siguientes Artículos: *Art. 6, Art. 9, Art. 11, Art.65, Art. 68, Art.72, Art. 77 y 78.*
(Congreso Nacional, 1978)

Decretos y acuerdos

Acuerdo ministerial 127 - (R.O. No. 54 – 26 octubre 1998). Reglamento para la calificación de las compañías independientes que actúan en el área hidrocarburífera. A este reglamento están sometidas las compañías inspectoras calificadas para “certificar la calidad y la cantidad en la entrega – recepción de los hidrocarburos en los cambios de dominio o transferencia de custodia de aquellos, calibraciones de tanques medidores, inspección técnica de equipos e instalaciones de transporte, almacenamiento y distribución de crudo y derivados”. (Presidencia de la república del Ecuador, 2000)

Decreto ejecutivo 648-a - (R. O. No. 148 -24 agosto 2000). Mediante esta disposición legal se expide el reglamento para definir los procedimientos de control, así como la aplicación de sanciones establecidas en la Ley de Hidrocarburos, “por la adulteración en la calidad de los productos, falsedad de las cantidades de expendio, y la ruptura sin autorización previa de los sellos oficiales de seguridad puestos por la Dirección Nacional de Hidrocarburos”

Decreto ejecutivo 2024 - (Suplemento del R. O. No. 445 – 1 noviembre 2001). *Reglamento para la autorización de actividades de Comercialización de combustibles líquidos derivados de los Hidrocarburos.*

Acuerdo ministerial 018 -(R.O. No. 053 – 2 abril 2003). Mediante este acuerdo se fijan los montos mínimos de las pólizas de seguro de responsabilidad civil extra contractual, que cubran daños a terceros y daños al medio ambiente.

Acuerdo ministerial 025 - (R.O. No. 69 – 25 abril 2003). Este acuerdo, se establece los costos de fletes de transporte terrestre para los combustibles entre los patios de despacho y los terminales de PETROCOMERCIAL.

Decreto ejecutivo 338 - (R. O. No. 73 -2 agosto 2005). *Reglamento sustitutivo para la regulación de los precios de los derivados de los hidrocarburos.*

Decreto ejecutivo 407 - (R. O. No. 90 -26 agosto 2005) El propósito de este Decreto Presidencial es el de evitar la proliferación de estaciones de servicio en lugares en donde existe la suficiente infraestructura para atender la demanda del mercado de combustibles, especialmente en las áreas de frontera a través de las cuales se fuga el combustible hacia Colombia y Perú y en donde los precios a los que se comercializa son más altos.

Decreto ejecutivo 982 - (R. O. No. 179 - 3 enero 2006). Por disposición de la Dirección Nacional de Hidrocarburos, los distribuidores de combustible (entiéndase estaciones de servicio) están en la obligación de enviar toda la información del movimiento de producto a las comercializadoras a la cual se encuentran afiliados.

Acuerdo ministerial 042 - (R.O. No.291 – 14 junio 2006). A través de este Acuerdo Ministerial se fijan los valores de todos los derechos

correspondientes a los servicios de regulación y control de la actividad hidrocarburífera que presta la Dirección Nacional de Hidrocarburos.

Decreto ejecutivo 1859 - (R. O. No. 364 -26 septiembre 2006).
Mediante el presente Decreto Ejecutivo se norma “las transacciones que realice PETROCOMERCIAL, todas la comercializadoras, las comercializadoras con su red de distribución y los distribuidores con los consumidores finales, así como los consumidores finales que autorizados a proveerse directamente de las comercializadoras”

Acuerdo ministerial 184 - (R.O. No. 135 – 24 febrero 1999).
Reglamento de operación y seguridad del transporte Terrestre de combustibles (excepto el glp) en auto-tanques.

Decreto ejecutivo 1215 (R. O. No. 265 - 13 febrero 2001). Reglamento sustitutivo del reglamento ambiental para las Operaciones hidrocarburíferas en el ecuador. Regula las actividades hidrocarburíferas, exploración, desarrollo, producción, almacenamiento, transporte, industrialización y comercialización de los derivados del petróleo, susceptibles de producir impactos ambientales en el área de influencia directa, definida en cada caso por el Estudio Ambiental Respectivo.

Acuerdo ministerial 025 - (R.O. No. 113 – 28 septiembre 2005). A través de este instrumento legal, se fijan los valores de los derechos por servicios que presta la Dirección Nacional de Protección Ambiental por concepto de regulación y control de la actividad hidrocarburífera.

Resumen de obligaciones (comercializadora)

Implantar, promover, difundir la imagen comercial y la marca Energygas S.A. en las estaciones de servicio de la red.

Contratar y pagar un seguro de responsabilidad civil general frente a terceros, por daños que pudiera derivarse de la operación de estaciones de servicio, instalaciones, combustibles almacenados y de su expendio, del personal y empleados dependientes del centro de distribución, como póliza de responsabilidad civil y daños a terceros.

Dotar de material de pintura e imagen corporativa para las estaciones de servicio cada dos años, asegurar que el distribuidor reciba los productos en los volúmenes y con la calidad que son entregados por la abastecedora. Asegurar que el Distribuidor expendiera el combustible y atiende al usuario con los productos, sin que sean suspendidos, salvo el caso de fuerza mayor o caso fortuito.

Dotar de dos uniformes para cada despachador que trabaje en los centros de distribución de la red de Energygas S.A.

Asesoramiento técnico en el desarrollo de las actividades de la estación de servicio; controlar que la calidad y cantidad de los combustibles que expendiera el distribuidor, cumpla con las regulaciones vigentes y que la atención al consumidor final sea eficiente y oportuna.

Cientes

En la actualidad se encuentran realizando una efectiva presencia y participación en las Provincias de: Pichincha, Carchi, Imbabura, Santo Domingo de los Tsáchilas, Esmeraldas, Bolívar, Cotopaxi, Cañar, Los Ríos y Chimborazo, y según sus proyecciones, en poco tiempo difundirá su logotipo en las mejores estaciones de servicio del País, especialmente en las provincias que aún no tiene distribuidores.



Figura 2. Presencia de Energygas S.A. en el país
Fuente: Empresa Energygas S.A.
Elaborado por: El autor

Tabla 1. Estaciones de servicio asociadas a Energygas S.A. (2012)

No.	Estación de servicio	Margen de contribución (%)
1	Los Colorados 1	12,00
2	Su Gasolinera	10,53
3	Transmetro	10,32
4	Pomasqui	7,03
5	Bonanza	5,81
6	San Pedro	5,07
7	La Sorpresa	5,03
8	Americana	4,90
9	Los Pinos 2	4,10
10	Los Pinos 4	3,35
11	Gaspoch	3,43
12	Focanza	3,43
13	La Floresta	3,23
14	Echeandía	3,23
15	San José	3,00
16	Esnal Cia. Ltda.	2,54
17	Moraspungo	2,24
18	Los Bancos	2,01
19	Monterrey	2,01
20	Evergel	1,94
21	América	1,73
22	Bonanza 2	0,80
23	S. Integradas	0,77
24	Los chillos	0,75
25	El pambil	0,75

Fuente: Energygas S.A.

Fuente: Empresa Energygas S.A.

Elaborado por: El autor

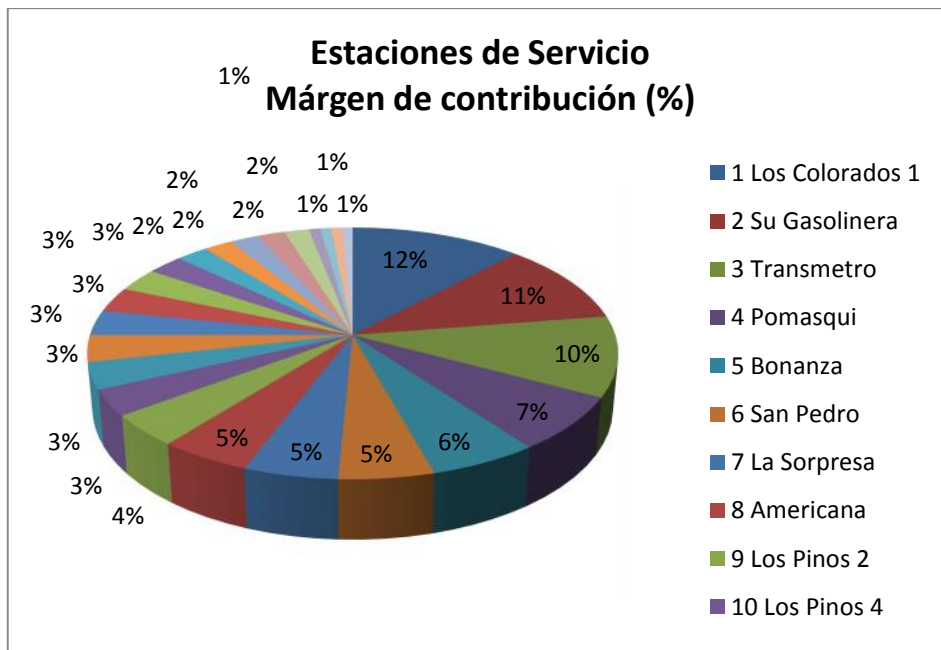


Figura 3. Estaciones de servicio y margen de contribución
 Fuente: Empresa Energygas S.A.
 Elaborado por: El autor

Participación de mercado

Es claro que ENERGYGAS S.A., se ha ido posicionando en el mercado de los hidrocarburos en tan solo unos años de operación, y sus proyecciones en el mediano plazo es crecer de manera sostenida, e incluso sobrepasar el enorme poder económico y los años de operación de las grandes empresas comercializadoras, tanto nacionales como internacionales, avanzando siempre para beneficio de los distribuidores, de la empresa ENERGYGAS y del país en general.

Tabla 2. Comercializadoras de combustible - participación de mercado

Comercializadora	No. Estaciones	Participación en el mercado
Petróleos & Servicios	292	29%
Petrocomercial	134	13%
Repsol-YPF	118	12%
Masgas S.A.	95	10%
Compañía Petróleos de los Ríos Petrolríos	68	7%
Primaz Ecuador S.A.	61	6%
Lutexsa Industrial Comercial Cía. Ltda.	61	6%
ExxonMóvil Ecuador Cía Ltda.	57	6%
Energygas S.A.	25	2%
Comercializadora de Combustibles Ecuador	23	2%
Tripetrol Gas	17	2%
Petoworld	15	2%
CLYAN Servicios World	12	1%
Tecplus S.A.	8	1%
Dispetrol S.A.	7	1%
Petro Condor S.A.	5	1%

Fuente: Dirección Nacional de Hidrocarburos

Fuente: Empresa Energygas S.A.

Elaborado por: El autor

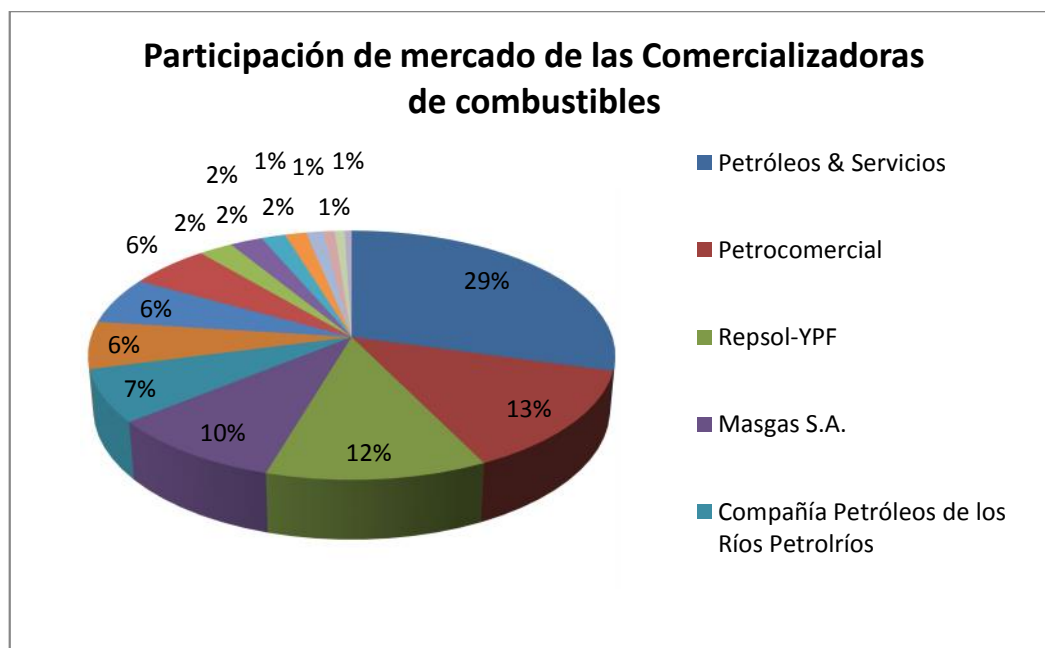


Figura 4. Participación de mercado por comercializadoras

Fuente: Empresa Energygas S.A.

Elaborado por: El autor

CAPÍTULO 2

ESTUDIO FINANCIERO

Estados Financieros

Balance General

COMPAÑÍA ENERGYGAS S.A.

BALANCE GENERAL

Al 31 de diciembre de 2012

ACTIVOS		PASIVOS	
ACTIVO CORRIENTE	1.584.190,98	PASIVO CORRIENTE	1.241.656,14
Caja Bancos	240.948,81	Petrocomercial	705.493,90
Cuentas por cobrar	644.226,46	Otros Proveedores	190.853,58
Préstamos clientes y otros	535.558,39	less	974,85
Otros Cuentas por Cobrar	75.171,18	Ministerio de Finanzas (Impuestos)	54.108,08
Inventario Suministros y M.	17.632,54	Personal (Provisiones legales)	28.356,42
Pagos anticipados	<u>70.653,60</u>	Cuentas por Pagar Transitorias	7.869,31
		Préstamos Accionistas	<u>254.000,00</u>
ACTIVO FIJO	34.225,77		
Tangible	34.225,77	PASIVO A LARGO PLAZO	200.633,19
Muebles y Enceres	10.690,24	Fondo de Contingencia	<u>200.633,19</u>
Equipos de Oficina	2.205,93		
Equipos de Computación	18.554,13	TOTAL DEL PASIVO	1.442.289,33
Equipos de Laboratorio	5.740,00		
Instalaciones (Oficinas y Bea	17.420,81		
Vehículos	29.455,36		
(-) Reserva depreciación:	<u>(49.840,70)</u>		
Intangible	-	PATRIMONIO	
Licencias y Software	17.083,00	Capital Social	840,00
(-) Reserva depreciación:	<u>(17.083,00)</u>	Aportes a Futuras Capitalizaciones	221.231,70
		Reserva Legal	18.246,22
ACTIVO DIFERIDO	159.892,95	Pérdida Ejercicios Anteriores	(3.310,16)
Gastos de Constitución		Resultados del ejercicio 2009	<u>99.012,61</u>
Gatos de organización			
Imagen corporativa	280.362,76	TOTAL PATRIMONIO	336.020,37
(-) Amortización:	(120.469,81)	TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	1.778.309,70
TOTAL ACTIVOS:	1.778.309,70		

Estado de Resultados

COMPAÑÍA ENERGYGAS S.A.

ESTADO DE RESULTADOS

Del 01 de enero al 31 de diciembre de 2012

INGRESOS	33.827.680,92
POR VENTAS COMBUSTIBLE	33.262.603,08
Gasolina Extra	17.324.384,12
Gasolina Super	5.731.480,00
Diesel 2	
Diesel Premium	10.206.738,96
MARGEN DE COMERCIALIZACIÓN	490.851,86
Margen de Comercialización	490.851,86
OTROS SERVICIOS	74.225,98
Comisión Recaudación	25.910,76
Venta de Activos	48.315,22
EGRESOS	33.310.918,30
COSTO DE VENTAS COMBUSTIBLE	33.262.603,08
Gasolina Extra	17.324.384,12
Gasolina super	5.731.480,00
Diesel 2	
Diesel Premium	10.206.738,96
Costo Venta de Activos	48.315,22
(=) UTILIDAD BRUTA:	516.762,62
(-) GASTOS DE OPERACIÓN	349.533,66
Gastos de ventas	185.860,22
Gastos de administración	163.673,44
(=) UTILIDAD O PÉRDIDA OPERATIVA:	167.228,96
INGRESOS NO OPERATIVOS	33.626,16
Intereses por Préstamos	29.710,00
Intereses en Mora	
Intereses en Inversiones	
Otros Ingresos	3.916,16
EGRESOS NO OPERATIVOS	48.199,03
Intereses Fondo de Contingencia	14.772,68
Gastos Bancarios	286,98
Intereses y comisiones Bancarias	224,38
Otros Intereses	28.998,46
Comisión Garantías Bancarias	
Gastos no Deducibles	3.916,53
(=) UTILIDAD O PÉRDIDA NO OPERATIVA	(14.572,87)
UTILIDAD O PÉRDIDA ANTES DE IMPUESTOS Y PROVISIONES	152.656,09
(-) PROVISIONES FINALES	53.643,48
15% Participación Trabajadores	22.898,41
Impuesto a la renta	30.745,07
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	99.012,61

Estado de flujo de efectivo**COMPAÑÍA ENERGYGAS S.A.****Estado de Flujo de Efectivo****Al 31 de diciembre de 2012****EFFECTIVO PROVENIENTE DE OPERACIONES**

Valores recibidos de Clientes	33.339.802,49
Pagos a proveedores, Empleados y Otros	(33.162.815,27)
Impuesto a la renta Pagado	(30.745,07)
Otros ingresos/ otros egresos	(14.572,87)
Efectivo Proveniente de Operaciones	<u>131.669,28</u>

EFFECTIVO PROVENIENTE EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN

Aumento de Vehículos, Muebles, Enceres y Equipo	
Aumento de Otros Activos Intangibles	<u>(24.299,85)</u>
Efectivo Utilizado en Actividades de Inversiones	(24.299,85)

EFFECTIVO PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO

Efectivo recibido (pagado) por pasivo largo plazo	<u>12.440,16</u>
Efectivo Proveniente de Actividades de Financiamiento	12.440,16
Aumento (Disminución) del ejercicio	119.809,59
Efectivo al inicio del año	121.139,22

EFFECTIVO	240.948,81
------------------	-------------------

Análisis vertical y horizontal

Análisis vertical balance general

Tabla 3. Balance General – Análisis vertical Activo

	2009		2010		2011		2012	
		% Variación		% variación		% Variación		% Variación
ACTIVOS								
ACTIVO CORRIENTE	865.215,40	91,27%	1.081.478,07	89,88%	1.431.483,87	86,86%	1.584.190,98	89,08%
Caja Bancos	61.165,14	6,45%	59.748,76	4,97%	121.139,22	7,35%	240.948,81	13,55%
Cuentas por cobrar	482.247,81	50,87%	562.242,90	46,73%	685.828,24	41,62%	644.226,46	36,23%
Préstamos clientes y otros	149.082,30	15,73%	332.412,92	27,63%	463.265,61	28,11%	535.558,39	30,12%
Otros Cuentas por Cobrar	29.112,60	3,07%	28.034,21	2,33%	52.436,98	3,18%	75.171,18	4,23%
Inventario Suministros y M.	13.873,65	1,46%	10.058,75	0,84%	14.702,87	0,89%	17.632,54	0,99%
Pagos anticipados	129.733,90	13,69%	88.980,53	7,40%	94.110,95	5,71%	70.653,60	3,97%
ACTIVO FIJO	31.663,32	3,34%	51.618,56	4,29%	39.157,97	2,38%	34.225,77	1,92%
Tangible	29.275,25	3,09%	50.250,05	4,18%	39.102,45	2,37%	34.225,77	1,92%
Muebles y Enceres	10.690,24	1,13%	10.690,24	0,89%	10.690,24	0,65%	10.690,24	0,60%
Equipos de Oficina	2.205,93	0,23%	2.205,93	0,18%	2.205,93	0,13%	2.205,93	0,12%
Equipos de Computación	16.697,13	1,76%	18.554,13	1,54%	18.554,13	1,13%	18.554,13	1,04%
Equipos de Laboratorio	5.740,00	0,61%	5.740,00	0,48%	5.740,00	0,35%	5.740,00	0,32%
Instalaciones (Oficinas y Beaterio)	17.420,81	1,84%	17.420,81	1,45%	17.420,81	1,06%	17.420,81	0,98%
Vehículos	20.063,39	2,12%	29.455,36	2,45%	29.455,36	1,79%	29.455,36	1,66%
(-) Reserva depreciación:	(43.542,25)	-4,59%	(33.816,42)	-2,81%	(44.964,02)	-2,73%	(49.840,70)	-2,80%
Intangible	2.388,07	0,25%	1.368,51	0,11%	55,52	0,00%	-	0,00%
Licencias y Software	16.028,00	1,69%	17.083,00	1,42%	17.083,00	1,04%	17.083,00	0,96%
(-) Reserva depreciación:	(13.639,93)	-1,44%	(15.714,49)	-1,31%	(17.027,48)	-1,03%	(17.083,00)	-0,96%
ACTIVO DIFERIDO	51.059,66	5,39%	70.105,53	5,83%	177.338,10	10,76%	159.892,95	8,99%
Gastos de Constitución	4.499,22	0,47%		0,00%		0,00%	-	0,00%
Gastos de organización	35.891,79	3,79%		0,00%		0,00%	-	0,00%
Imagen corporativa	110.532,09	11,66%	113.976,63	9,47%	256.062,91	15,54%	280.362,76	15,77%
(-) Amortización:	(99.863,44)	-10,53%	(43.871,10)	-3,65%	(78.724,81)	-4,78%	(120.469,81)	-6,77%
TOTAL ACTIVOS:	947.938,38	100,00%	1.203.202,16	100,00%	1.647.979,94	100,00%	1.778.309,70	100,00%

Fuente: Empresa Energygas S.A.

Elaborado por: El autor

Tabla 4. Balance general – análisis vertical pasivo y patrimonio

	2009		2010		2011		2012	
		% Variación		% variación		% Variación		% Variación
PASIVOS								
PASIVO CORRIENTE	594.688,54	71,99%	800.569,04	77,33%	1.212.584,43	86,57%	1.241.656,14	86,09%
Petrocomercial	532.085,51	89,47%	529.526,99	66,14%	595.054,15	49,07%	705.493,90	56,82%
Otros Proveedores	11.914,52	2,00%	7.679,48	0,96%	255.675,92	21,09%	190.853,58	15,37%
less	1.302,93	0,22%	1.857,28	0,23%	2.020,15	0,17%	974,85	0,08%
Ministerio de Finanzas (Impuestos)	7.040,79	1,18%	48.451,71	6,05%	68.343,38	5,64%	54.108,08	4,36%
Personal (Provisiones legales)	4.960,49	0,83%	16.350,51	2,04%	24.248,99	2,00%	28.356,42	2,28%
Cuentas por Pagar Transitorias	2.384,30	0,40%	6.703,07	0,84%	7.241,84	0,60%	7.869,31	0,63%
Préstamos	35.000,00	5,89%	190.000,00	23,73%	260.000,00	21,44%	254.000,00	20,46%
PASIVO A LARGO PLAZO	231.417,05	28,01%	234.722,93	22,67%	188.193,03	13,43%	200.633,19	13,91%
Fondo de Contingencia	231.417,05	100,00%	234.722,93	100,00%	188.193,03	100,00%	200.633,19	100,00%
TOTAL DEL PASIVO	826.105,59	100,00%	1.035.291,97	100,00%	1.400.777,46	100,00%	1.442.289,33	100,00%
PATRIMONIO								
Capital Social	840,00	0,69%	840,00	0,50%	840,00	0,34%	840,00	0,25%
Aportes a Futuras Capitalizaciones	109.445,24	89,83%	118.593,70	70,63%	160.063,36	64,75%	221.231,70	65,84%
Reserva Legal	4.692,76	3,85%	5.709,25	3,40%	10.316,99	4,17%	18.246,22	5,43%
Pérdida Ejercicios Anteriores	(3.310,16)	-2,72%	(3.310,16)	-1,97%	(3.310,16)	-1,34%	(3.310,16)	-0,99%
Resultados del ejercicio	10.164,95	8,34%	46.077,40	27,44%	79.292,29	32,08%	99.012,61	29,47%
TOTAL PATRIMONIO	121.832,79	100,00%	167.910,19	100,00%	247.202,48	100,00%	336.020,37	100,00%
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	947.938,38	100,00%	1.203.202,16	126,93%	1.647.979,94	100,00%	1.778.309,70	100,00%

Fuente: Empresa Energygas S.A.

Elaborado por: El autor

Análisis vertical estado de resultados

Tabla 5. Estado de Resultados – Análisis vertical

	2009	% Variación	2010	% Variación	2011	% Variación	2012	% Variación
INGRESOS	17.167.007,08	100,00%	22.405.415,96	100,00%	29.747.050,90	100,00%	33.827.680,92	100,00%
POR VENTAS COMBUSTIBLE	16.871.985,79	98,28%	22.025.844,14	98,31%	29.278.797,82	98,43%	33.262.603,08	98,33%
Gasolina Extra	9.240.190,28	53,83%	11.277.589,33	50,33%	14.783.203,41	49,70%	17.324.384,12	51,21%
Gasolina Super	1.622.248,50	9,45%	3.158.050,50	14,10%	4.731.472,50	15,91%	5.731.480,00	16,94%
Diesel 2	3.204.301,19	18,67%	4.683.111,38	20,90%	5.851.959,12	19,67%	-	0,00%
Diesel Premium	2.805.245,82	16,34%	2.907.092,93	12,97%	3.912.162,79	13,15%	10.206.738,96	30,17%
MARGEN DE COMERCIALIZACIÓN	263.919,62	1,54%	339.006,49	1,51%	440.841,23	1,48%	490.851,86	1,45%
Margen de Comercialización	263.919,62	1,54%	339.006,49	1,51%	440.841,23	1,48%	490.851,86	1,45%
OTROS SERVICIOS	31.101,67	0,18%	40.565,33	0,18%	27.411,85	0,09%	74.225,98	0,22%
Comisión Recaudación	31.101,67	0,18%	28.779,62	0,13%	27.411,85	0,09%	25.910,76	0,08%
Venta de Activos		0,00%	11.785,71	0,05%		0,00%	48.315,22	0,14%
EGRESOS	16.871.985,79	98,28%	22.025.844,14	98,31%	29.278.797,82	98,43%	33.310.918,30	98,47%
COSTO DE VENTAS COMBUSTIBLE	16.871.985,79	98,28%	22.025.844,14	98,31%	29.278.797,82	98,43%	33.262.603,08	98,33%
Gasolina Extra	9.240.190,28	53,83%	11.277.589,33	50,33%	14.783.203,41	49,70%	17.324.384,12	51,21%
Gasolina super	1.622.248,50	9,45%	3.158.050,50	14,10%	4.731.472,50	15,91%	5.731.480,00	16,94%
Diesel 2	3.204.301,19	18,67%	4.683.111,38	20,90%	5.851.959,12	19,67%	-	0,00%
Diesel Premium	2.805.245,82	16,34%	2.907.092,93	12,97%	3.912.162,79	13,15%	10.206.738,96	30,17%
Costo Venta de Activos		0,00%		0,00%		0,00%	48.315,22	0,14%
(=) UTILIDAD BRUTA:	295.021,29	1,72%	379.571,82	1,69%	468.253,08	1,57%	516.762,62	1,53%
(-) GASTOS DE OPERACIÓN	284.217,48	1,66%	293.485,42	1,31%	328.721,33	1,11%	349.533,66	1,03%
Gastos de Ventas	144.532,00	0,84%	163.377,69	0,73%	178.464,15	0,60%	185.860,22	0,55%
Gastos administrativos	139.685,48	0,81%	130.107,73	0,58%	150.257,18	0,51%	163.673,44	0,48%
(=) UTILIDAD O PÉRDIDA OPERATIVA:	10.803,81	0,06%	86.086,40	0,38%	139.531,75	0,47%	167.228,96	0,49%
Ingresos no operativos	34.065,22	0,20%	24.896,14	0,11%	32.541,27	0,11%	33.626,16	0,10%
Egresos no operativos	28.172,95	0,16%	25.825,67	0,12%	45.130,08	0,15%	48.199,03	0,14%
(=) UTILIDAD O PÉRDIDA NO OPERATIVA	5.892,27	0,03%	(929,53)	0,00%	(12.588,81)	-0,04%	(14.572,87)	-0,04%
UTIL. O PÉRD. ANTES DE IMP. Y PROV.	16.696,08	0,10%	85.156,87	0,38%	126.942,94	0,43%	152.656,09	0,45%
(-) PROVISIONES FINALES	6.531,13	0,04%	39.079,47	0,17%	47.650,65	0,16%	53.643,48	0,16%
15% Participación Trabajadores	2.504,41	0,01%	12.773,53	0,06%	19.041,44	0,06%	22.898,41	0,07%
Impuesto a la renta	4.026,72	0,02%	26.305,94	0,12%	28.609,21	0,10%	30.745,07	0,09%
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	10.164,95	0,06%	46.077,40	0,21%	79.292,29	0,27%	99.012,61	0,29%

Fuente: Empresa Energygas S.A.

Elaborado por: El autor

Análisis horizontal balance general

Tabla 6. Balance General – Análisis Horizontal Activo

	2009	2010	% Variación	2011	% Variación	2012	% Variación
ACTIVOS							
ACTIVO CORRIENTE	865.215,40	1.081.478,07	25,00%	1.431.483,87	32,36%	1.584.190,98	10,67%
Caja Bancos	61.165,14	59.748,76	-2,32%	121.139,22	102,75%	240.948,81	98,90%
Cuentas por cobrar	482.247,81	562.242,90	16,59%	685.828,24	21,98%	644.226,46	-6,07%
Préstamos clientes y otros	149.082,30	332.412,92	122,97%	463.265,61	39,36%	535.558,39	15,61%
Otros Cuentas por Cobrar	29.112,60	28.034,21	-3,70%	52.436,98	87,05%	75.171,18	43,36%
Inventario Suministros y M.	13.873,65	10.058,75	-27,50%	14.702,87	46,17%	17.632,54	19,93%
Pagos anticipados	129.733,90	88.980,53	-31,41%	94.110,95	5,77%	70.653,60	-24,93%
ACTIVO FIJO	31.663,32	51.618,56	63,02%	39.157,97	-24,14%	34.225,77	-12,60%
Tangible	29.275,25	50.250,05	71,65%	39.102,45	-22,18%	34.225,77	-12,47%
Muebles y Enceres	10.690,24	10.690,24	0,00%	10.690,24	0,00%	10.690,24	0,00%
Equipos de Oficina	2.205,93	2.205,93	0,00%	2.205,93	0,00%	2.205,93	0,00%
Equipos de Computación	16.697,13	18.554,13	11,12%	18.554,13	0,00%	18.554,13	0,00%
Equipos de Laboratorio	5.740,00	5.740,00	0,00%	5.740,00	0,00%	5.740,00	0,00%
Instalaciones (Oficinas y Beaterio)	17.420,81	17.420,81	0,00%	17.420,81	0,00%	17.420,81	0,00%
Vehículos	20.063,39	29.455,36	46,81%	29.455,36	0,00%	29.455,36	0,00%
(-) Reserva depreciación:	(43.542,25)	(33.816,42)	-22,34%	(44.964,02)	32,97%	(49.840,70)	10,85%
Intangible	2.388,07	1.368,51	-42,69%	55,52	-95,94%	-	-100,00%
Licencias y Software	16.028,00	17.083,00	6,58%	17.083,00	0,00%	17.083,00	0,00%
(-) Reserva depreciación:	(13.639,93)	(15.714,49)	15,21%	(17.027,48)	8,36%	(17.083,00)	0,33%
ACTIVO DIFERIDO	51.059,66	70.105,53	37,30%	177.338,10	152,96%	159.892,95	-9,84%
Gastos de Constitución	4.499,22		-100,00%			-	
Gastos de organización	35.891,79		-100,00%			-	
Imagen corporativa	110.532,09	113.976,63	3,12%	256.062,91	124,66%	280.362,76	9,49%
(-) Amortización:	(99.863,44)	(43.871,10)	-56,07%	(78.724,81)	79,45%	(120.469,81)	53,03%
TOTAL ACTIVOS:	947.938,38	1.203.202,16	26,93%	1.647.979,94	36,97%	1.778.309,70	7,91%

Fuente: Empresa Energygas S.A.

Elaborado por: El autor

Tabla 7. Balance General – Análisis Horizontal Pasivo y Patrimonio

	2009	2010		2011		2012	
PASIVOS			% Variación		% Variación		% Variación
PASIVO CORRIENTE	594.688,54	800.569,04	34,62%	1.212.584,43	51,47%	1.241.656,14	2,40%
Petrocomercial	532.085,51	529.526,99	-0,48%	595.054,15	12,37%	705.493,90	18,56%
Otros Proveedores	11.914,52	7.679,48	-35,55%	255.675,92	3229,34%	190.853,58	-25,35%
less	1.302,93	1.857,28	42,55%	2.020,15	8,77%	974,85	-51,74%
Ministerio de Finanzas (Impuestos)	7.040,79	48.451,71	588,16%	68.343,38	41,05%	54.108,08	-20,83%
Personal (Provisiones legales)	4.960,49	16.350,51	229,61%	24.248,99	48,31%	28.356,42	16,94%
Cuentas por Pagar Transitorias	2.384,30	6.703,07	181,13%	7.241,84	8,04%	7.869,31	8,66%
Préstamos	35.000,00	190.000,00	442,86%	260.000,00	36,84%	254.000,00	-2,31%
PASIVO A LARGO PLAZO	231.417,05	234.722,93	1,43%	188.193,03	-19,82%	200.633,19	6,61%
Fondo de Contingencia	231.417,05	234.722,93	1,43%	188.193,03	-19,82%	200.633,19	6,61%
TOTAL DEL PASIVO	826.105,59	1.035.291,97	25,32%	1.400.777,46	35,30%	1.442.289,33	2,96%
PATRIMONIO							
Capital Social	840,00	840,00	0,00%	840,00	0,00%	840,00	0,00%
Aportes a Futuras Capitalizaciones	109.445,24	118.593,70	8,36%	160.063,36	34,97%	221.231,70	38,22%
Reserva Legal	4.692,76	5.709,25	21,66%	10.316,99	80,71%	18.246,22	76,86%
Pérdida Ejercicios Anteriores	(3.310,16)	(3.310,16)	0,00%	(3.310,16)	0,00%	(3.310,16)	0,00%
Resultados del ejercicio	10.164,95	46.077,40	353,30%	79.292,29	72,08%	99.012,61	24,87%
TOTAL PATRIMONIO	121.832,79	167.910,19	37,82%	247.202,48	47,22%	336.020,37	35,93%
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	947.938,38	1.203.202,16	26,93%	1.647.979,94	36,97%	1.778.309,70	7,91%

Fuente: Empresa Energygas S.A.

Elaborado por: El autor

Análisis horizontal estado de resultados

Tabla 8. Estado de Resultados – Análisis Horizontal

	2009	2010	% Variación	2011	% Variación	2012	% Variación
INGRESOS	17.167.007,08	22.405.415,96	30,51%	29.747.050,90	32,77%	33.827.680,92	13,72%
POR VENTAS COMBUSTIBLE	16.871.985,79	22.025.844,14	30,55%	29.278.797,82	32,93%	33.262.603,08	13,61%
Gasolina Extra	9.240.190,28	11.277.589,33	22,05%	14.783.203,41	31,08%	17.324.384,12	17,19%
Gasolina Super	1.622.248,50	3.158.050,50	94,67%	4.731.472,50	49,82%	5.731.480,00	21,14%
Diesel 2	3.204.301,19	4.683.111,38	46,15%	5.851.959,12	24,96%	-	-100,00%
Diesel Premium	2.805.245,82	2.907.092,93	3,63%	3.912.162,79	34,57%	10.206.738,96	160,90%
MARGEN DE COMERCIALIZACIÓN	263.919,62	339.006,49	28,45%	440.841,23	30,04%	490.851,86	11,34%
Margen de Comercialización	263.919,62	339.006,49	28,45%	440.841,23	30,04%	490.851,86	11,34%
OTROS SERVICIOS	31.101,67	40.565,33	30,43%	27.411,85	-32,43%	74.225,98	170,78%
Comisión Recaudación	31.101,67	28.779,62	-7,47%	27.411,85	-4,75%	25.910,76	-5,48%
Venta de Activos	-	11.785,71	-	-	-100,00%	48.315,22	-
EGRESOS	16.871.985,79	22.025.844,14	30,55%	29.278.797,82	32,93%	33.310.918,30	13,77%
COSTO DE VENTAS COMBUSTIBLE	16.871.985,79	22.025.844,14	30,55%	29.278.797,82	32,93%	33.262.603,08	13,61%
Gasolina Extra	9.240.190,28	11.277.589,33	22,05%	14.783.203,41	31,08%	17.324.384,12	17,19%
Gasolina super	1.622.248,50	3.158.050,50	94,67%	4.731.472,50	49,82%	5.731.480,00	21,14%
Diesel 2	3.204.301,19	4.683.111,38	46,15%	5.851.959,12	24,96%	-	-100,00%
Diesel Premium	2.805.245,82	2.907.092,93	3,63%	3.912.162,79	34,57%	10.206.738,96	160,90%
Costo Venta de Activos	-	-	-	-	-	48.315,22	-
UTILIDAD BRUTA:	295.021,29	379.571,82	28,66%	468.253,08	23,36%	516.762,62	10,36%
GASTOS DE OPERACIÓN	284.217,48	293.485,42	3,26%	328.721,33	12,01%	349.533,66	6,33%
GASTOS DE VENTAS	144.532,00	163.377,69	13,04%	178.464,15	9,23%	185.860,22	4,14%
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	139.685,48	130.107,73	-6,86%	150.257,18	15,49%	163.673,44	8,93%
UTILIDAD O PÉRDIDA OPERATIVA	10.803,81	86.086,40	696,82%	139.531,75	62,08%	167.228,96	19,85%
INGRESOS NO OPERATIVOS	34.065,22	24.896,14	-26,92%	32.541,27	30,71%	33.626,16	3,33%
EGRESOS NO OPERATIVOS	28.172,95	25.825,67	-8,33%	45.130,08	74,75%	48.199,03	6,80%
UTILIDAD O PÉRDIDA NO OPERATIVA	5.892,27	(929,53)	-115,78%	(12.588,81)	1254,32%	(14.572,87)	15,76%
UTILID. O PÉRD. ANTES DE IMP. Y PROV.	16.696,08	85.156,87	410,04%	126.942,94	49,07%	152.656,09	20,26%
PROVISIONES FINALES	6.531,13	39.079,47	498,36%	47.650,65	21,93%	53.643,48	12,58%
15% Participación Trabajadores	2.504,41	12.773,53	410,04%	19.041,44	49,07%	22.898,41	20,26%
Impuesto a la renta	4.026,72	26.305,94	553,28%	28.609,21	8,76%	30.745,07	7,47%
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	10.164,95	46.077,40	353,30%	79.292,29	72,08%	99.012,61	24,87%

Fuente: Empresa Energygas S.A.

Elaborado por: El autor

Razones del balance general y estado de resultados

Razones de liquidez

Las razones de liquidez se utilizan con el fin de determinar la capacidad de una empresa para cumplir con sus obligaciones a corto plazo. Comparan este tipo de obligaciones con los recursos disponibles a corto plazo (o corrientes) con los que se cuenta para cumplirlas. A partir de dichas razones se puede obtener bastante información acerca de la solvencia de las empresas y su capacidad para seguir siendo solventes en caso de una adversidad. (Van Horne & Wachowicz, 2010)

Razón de liquidez

Activos circulantes entre pasivos circulantes. Muestran la capacidad de una empresa para cubrir sus pasivos circulantes con sus activos circulantes.

$$\text{Razón de liquidez} = \frac{\text{Activos circulantes}}{\text{Pasivos circulantes}}$$

Tabla 9. *Razón de liquidez*

Año	2009	2010	2011	2012
Razón de Liquidez	1,45	1,35	1,18	1,28

Fuente: Balance General
Elaborado por: El autor

Prueba ácida

Permite conocer la capacidad de las empresas de cubrir sus pasivos circulantes con sus activos más líquidos (disponibles).

$$\text{Prueba ácida} = \frac{\text{Activos circulantes} - \text{Inventario}}{\text{Pasivos circulantes}}$$

Tabla 10. *Prueba ácida*

AÑO	2009	2010	2011	2012
Prueba ácida	1,43	1,34	1,17	1,26

Fuente: Balance General

Elaborado por: El autor

Razón de capital de trabajo

Indica el capital de trabajo con el que la empresa está desempeñando sus actividades del giro del negocio. Si es negativo, en esos momentos ha buscado financiamiento adicional con terceros para solventar esa falta de flujo de efectivo.

$$\text{Razón de capital de trabajo} = \text{Activo corriente} - \text{pasivo corriente}$$

Tabla 11. *Capital de trabajo*

Año	2009	2010	2011	2012
Capital de trabajo	270.526,86	280.909,03	218.899,44	342.534,84

Fuente: Balance General

Elaborado por: El autor

Razones de apalancamiento

Estas razones miden la capacidad de respaldo de las deudas, los acreedores pueden conocer mediante estos índices si el activo y las utilidades son suficientes para cubrir los intereses y el capital adeudado. (Bravo, 2006)

Razón Nivel de endeudamiento

Este índice muestra la cantidad del activo total de la empresa que han financiado terceras personas. (Acreedores).

$$\text{Nivel de endeudamiento} = \frac{\text{Pasivos totales}}{\text{Activos Totales}}$$

Tabla 12. *Nivel de endeudamiento*

Año	2009	2010	2011	2012
Nivel de endeudamiento	0,87	0,86	0,85	0,81

Fuente: Balance General
Elaborado por: El autor

Razón de Apalancamiento total

Esta razón muestra la cantidad del patrimonio neto de la empresa que corresponde a fuentes de financiamiento externas, una buena razón es 1:1.

$$\text{Apalancamiento total} = \frac{\text{Pasivos totales}}{\text{Patrimonio neto}}$$

Tabla 13. *Apalancamiento total*

Año	2009	2010	2011	2012
Apalancamiento total	6,78	6,16	5,66	4,29

Fuente: Balance General

Elaborado por: El autor

Razones de actividad

Indica la intensidad (veces) o eficiencia con que la empresa está utilizando sus activos para generar ventas y por ende, la utilidad. (Bravo, 2006)

Rotación de cuentas por cobrar

Es una razón de gestión que indica el número de veces que se han hecho efectivas las cuentas por cobrar en un período determinado. Está dada por la relación de las ventas anuales a crédito en promedio de las cuentas por cobrar a clientes.

$$\text{Rotación de cuentas por cobrar} = \frac{\text{Ventas anuales a crédito}}{\text{Promedio de cuentas por cobrar}}$$

Tabla 14. *Rotación de cuentas por cobrar*

Año	2009	2010	2011	2012
Rotación de cuentas por cobrar	35,53	42,82	47,62	50,75

Fuente: Auxiliar de ventas y compras Energygas
Elaborado por: El autor

Plazo promedio de cobro

Esta razón indica el número de días que ha demorado la conversión a efectivo de las cuentas por cobrar. Viene dada por la relación entre el número de días del año contable (360) y las veces que se han hecho efectivas las cuentas por cobrar.

$$\text{Plazo promedio de cobro} = \frac{360 \text{ días}}{\text{Rotación de cuentas por cobrar}}$$

Tabla 15. *Plazo promedio de cobro*

Año	2009	2010	2011	2012
Plazo promedio de cobro	10,13	8,41	7,56	7,09

Fuente: Tabla 14
Elaborado por: El autor

Rotación de inventarios

Esta razón indica el número de veces que se ha renovado el inventario de mercaderías vendidas a crédito y el promedio de los inventarios en el período de análisis.

$$\text{Rotación de inventarios} = \frac{\text{Costo de ventas}}{\text{Promedio de inventarios}}$$

Tabla 16. *Rotación de inventarios*

Año	2009	2010	2011	2012
Rotación de inventarios	1216,12	1840,67	2364,85	2057,35

Fuente: Estado de resultados, Balance general

Elaborado por: El autor

Plazo promedio de reposición de inventarios

Indica el número de días en que la empresa repone los inventarios, con el fin de dar debida atención a nuevas ventas.

$$\text{Plazo promedio de reposición} = \frac{360 \text{ días}}{\text{Rotación de inventarios}}$$

Tabla 17. *Plazo promedio de reposición de inventarios*

Año	2009	2010	2011	2012
Plazo promedio de reposición	0,30	0,20	0,15	0,17

Fuente: Tabla 16

Elaborado por: El autor

Plazo promedio de pago

Indica el número de días que la empresa tarda en cubrir sus obligaciones de inventarios. El coeficiente adquiere mayor significado cuando se lo compara con los índices de liquidez y el período medio de cobranza.

$$\text{Plazo promedio de pago} = \frac{\text{Cuentas y documentos por pagar} \times 360}{\text{Inventarios}}$$

Tabla 18. *Plazo promedio de pago*

Año	2009	2010	2011	2012
Plazo promedio de pago	11,61	8,78	10,46	0

Fuente: Balance general, Estado de resultados
Elaborado por: El autor

Rotación de activos totales

Esta razón indica el número de veces que la empresa ha utilizado sus activos para generar sus ventas.

$$\text{Rotación de activos totales} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos totales}}$$

Tabla 19. *Rotación de activos totales*

Año	2009	2010	2011	2012
Rotación de activos totales	18,08	8,59	18,03	18,98

Fuente: Balance general, Estado de resultados
Elaborado por: El autor

Razones de rentabilidad

Miden el grado de eficiencia de la empresa para generar las utilidades mediante el uso racional de los activos y sus ventas para poder reinvertir.

(Bravo, 2006)

Margen neto de utilidad

Demuestra el porcentaje de las utilidades que la empresa ha generado luego de haber deducido los gastos operativos y no operativos, es decir, la utilidad luego de impuestos y participaciones.

$$\text{Margen neto de utilidad} = \frac{\text{Utilidad neta} \times 100\%}{\text{Ventas netas}}$$

Tabla 20. *Margen neto de utilidad*

Año	2009	2010	2011	2012
Margen neto de utilidad	0,06	0,21	0,27	0,29

Fuente: Estado de resultados
Elaborado por: El autor

Margen bruto

Esta razón indica el porcentaje de utilidades que la empresa genera en sus ventas, luego de haber deducido el costo de ventas de la mercadería facturada.

$$\text{Margen bruto de utilidad} = \frac{\text{Utilidad bruta en ventas} \times 100\%}{\text{Ventas netas}}$$

Tabla 21. *Margen bruto*

AÑO	2009	2010	2011	2012
Margen Bruto	1,72	1,69	1,57	1,53

Fuente: Estado de resultados
Elaborado por: El autor

Rentabilidad sobre el capital (ROE)

Este es un índice de valor en el mercado que indica el rendimiento obtenido durante un período en relación con los aportes de capital accionario.

$$\text{Rentabilidad sobre el capital} = \frac{\text{Utilidad neta} \times 100\%}{\text{Capital accionario}}$$

Tabla 22. *Rentabilidad sobre el capital*

AÑO	2009	2010	2011	2012
Rentabilidad sobre el capital	9,22	38,58	49,28	44,59

Fuente: Estado de resultados, Balance general

Elaborado por: El autor

Rentabilidad sobre el patrimonio

Esta razón de rendimiento es más justa que la anterior, toda vez que la utilidad neta se relaciona con todos los haberes patrimoniales. Denota el porcentaje de rentabilidad obtenido en relación con la inversión total.

$$\text{Rentabilidad sobre el patrimonio} = \frac{\text{Utilidad neta} \times 100\%}{\text{Patrimonio}}$$

Tabla 23. *Rentabilidad sobre el patrimonio*

AÑO	2009	2010	2011	2012
Rentabilidad sobre el patrimonio	8,34	27,44	32,08	29,47

Fuente: Estado de resultados, Balance General

Elaborado por: El autor

ROA (Return on Assets)

Esta razón nos dice cuánto de rentabilidad neta generan los activos.

$$ROA = \frac{\text{Utilidad neta} \times 100\%}{\text{Activo Total}}$$

Tabla 24. ROA (Return on Assets)

AÑO	2009	2010	2011	2012
ROA	1,07%	3,83%	4,81%	5,57%

Fuente: Balance general

Elaborado por: El autor

Análisis Du-Pont

El sistema DUPONT es una de las razones financieras de rentabilidad más importantes en el análisis del desempeño económico y operativo de una empresa.

Esta razón muestra la capacidad del activo para producir utilidades, independientemente de la forma como haya sido financiado, ya sea con deuda o patrimonio. (Brealey & Myers, 2003)

Componentes del análisis dupont:

Margen de Utilidad Neta

$$\text{Margen de utilidad neta} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas netas}}$$

Tabla 25. *Margen neto de utilidad*

AÑO	2009	2010	2011	2012
Margen neto de utilidad	0,06	0,21	0,27	0,29

Fuente: Estado de resultados
Elaborado por: El autor

Rotación de activos totales

$$\text{Rotación de activos totales} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos totales}}$$

Tabla 26. *Rotación de activos totales*

AÑO	2009	2010	2011	2012
Rotación de activos totales	18,08	18,59	18,03	18,98

Fuente: Estado de resultados, Balance general
Elaborado por: El autor

Multiplicador (ROI)

$$\text{Rendimiento sobre la inversión} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Activos totales}}$$

Tabla 27. *ROI o ROA*

AÑO	2009	2010	2011	2012
ROI	1,07%	3,83%	4,81%	5,57%

Fuente: Balance general
Elaborado por: El autor

Du-Pont

$ROI = \text{Margen de Utilidad Neta} \times \text{Rotación de Activos Totales}$

$1,07\% = 0,06 * 18,08$

$1,07\% = 1,07\%$

Tabla 28. *Du-pont*

AÑO	2009	2010	2011	2012
Dupont	1,07%	3,82%	4,81%	5,56%

Fuente: Estado de resultados, Balance general
Elaborado por: El autor

Punto de equilibrio

La empresa Energygas comercializa tres tipos de combustibles, por lo que se ha preparado un Punto de equilibrio por cada producto y un punto de equilibrio consolidado o total.

Tabla 29. *Ventas por producto*

Detalle	Gasolina Extra	Gasolina Super	Diesel Premiun	Total
Volumen	14.367.930,00	3.583.505,00	13.793.424,00	31.744.859,00
Costo	16.794.672,73	5.375.257,98	11.092.672,37	33.262.603,08
Margen comercial	247.836,78	79.321,98	163.693,11	490.851,86
Ingresos	17.042.509,51	5.454.579,96	11.256.365,48	33.753.454,94
% Contribución	50%	16%	33%	100%

Fuente: Estado de resultados
Elaborado por: El autor

Tabla 30. *Punto de equilibrio*

Detalle	Extra	Super	Diesel Premiun	Total
Precio	1,186	1,522	0,816	1,117
Cantidad	14.367.930,00	3.583.505,00	13.793.424,00	31.744.859,00
Costo fijo	200.819,83	64.273,86	132.639,00	397.732,69
Costo variable total	16.794.672,73	5.375.257,98	11.092.672,37	33.262.603,08
Costo variable unit.	1,1689	1,50000	0,80420	1,10078
Punto Equilibrio (Q)	11.642.199,85	2.903.680,72	11.176.682,99	24.484.732,88
Punto Equilibrio (\$)	13.809.386,71	4.419.795,33	9.120.928,10	27.350.110,13

Fuente: Estado de resultados

Elaborado por: El autor

$$PEq = \frac{CF}{P - CVu}$$

$$PE\$ = \frac{CF}{\% CMg}$$

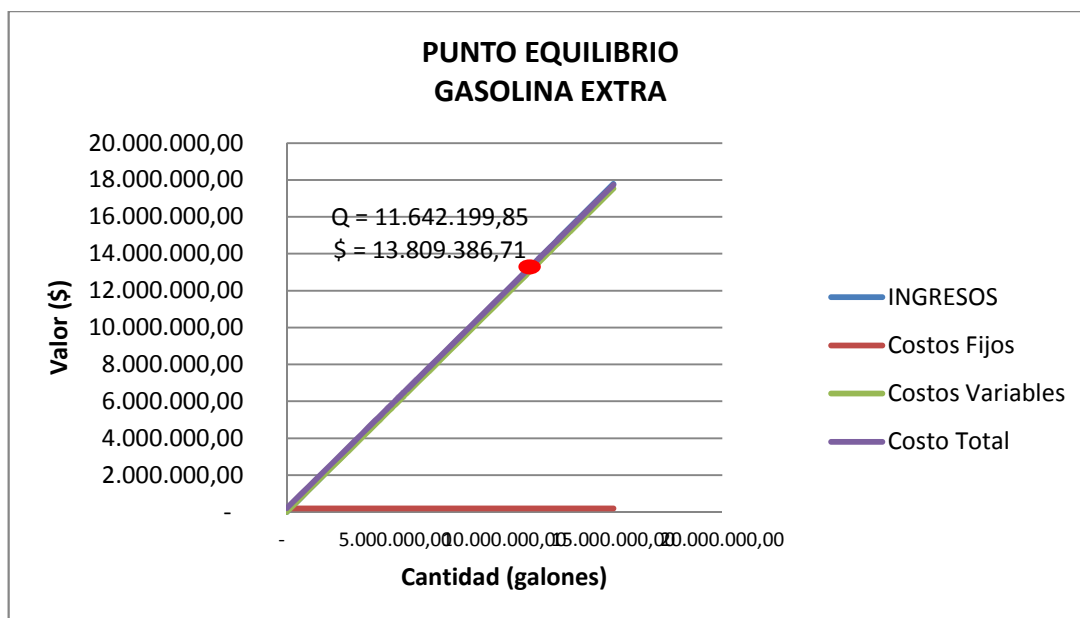


Figura 5. Punto de equilibrio gasolina Extra

Fuente: Tabla 29, 30

Elaborado por: El autor

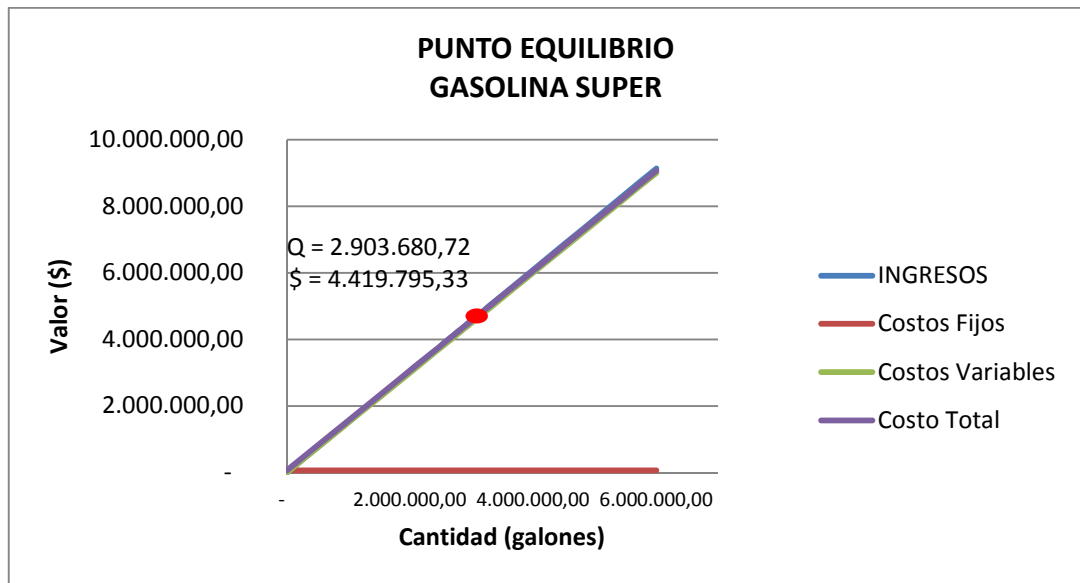


Figura 6. Punto de equilibrio gasolina Súper
Fuente: Tabla 29, 30
Elaborado por: El autor

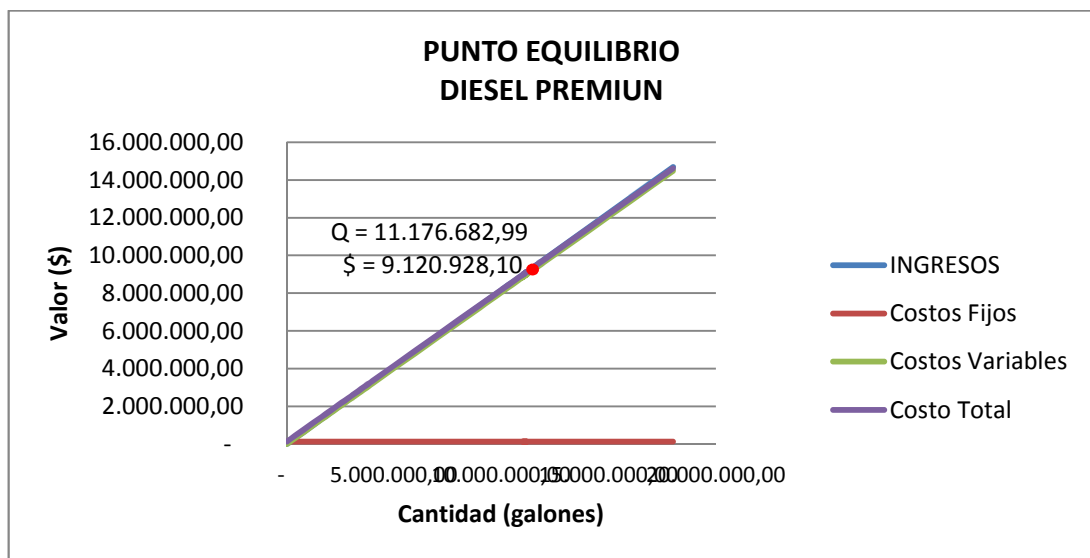


Figura 7. Punto de equilibrio Diésel Premium
Fuente: Tabla 29, 30
Elaborado por: El autor

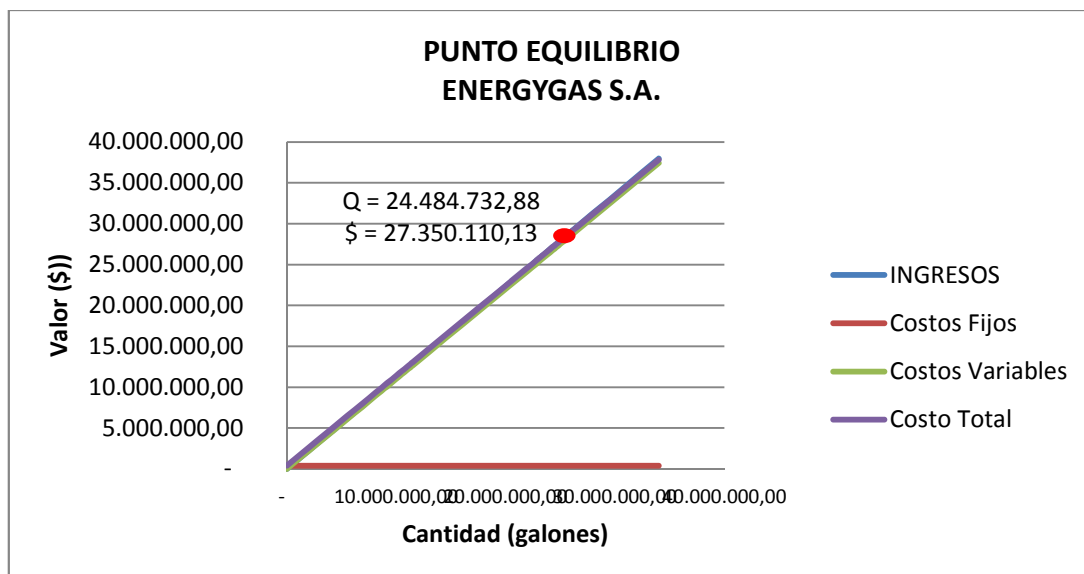


Figura 8. Punto de equilibrio Energygas S.A.

Fuente: Tabla 29, 30

Elaborado por: El autor

El punto de equilibrio de la empresa Energygas S.A. se ubica en 24'484.732,88 galones, y US\$ 27'350.110,13, lo que nos indica que la empresa empieza a generar utilidades solo si las ventas son superiores al punto de equilibrio, y si tuviéramos ventas inferiores al punto de equilibrio estaría generando pérdida, por lo tanto es fundamental mantener el nivel de ventas e incluso mejorarlo para que se mantengan las utilidades y la empresa experimente un crecimiento sostenido..

Análisis integral de estados financieros

La información utilizada para el siguiente análisis corresponde a los Estados Financieros anuales de 2009 al 2012.

Análisis balance general

Al 31 de diciembre de 2012, Energygas S.A. registró un activo total por US\$ 1'778.309,70, el cual se encuentra financiado en un 81% por pasivos y el 19% restante por patrimonio. En comparación con el activo total registrado en diciembre de 2011, éste se incrementó en US\$ 130.329,76 (7,91%). Respecto a la composición del activo se observa que el 89% corresponde a activos corrientes y el restante 11% a activo no corriente.

Al 31 de diciembre de 2011, el pasivo total ascendió a US\$ 1'400.777,46 registrando un incremento del 35,30% respecto a diciembre de 2010. El pasivo estuvo constituido mayormente por pasivos corrientes, que representaron el 86,57%, con un valor de US\$ 1'212.584,43, mientras que el pasivo no corriente representó apenas un 13,43%. Cabe señalar que esta composición ha ido variando durante el período 2009-2011 debido a que los pasivos no corrientes han ido disminuyendo su participación como consecuencia de la cancelación de sus obligaciones a largo plazo. El pasivo total al 30 de diciembre de 2012 alcanzó la suma de US\$ 1'442.289,33 valor que representa un incremento del 2,96% respecto del valor registrado en similar período del año anterior.

El comportamiento presentado por el patrimonio viene determinado por la variación del rubro aporte futuras capitalizaciones, reserva legal y resultados, pues desde el año 2009, el capital social se mantiene sin variación en un monto de US\$ 840,00. Al 31 de diciembre de 2011, el patrimonio alcanzó US\$ 247.202,48, valor superior en 47,22% respecto al

2010. A diciembre de 2012, el patrimonio se incrementa a US\$ 336.020,37 gracias a los resultados del ejercicio, y al aporte a futuras capitalizaciones.

Calidad de activos

Al 31 de diciembre de 2011, el activo total estuvo compuesto en un 86,86% por activos corrientes (89,88% a diciembre de 2010) y en un 13,14% por activos no corrientes (10,12% en el 2010). A diciembre de 2012, los activos totales estuvieron compuestos en un 89% por activos corrientes y en 11% por activos no corrientes. Los activos corrientes a diciembre de 2011, con respecto al 2010, registraron un incremento de US\$ 350.005,80 como resultado de un aumento en sus tres principales componentes: caja, Cuentas por cobrar, Préstamos clientes, Otras cuentas por cobrar; mientras que para diciembre de 2012, los activos corrientes se incrementan en US\$ 152.707,11 respecto a diciembre de 2011, fundamentalmente como efecto de un importante crecimiento de caja, Otras cuentas por cobrar y Pagos anticipados.

Los activos corrientes están compuestos básicamente por:

Efectivo en caja y bancos: a diciembre de 2012 representaron el 15,21% de los activos corrientes (7,35% a diciembre de 2010), con un valor de US\$ 159.855,98 (US\$ 121.139,22 en diciembre de 2010).

Cuentas por cobrar: Este es el rubro más representativo de los activos corrientes, alcanzaron un valor de US\$ 644.226,46 a diciembre de 2012 (US\$ 685.828,24 en diciembre de 2011) que significó 37,96% de los activos corrientes (41,62% en diciembre de 2011).

Prestamos clientes y otros: alcanzaron un valor de US\$ 535.558,39 a diciembre de 2012 (US\$ 463.265,61 en diciembre de 2011) que significó 33,80% de los activos corrientes (32,36% en diciembre de 2011).

Inventario Suministros y Materiales: para diciembre de 2012 se incrementó a US\$ 17.632,54 (US\$ 14.702,87 a diciembre de 2011) y representa el 1,11% de los activos corrientes (1,02% a diciembre de 2011).

Cabe indicar que los valores que se manejan en inventario corresponden exclusivamente a suministros y materiales de oficina, ya que la empresa no tiene inventario de mercaderías, por cuanto los combustibles son despachados directamente del Beaterio a las Estaciones de servicio.

El activo no corriente ascendió a US\$ 216.496,07 al cierre de 2011 mostrando un crecimiento de US 94.771,98 respecto a diciembre de 2010, donde arrojó un valor de US\$ 121.724,09. Este incremento para el año 2011 se da fundamentalmente por un importante aumento de las inversiones en imagen corporativa que pasaron de US\$ 113.976,63 en diciembre de 2010 a US\$ 256.062,91 en diciembre de 2011. A diciembre de 2012, el activo no corriente descendió a US\$ 194.118,72.

En el siguiente cuadro se observa un resumen de la estructura del activo total de Energygas S.A. por el período de diciembre de 2009 a diciembre de 2012.

Tabla 31. *Estructura del Activo Total (en dólares)*

AÑO	2009	2010	2011	2012
ACTIVOS				
ACTIVO CORRIENTE				
Caja Bancos	61.165,14	59.748,76	121.139,22	240.948,81
Cuentas por cobrar	482.247,81	562.242,90	685.828,24	644.226,46
Préstamos clientes otros	149.082,30	332.412,92	463.265,61	535.558,39
Otras cuentas por cobrar	29.112,60	28.034,21	52.436,98	75.171,18
Inventario Suministros M.	13.873,65	10.058,75	14.702,87	17.632,54
Pagos anticipados	29.733,90	88.980,53	94.110,95	70.653,60
Total activo corriente	865.215,40	1.081.478,07	1.431.483,87	1.584.190,98
ACTIVO NO CORRIENTE				
Activo fijo	31.663,32	51.618,56	39.157,97	34.225,77
Activo Diferido	51.059,66	70.105,53	177.338,10	159.892,95
Total activo no corriente	82.722,98	121.724,09	216.496,07	194.118,72
TOTAL ACTIVOS	947.938,38	1.203.202,16	1.647.979,94	1.778.309,70

Fuente: Balance general

Elaborado por: El autor

Análisis de Liquidez

El nivel de liquidez de la empresa medido a través del indicador de liquidez muestra un comportamiento decreciente durante el período 2009-2011, mostrando un ligero incremento a diciembre del 2012. Es así que al 31 de diciembre de 2011, la liquidez general fue de 1,18 veces, mientras que al cierre de 2009, este fue de 1,45 veces. Para diciembre de 2012, el índice de liquidez fue de 1,28 veces. Este comportamiento del indicador muestra que a lo largo de los años la empresa ha mantenido un calce positivo entre los activos y pasivos circulantes.

Por otra parte, el indicador de liquidez medido a través de la prueba ácida muestra un comportamiento decreciente para el período analizado, mostrando una ligera recuperación para diciembre de 2012, es así que se puede observar que pasa de 1,43 veces en diciembre de 2009 a 1,17 veces

para diciembre de 2011 y sube a 1,26 veces para diciembre de 2012. Cabe señalar que estos indicadores son propios del giro del negocio y dependen en buena medida de las fluctuaciones de los inventarios.

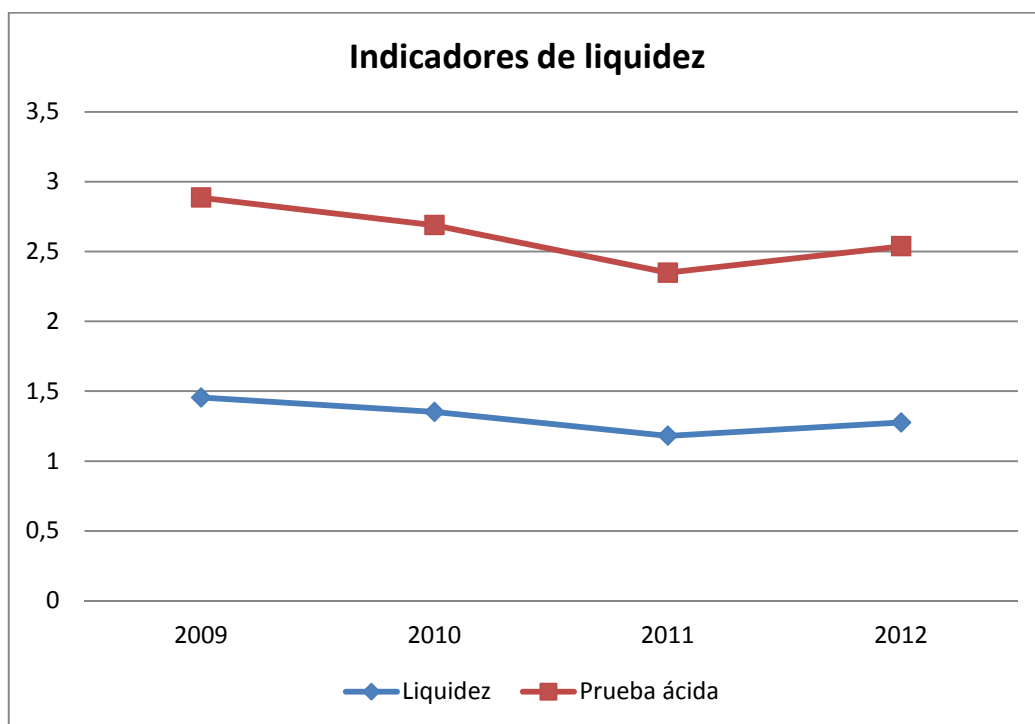


Figura 9. Indicadores de liquidez.

Fuente: Tabla 9

Elaborado por: El autor

Estructura del Pasivo y Patrimonio

Energygas S.A., para el 31 de diciembre de 2011 registró un pasivo total que ascendió a US\$ 1'400.777,46 (US\$ 1'035.291,97 a diciembre de 2010), el cual estuvo compuesto en su mayoría por pasivos corrientes, que representaron el 85,93% a diciembre de 2012, el pasivo total de la empresa aumentó a US\$ 1'442.289,33, e igualmente estuvo constituido en su mayoría por pasivos corrientes.

El pasivo corriente a diciembre de 2011 aumentó a US\$ 1'212.584,43, con un incremento de US\$ 412.015,39 respecto a diciembre de 2010, donde registró la suma de US\$ 800.569,04. Este crecimiento se da fundamentalmente por la utilización de endeudamiento directo con otros proveedores y Préstamos recibidos durante el año 2011 por US\$ 255.675,92 y US\$ 260.000,00 respectivamente, situación que difiere en la estructura del pasivo corriente que se registra en el 2010, año en el cual la empresa utilizó un reducido financiamiento con otros proveedores. Cabe mencionar que la empresa no trabaja con créditos bancarios, pero en su remplazo opera con préstamos otorgados por los accionistas, teniendo un costo financiero similar al préstamo bancario, ubicándose actualmente en un 12% anual. De la misma manera es necesario puntualizar que el pasivo corriente se ha incrementado progresivamente año a año, situación que se presenta por el incremento de Estaciones de servicio asociadas, por lo que deben incrementar sus garantías ante Petrocomercial.

A diciembre de 2012, el pasivo corriente aumentó a US\$ 1'241.656,14, situación que se refleja en las principales cuentas del pasivo corriente, descritas a continuación:

Petrocomercial, Para diciembre de 2012 registra un incremento de US\$ 110.439,75, generando un valor de 705.493,90 a esa fecha, luego de registrar la suma de US\$ 595.054,15 en diciembre de 2011 (529.526,99 a diciembre de 2010).

Otros proveedores: A diciembre de 2012 disminuye a US\$ 190.853,58, luego de que la empresa incremento su financiamiento con otros proveedores en el año 2011, y que para el cierre de dicho ejercicio sumaron

la cantidad de US\$ 255.675,92. Cabe indicar que para diciembre de 2010 esta cuenta estuvo en US\$ 7.679,48.

Préstamos: Este rubro presentó un valor de US\$ 254.000,00 a diciembre de 2012 (US\$ 260.000,00 a diciembre de 2011 y US\$ 190.000,00 a diciembre de 2010).

Tabla 32. *Estructura Pasivo Total (en dólares)*

PASIVOS				
PASIVO CORRIENTE				
Petrocomercial	532.085,51	529.526,99	595.054,15	705.493,90
Otros Proveedores	11.914,52	7.679,48	255.675,92	190.853,58
IESS	1.302,93	1.857,28	2.020,15	974,85
Ministerio de Finanzas (Impuestos)	7.040,79	48.451,71	68.343,38	54.108,08
Personal (Provisiones legales)	4.960,49	16.350,51	24.248,99	28.356,42
Cuentas por Pagar Transitorias	2.384,30	6.703,07	7.241,84	7.869,31
Préstamos	35.000,00	190.000,00	260.000,00	254.000,00
Total Pasivo corriente	594.688,54	800.569,04	1.212.584,43	1.241.656,14
PASIVO NO CORRIENTE				
Fondo de Contingencia	231.417,05	234.722,93	188.193,03	200.633,19
Total pasivo no corriente	231.417,05	234.722,93	188.193,03	200.633,19
TOTAL DEL PASIVO	826.105,59	1.035.291,97	1.400.777,46	1.442.289,33

Fuente: Balance general
Elaborado por: El autor

Con relación a los pasivos no corrientes, a diciembre de 2012 ascienden a US\$ 200.633,19, rubro que registra un incremento con respecto a diciembre de 2011, ubicándose en US\$ 188.193,03.

Evolución del Pasivo total y Patrimonio total

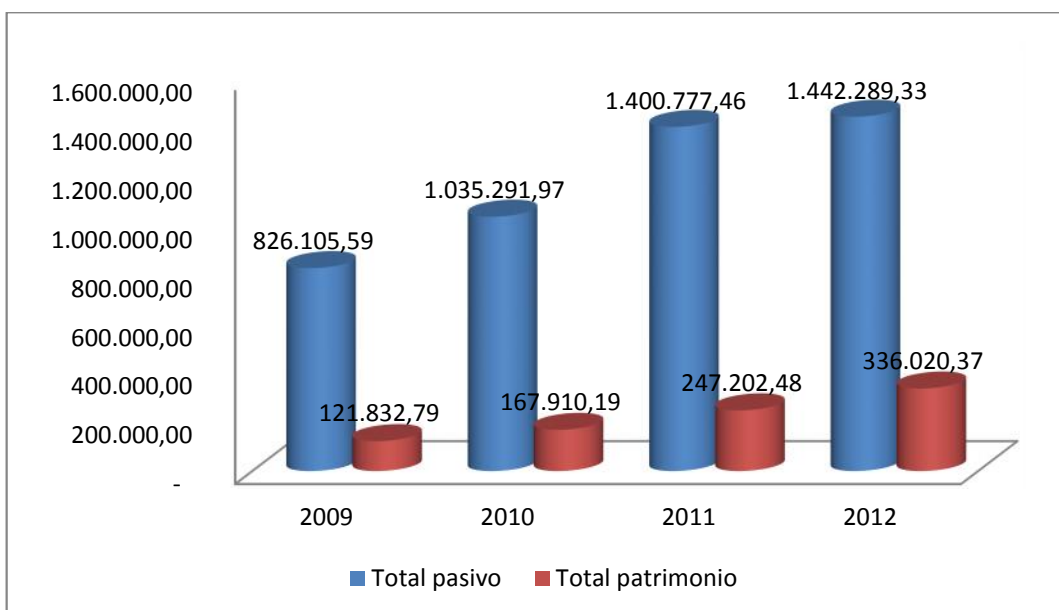


Figura 10. Evolución del Pasivo y Patrimonio

Fuente: Balance general

Elaborado por: El autor

Por su parte el patrimonio de Energygas S.A. durante el período 2009-2012 se ha mantenido con similares valores, registrando año algunas fluctuaciones no muy significativas determinadas fundamentalmente por las variaciones en el rubro de los resultados anuales de la empresa. Es así que se puede observar que el patrimonio pasa de una suma de US\$ 121.832,78 en el 2009 a US\$ 247.202,48 para el 2011, así también se debe notar que durante todo el período indicado, el patrimonio año a año está constituido por un reducido capital social de US\$ 840. Una cuenta que se ha incrementado significativamente es el aporte a futuras capitalizaciones, el cual se ubicó en US\$ 221.231,70 en diciembre de 2012, un 13,03% por

encima del registrado en diciembre de 2011 US\$ 160.063,36, y (118.593,70 en diciembre de 2010).

Al 31 de diciembre del 2012, el patrimonio total de la empresa ascendió a US\$ 336.020,37 y estuvo compuesto por capital social en un 0,31% (0,34% en diciembre de 2011), aporte futuras capitalizaciones 81,54% (64,75% para diciembre de 2011), reserva legal en un 6,72% (4,17% en diciembre de 2011), Pérdida ejercicios anteriores -1,22%, la misma que se mantiene constante en el período 2009-2012, y resultados del ejercicio en un 12,65% (32,08% en el 2011). La empresa ha realizado durante los últimos años distribución de utilidades, a través del pago de dividendos.

Endeudamiento

El apalancamiento de la empresa medido a través del ratio de apalancamiento parimonial (pasivo/patrimonio) pasó de 6,78 veces en diciembre de 2009 a 6,17 veces en diciembre de 2010, como consecuencia de las variaciones que ha presentado tanto el pasivo total como el patrimonio de la empresa. Para el 31 de diciembre de 2011, la empresa contrajo una importante suma de obligaciones con otros proveedores, y préstamos, frente a un patrimonio que también se incremento especialmente en aporte futuras capitalizaciones, determino una disminución del indicador a 5,67 veces, mientras que para diciembre del 2012 también se registra un leve disminución de este índice a 4,29, debido a un incremento en los aportes a futuras capitalizaciones fundamentalmente.

El indicador nivel de endeudamiento ha presentado una leve disminución durante el período analizado, como consecuencia de los cambios de las cuentas del pasivo así como también de las fluctuaciones que ha presentado el Patrimonio. Obteniendo un índice de 0,87 veces al 31 de diciembre de 2009, 0,86 veces al 31 de diciembre de 2010, 0,85 veces a diciembre de 2011 y al 31 de diciembre de 2012, este indicador fue de 0,81 veces, lo que nos indica que el 89% de los activos de la empresa son financiados con deuda de distintos tipos y el 11% restante proviene del capital de los accionistas.

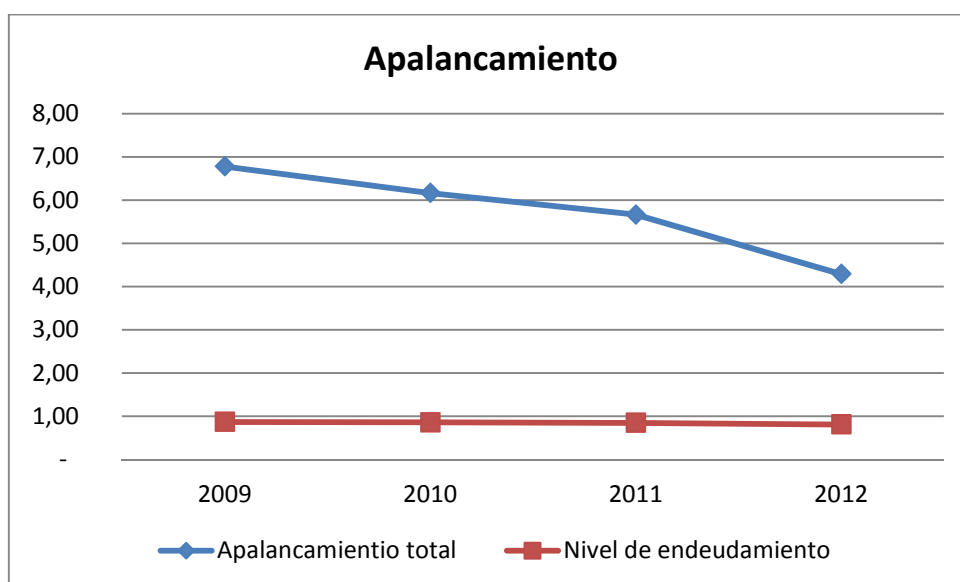


Figura 11. Apalancamiento
Fuente: Balance general
Elaborado por: El autor

Análisis Estado de Resultados

Energygas S.A. durante el período 2009-2012 ha presentado un comportamiento creciente en sus ingresos, evidenciando que para el cierre

de 2009 arrojó una suma de US\$ 17'167.067,08 (US\$ 22'405.415,96 en 2010), obteniendo un crecimiento del 30,51%, mejorando en el 2011, logrando ingresos de 29'747.050,90 lo que implica un crecimiento del 32,77% con respecto al período anterior. Cabe señalar que este crecimiento se debe a la gestión de ventas, al incrementar el número de estaciones de servicio asociadas. En el año 2012 se puede observar un considerable incremento, del 14% con respecto a similar período 2011. Lo que nos demuestra que es una empresa que cada día se posiciona más fuerte en el mercado.

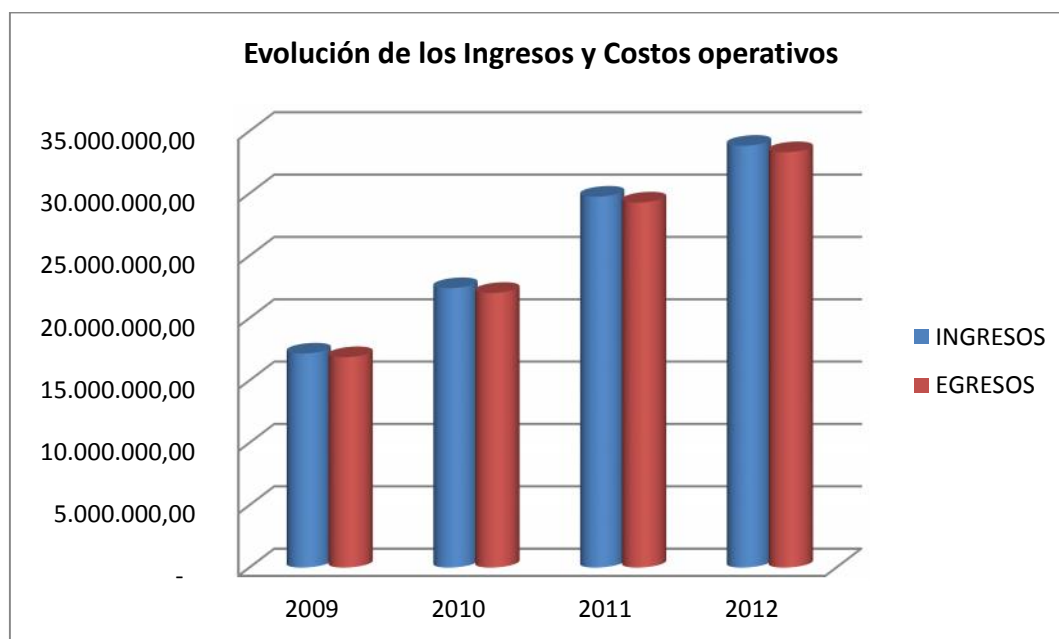


Figura 12. Evolución de los ingresos y costos operativos

Fuente: Estado de resultados

Elaborado por: El autor

Los costos de venta mantienen un comportamiento similar al registrado por los ingresos, evidenciando que al cierre de 2010 registraron un incremento respecto al 2009, ascendiendo a US\$ 22'025.844,14, con una

participación del 98,31% dentro de los ingresos totales (98,28% en diciembre de 2009). Producto de estos resultados, la empresa a diciembre de 2010 generó una utilidad bruta de US\$ 379.571,82, mostrando un crecimiento de 28,66% con respecto a la arrojada en diciembre de 2009 (US\$ 295.021,29).

Para diciembre de 2012, los costos de venta registran una leve variación de su participación dentro de los ingresos totales, pues con un valor de US\$ 33'262.603,08 (US\$ 29'278.797,82 a diciembre de 2011), representan el 98,33% (98,43% en diciembre de 2011), por lo tanto, la utilidad bruta disminuye en su porcentaje, ubicándose en el 1,52% de los ingresos totales (1,57% en junio de 2011) con un valor de US\$ 48.509,54.

Al referirnos a los gastos operativos de la empresa se evidencia una tendencia variable durante todo el ejercicio económico analizado, es así que para el cierre de 2010, éstos registran una suma de US\$ 293.485,42, representando el 1,31% de los ingresos de ENERGYGAS S.A., porcentaje inferior con respecto al cierre de 2009 (1,66%). Al 31 de diciembre de 2012, los gastos operacionales ascendieron a US\$ 349.533,66 (US\$ 328.721,33 en diciembre de 2011) representando el 1,1% dentro del total de ingresos, como consecuencia de un incremento de sus gastos de venta y administración, lo que provocó que la empresa genere resultados operativos inferiores, por un monto de US\$ 27.697,21 (US\$ 53.445,35 en diciembre de 2011).



Figura 13. Evolución gastos de operación

Fuente: Estado de resultados

Elaborado por: El autor

La empresa ha financiado históricamente sus operaciones directamente con crédito de Proveedores, otros proveedores y Préstamos de terceros no bancos; por lo que los gastos financieros se originan principalmente por los intereses, comisiones y cargos bancarios que estos generan. Al 31 de diciembre de 2011, los gastos financieros ascendieron a un monto de US\$ 45.130,08, representando 0,15% de los ingresos totales. Para diciembre de 2012, los gastos financieros son US\$ 48.199,03, representando 0,14% de los ingresos totales.

Por otra parte a diciembre de 2011 la empresa registró otros ingresos no operacionales por US\$ 32.541,27, los que a diciembre 2012 alcanzan un valor de US\$ 33.626,16, en ambos casos conformados fundamentalmente por los intereses por préstamos.

Como consecuencia de todo lo mencionado, la utilidad neta de la empresa para diciembre de 2011 creció a US\$ 79.292,29 de US\$ 46.077,40 en diciembre de 2010 (US\$ 10.164,95 a diciembre de 2009), lo que significa un incremento de 72,08%. De esta forma, la utilidad neta a diciembre de 2011 representa el 0,27% de los ingresos totales, luego de representar el 0,21% en diciembre de 2010.

Mientras tanto la utilidad antes de impuestos y participaciones a diciembre de 2012 fue de US\$ 152.656,09 (el 0,45% de los ingresos totales), cifra superior en 20,25% respecto al valor de US\$ 126.942,94 registrado en similar período del año anterior, lo que representa el 0,42% de los ingresos totales.

Análisis de Rentabilidad y Cobertura

Los indicadores de rentabilidad de Energygas S.A. durante el período 2009-2011 han presentado un comportamiento creciente, es así que el indicador de rentabilidad sobre Patrimonio (ROE) pasó de 9,22% en diciembre de 2009 a 38,58% en diciembre de 2010, a 49,28% al cierre de 2011 y a 44,59% para diciembre de 2012. Similar comportamiento presentó el índice de rentabilidad sobre los activos (ROA), el cual pasó de 1,07% en diciembre de 2009 a 3,83% en diciembre de 2010, a 4,81% en diciembre de 2011 y 5,57% en diciembre de 2012. Cabe indicar que este comportamiento responde a la variación en la generación de utilidades que ha mantenido la empresa a lo largo de los ejercicios económicos analizados.

Tabla 33. Rentabilidad

AÑO	2009	2010	2011	2012
Rentabilidad sobre el capital (ROE)	9,22%	38,58%	49,28%	44,59%
ROI - ROA	1,07%	3,83%	4,81%	5,57%

Fuente: Balance general
Elaborado por: El autor

La tendencia del EBITDA (acumulado) de Energygas S.A. presenta un comportamiento ascendente en el período 2009-2011, siendo US\$ 64.691,92 en el 2009, US\$ 148.548,40 en el 2010, y US\$ 205375,28 en diciembre de 2011, mientras tanto el EBITDA para el 30 de diciembre de 2012 fue de US\$ 213.906,16.

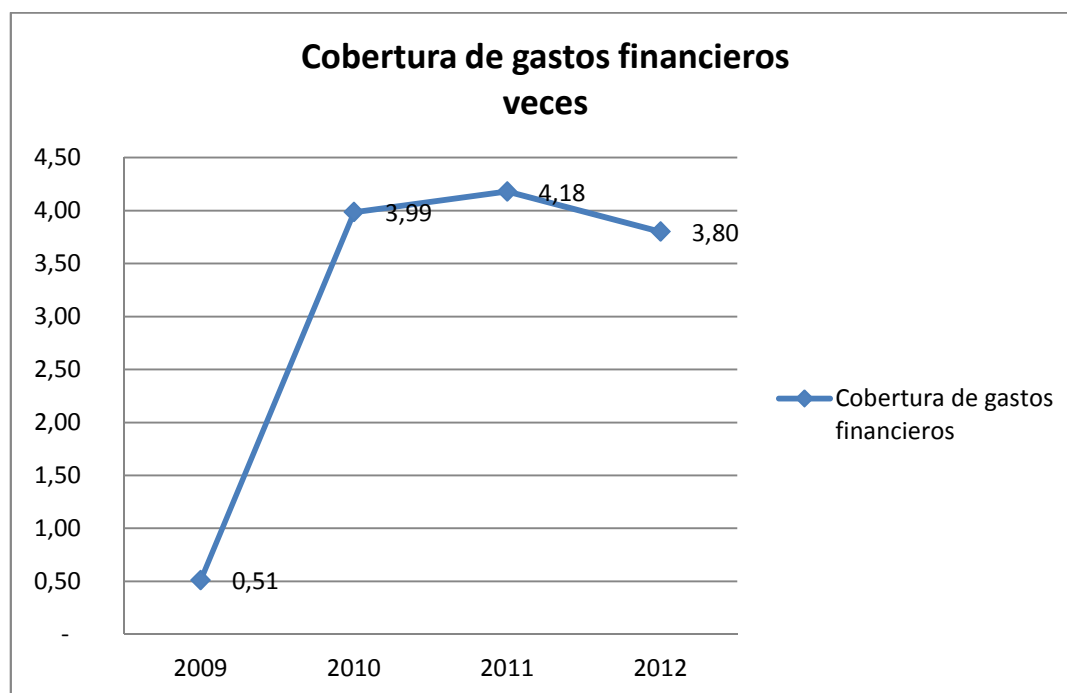


Figura 14. Cobertura de gastos financieros.
Fuente: Estado de resultados
Elaborado por: El autor

El ratio de Cobertura (EBITDA/Gastos financieros 12 meses) a partir de diciembre de 2009 registra diferentes tendencias, como resultado de las variaciones que ha tenido la generación de EBITDA (12 meses) y de la variación de los gastos financieros. Así este indicador ha pasado de 0,51 veces en el 2009 a 3,99 veces para diciembre de 2010, a 4,18 veces en diciembre de 2010, y finalmente 3,80 veces en diciembre de 2012.

Administración del efectivo

Corresponde al dinero circulante que dispone la empresa en un momento determinado. Está conformado por billetes y moneda fraccionaria (Caja) y depósitos a la vista (Depósitos en Cuenta Corriente o Ahorro que se mantienen en los Bancos)

Tabla 34. *Cálculo del efectivo mínimo de operación*

Período promedio de inventarios	5 días
Período promedio de cobro	4 días
Período promedio de pago	7 días
Desembolsos anuales totales	33'708.650,99
Costo de oportunidad	12%
Ciclo operativo	9 días
Ciclo de caja	2 días
Rotación del efectivo	90 veces
Efectivo mínimo de operación	374.540,57
Costo Financiero	44.944,87
Interés del ciclo	499,39

Fuente: Estado de resultados, Balance general
Elaborado por: El autor

Se ha determinado que el Efectivo mínimo de operación que se requiere en esta empresa es de, 374.540,57, este valor nos indica los recursos con los que debe contar la empresa para poder operar normalmente. De la misma manera se ha determinado el costo financiero del uso de estos recursos, el mismo que se ubica en 44.944,87 dólares anuales, lo que equivale a 499, 39 dólares por ciclo.

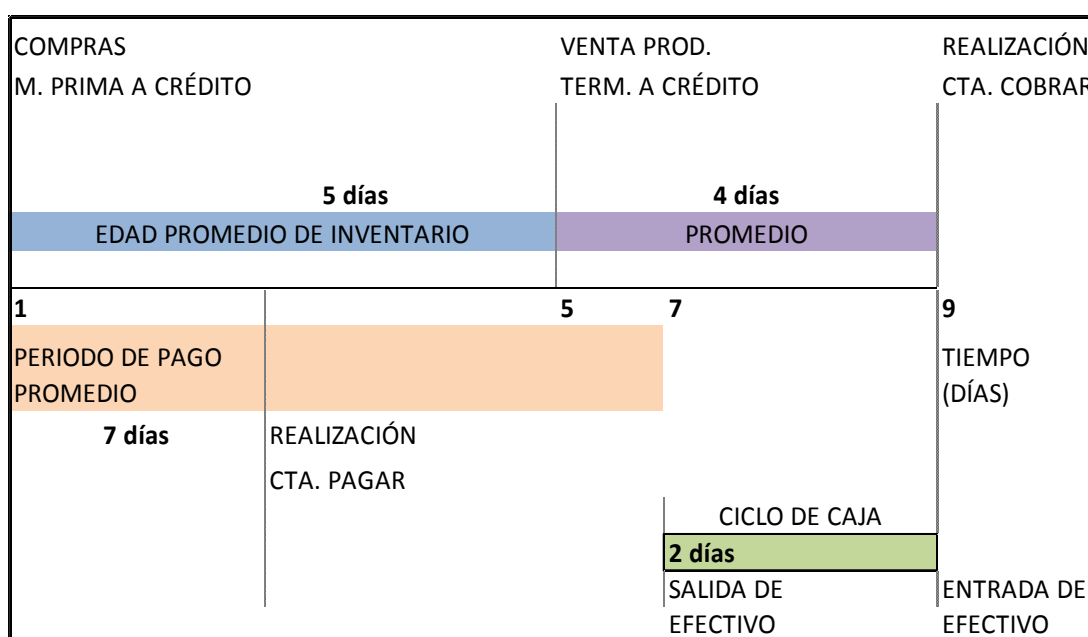


Figura 15. Ciclo de caja
Fuente: Tabla 34
Elaborado por: El autor

CAPÍTULO 3

APALANCAMIENTO Y ESTRUCTURA DE CAPITAL

Apalancamiento

El apalancamiento se refiere a los efectos que tienen los costos fijos sobre el rendimiento que ganan los accionistas. Por “Costos fijos” queremos decir costos que no aumentan ni disminuyen con los cambios en las ventas de la compañía. Las empresas tienen que pagar estos costos fijos independientemente de que las condiciones del negocio sean buenas o malas. (Gitman & Zutter, 2012)

Apalancamiento operativo (GAO)

El apalancamiento ocurre cuando las empresas tienen costos operativos fijos, sin importar el volumen. Este indicador mide cual sería el incremento de las utilidades con una variación de las ventas en un punto determinado. (Van Horne & Wachowicz, 2010)

Para el cálculo del grado de apalancamiento operativo, se ha considerado tres escenarios, conforme el siguiente detalle:

Escenario 1.- Se considera los valores reales del Estado de resultados, correspondiente al año 2012.

Escenario 2.- Se considera un incremento en las ventas de 4,8%, equivalente al crecimiento estimado del Producto interno bruto. (CEPAL,

2012), con respecto al año 2012, manteniendo constante los gastos operativos.

Escenario 3.- Se considera la tendencia en ventas desde el 2009 al 2012, obteniendo el 23, 24%, equivalente al promedio de la tendencia de crecimiento en ventas experimentado por la empresa, en los últimos años, manteniendo constante los gastos operativos.

Tabla 35. *Cálculo del Grado de apalancamiento operativo*

	Escenario 1	Escenario 2	Escenario 3
	2012	2013	2013
VENTAS	33.827.680,92	35.451.409,60	41.690.079,09
COSTO DE VENTAS	33.262.603,08	34.859.208,03	40.993.663,04
MARGEN BRUTO	565.077,84	592.201,58	696.416,05
GASTOS OPERACIÓN	349.533,66	349.533,66	349.533,66
UAII	215.544,18	242.667,92	346.882,39
INTERESES	(14.572,87)	(15.272,37)	(17.959,97)
UAI	200.971,31	227.395,55	328.922,42
IMPUESTOS	53.643,48	56.218,37	66.111,57
UTILIDAD NETA	147.327,83	171.177,18	262.810,85
UPA	175,39	203,78	312,87
GRADO DE APALANCAMIENTO OPERATIVO	2,62	2,44	2,01

Fuente: Estado de resultados

Elaborado por: El autor

Apalancamiento financiero (GAF)

El apalancamiento financiero implica el uso de financiamiento de costo fijo. Curiosamente, el apalancamiento financiero es voluntario, pero el operativo no. Se recurre al apalancamiento financiero con la esperanza de aumentar el rendimiento para los tenedores de acciones ordinarias. Se dice que el apalancamiento financiero favorable o positivo ocurre cuando las

empresas utilizan los recursos obtenidos a un costo fijo (es decir, mediante la emisión de deuda a una tasa de interés fija, o acciones preferentes con una tasa de dividendos constante) para obtener más que los costos pagados fijos de financiamiento. El apalancamiento desfavorable o negativo, se produce cuando las compañías no ganan más que los costos de financiamiento. (Van Horne & Wachowicz, 2010)

Tabla 36. *Cálculo del Grado de apalancamiento financiero*

	Escenario 1	Escenario 2	Escenario 3
	2012	2013	2013
GRADO DE APALANCAMIENTO FINANCIERO	0,94	0,94	0,95

Fuente: Tabla 35

Elaborado por: El autor

Apalancamiento total (GAT)

Cuando el apalancamiento financiero se combina con el apalancamiento operativo, el resultado se conoce como apalancamiento total o combinado. El efecto de combinar el apalancamiento financiero y operativo es una magnificación de dos pasos de un cambio en las ventas en un cambio relativo mayor en las ganancias por acción. Una medida cuantitativa de esta magnitud total es el grado de apalancamiento total de una empresa para el nivel específico de producción (ventas) es igual al cambio. (Van Horne & Wachowicz, 2010)

Tabla 37. *Cálculo del Grado de apalancamiento total*

	Escenario 1	Escenario 2	Escenario 3
	2012	2013	2013
GRADO DE APALANCAMIENTO TOTAL	2,46	2,30	1,91

Fuente: Tabla 35

Elaborado por: El autor

Determinación de la estructura de capital

Costo de la deuda (kd)

El costo de la deuda es la tasa de interés sobre la deuda y se utiliza para calcular el costo promedio ponderado del costo de capital. (Gitman & Zutter, 2012)

Tabla 38. *Cálculo del costo de la deuda (Kd)*

Entidad Financiera	Dólares	Tasa	Estructura	Kd
Préstamos	254.000,00	12,50%	55,87%	6,98%
Fondo contingencia	200.633,19	7,00%	44,13%	3,09%
Total	454.633,19		100,00%	10,07%

Fuente: Balance general

Elaborado por: El autor

La deuda con terceros tiene un peso del 58% por lo que el *Kd* en la estructura del año 2012 es del 10,07%.

Cálculo del WACC

El costo promedio ponderado de capital (WACC) se calcula como un valor compuesto, integrado por los diversos tipos de fondos que usará, independientemente del financiamiento específico de una empresa, en otras palabras es el costo promedio de las fuentes de financiamiento que una empresa utiliza.

Situación actual

$$WACC = Ke \frac{E}{D + E} + kd * \frac{D}{D + E} * (1 - T)$$

Tabla 40. *Cálculo del WACC para distintas opciones de financiamiento*

DEUDA	EQUITY	Kd	Ke	LEVERED BETA	WACC
90%	10%	10,07%	29,62%	5,08	9,94%
80%	20%	10,07%	24,09%	2,61	11,02%
70%	30%	10,07%	22,25%	1,79	12,10%
60%	40%	10,07%	21,33%	1,38	13,19%
58%	42%	10,07%	21,17%	1,31	13,46%
50%	50%	10,07%	20,78%	1,13	14,27%
40%	60%	10,07%	20,41%	0,97	15,35%
30%	70%	10,07%	20,15%	0,85	16,43%
20%	80%	10,07%	19,95%	0,76	17,51%
10%	90%	10,07%	19,80%	0,69	18,59%
0%	100%	10,07%	19,67%	0,64	19,67%

Fuente: Tabla 39

Elaborado por: El autor

Según el peso de la deuda, el Equity y sus respectivos costos; el WACC actual de la empresa es 13,46%.

Para definir la estructura óptima de financiamiento para la empresa, se estudian distintas situaciones, asignando diferente peso a la deuda o al capital, y se busca la estructura en donde el valor a pagar a terceros y el valor a pagar a los accionistas sea igual. Lo que quiere decir que lo que genera la empresa en utilidades pagan en el mismo porcentaje los intereses de terceros y los accionistas. En este caso se considera que el costo de la deuda y el WACC se mantienen constantes.

Situación Óptima 1

Definición de variables a considerar para estructurar la situación óptima 1:

COSTO DEUDA : 10,07%

WACC : 13,46%

Tabla 41. *Cálculo de las variables*

DEUDA	Activos X Peso deuda (%)
EQUITY	Activos – Deuda
TERCEROS	Deuda X Costo deuda (%)
ACCIONISTAS	Equity X WACC
TOTAL	Terceros + Accionistas
DIFERENCIA	Terceros - Accionistas

Fuente: Balance general

Elaborado por: El autor

Tabla 42. Cálculo de estructura financiera óptima 1

ACTIVOS	DEUDA	EQUITY	PESO DEUDA	TERCEROS	ACCIONISTAS	TOTAL	DIFERENCIA
1.778.309,70	177.830,97	1.600.478,73	10%	17.912,57	215.360,92	233.273,49	(197.448,35)
1.778.309,70	355.661,94	1.422.647,76	20%	35.825,14	191.431,93	227.257,07	(155.606,79)
1.778.309,70	533.492,91	1.244.816,79	30%	53.737,71	167.502,94	221.240,65	(113.765,23)
1.778.309,70	711.323,88	1.066.985,82	40%	71.650,28	143.573,95	215.224,23	(71.923,67)
1.778.309,70	889.154,85	889.154,85	50%	89.562,85	119.644,96	209.207,81	(30.082,11)
1.778.309,70	1.017.006,92	761.302,78	57,19%	102.441,14	102.441,14	204.882,29	-
1.778.309,70	1.066.985,82	711.323,88	60%	107.475,42	95.715,97	203.191,39	11.759,45
1.778.309,70	1.244.816,79	533.492,91	70%	125.387,99	71.786,97	197.174,97	53.601,02
1.778.309,70	1.422.647,76	355.661,94	80%	143.300,56	47.857,98	191.158,54	95.442,58
1.778.309,70	1.600.478,73	177.830,97	90%	161.213,13	23.928,99	185.142,12	137.284,14
1.778.309,70	1.778.309,70	-	100%	179.125,70	-	179.125,70	179.125,70

Fuente: Balance general

Elaborado por: El autor

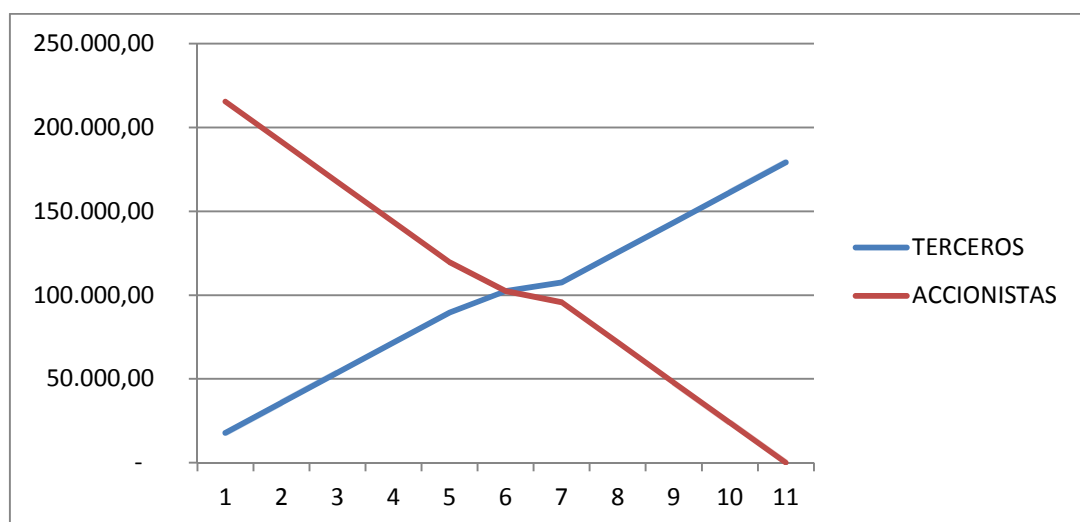


Figura 16. Estructura financiera óptima 1

Fuente: Tabla 42

Elaborado por: El autor

Situación Óptima 2

Con las mismas variables utilizadas en la situación óptima 1, se construye la situación óptima 2 donde asumimos que el costo de la deuda es igual a 9,53%. Tasa referencial activa máxima acorde al Segmento

productivo empresarial, publicada por el Banco Central del Ecuador. (BCE, 2012)

Definición de variables a considerar para estructurar la situación óptima 2:

COSTO DEUDA : 9,53%

WACC : 13,22%

Tabla 43. *Cálculo del WACC para distintas opciones de financiamiento*

DEUDA	EQUITY	Kd	Ke	LEVERED BETA	WACC
90%	10%	9,53%	29,62%	5,08	9,57%
80%	20%	9,53%	24,09%	2,61	10,69%
70%	30%	9,53%	22,25%	1,79	11,81%
60%	40%	9,53%	21,33%	1,38	12,94%
58%	42%	9,53%	21,17%	1,31	13,22%
50%	50%	9,53%	20,78%	1,13	14,06%
40%	60%	9,53%	20,41%	0,97	15,18%
30%	70%	9,53%	20,15%	0,85	16,30%
20%	80%	9,53%	19,95%	0,76	17,43%
10%	90%	9,53%	19,80%	0,69	18,55%
0%	100%	9,53%	19,67%	0,64	19,67%

Fuente: Tabla 39

Elaborado por: El autor

Tabla 44. *Cálculo de estructura financiera óptima 2*

ACTIVOS	DEUDA	EQUITY	PESO DEUDA	TERCEROS	ACCIONISTAS	TOTAL	DIFERENCIA
1.778.309,70	177.830,97	1.600.478,73	10%	16.947,29	211.514,47	228.461,76	(194.567,18)
1.778.309,70	355.661,94	1.422.647,76	20%	33.894,58	188.012,86	221.907,44	(154.118,28)
1.778.309,70	533.492,91	1.244.816,79	30%	50.841,87	164.511,25	215.353,13	(113.669,38)
1.778.309,70	711.323,88	1.066.985,82	40%	67.789,17	141.009,64	208.798,81	(73.220,48)
1.778.309,70	889.154,85	889.154,85	50%	84.736,46	117.508,04	202.244,49	(32.771,58)
1.778.309,70	1.033.232,98	745.076,72	58,10%	98.467,10	98.467,10	196.934,21	-
1.778.309,70	1.066.985,82	711.323,88	60%	101.683,75	94.006,43	195.690,18	7.677,32
1.778.309,70	1.244.816,79	533.492,91	70%	118.631,04	70.504,82	189.135,86	48.126,22
1.778.309,70	1.422.647,76	355.661,94	80%	135.578,33	47.003,21	182.581,55	88.575,12
1.778.309,70	1.600.478,73	177.830,97	90%	152.525,62	23.501,61	176.027,23	129.024,02
1.778.309,70	1.778.309,70	-	100%	169.472,91	-	169.472,91	169.472,91

Fuente: Balance general

Elaborado por: El autor

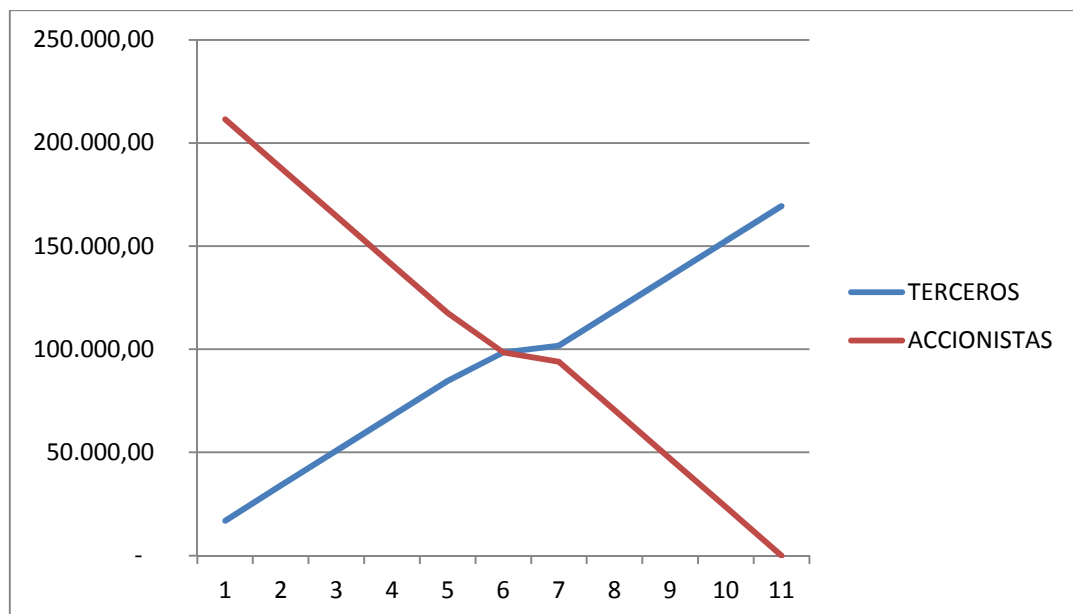


Figura 17. Estructura financiera óptima 2

Fuente: Tabla 44

Elaborado por: El autor

Análisis de alternativas de financiamiento

En el presente estudio se ha determinado 2 situaciones donde el WACC se incrementa o disminuye acorde al costo de la deuda. La primera opción hace referencia a la situación actual de la empresa, y la segunda opción, considera la tasa activa referencial acorde al segmento productivo empresarial, obteniendo un WACC menor con crédito bancario. En ambos casos el peso de la deuda en la estructura óptima es menor al 60%, lo que indica que la empresa se está llevando adecuadamente, sin embargo se puede realizar ciertos ajustes que permitirían ser aún mejores.

Se sugiere buscar financiamiento más económico para poder devolver los préstamos de los accionistas, y que estos a su vez contribuyan con la empresa realizando un significativo aporte de capital, para lograr llegar a la estructura óptima.

Entre las opciones de financiamiento disponibles en el mercado tenemos:

a) Emisión de obligaciones en el Mercado de Valores, donde podemos obtener un financiamiento entre el 7 y 8% actualmente.

b) Préstamos bancarios en el Segmento Productivo empresarial, ya que actualmente tenemos una tasa activa referencial del 9,53%

c) Incrementar el capital de los accionistas.- Para llegar a la situación óptima propuesta en este estudio, es necesario un aporte de capital de \$400.000,00 dólares, para que la empresa se ajuste a la estructura de capital óptima.

Proyección de estados financieros

Bases y condiciones para proyección de estados financieros

a) La empresa Energygas S.A. entre sus objetivos, tiene establecido crecer hasta tener 100 estaciones de servicio, pero no tiene definido en que tiempo, por lo que hemos considerado proyectar las ventas en base a la tasa de crecimiento del PIB de nuestro país que para el 2012 según algunos analistas se ubicó en el 4,8%.

b) La caja mínima se valora en base al EMO (Efectivo Mínimo de Operaciones) y se considera mensual ya que no es necesario el acumulado anual.

c) La empresa comercializa combustibles, por lo tanto es necesario manifestar que el precio de los mismos es fijo, ya que el estado otorga un

subsidio a los mismos, es por esta razón que el costo y el precio de la mercadería se le considera constante durante los próximos 5 años. Es por esta razón que el incremento de las ventas se da por el incremento de la cantidad vendida, más no por el precio.

d) Los créditos concedidos a los clientes están valorados acorde a las tasas de interés del mercado.

e) Para la proyección de los estados financieros se toma como punto de partida los balances reales del año 2012.

f) El volumen se ha considerado en base al punto de equilibrio.

g) La tasa de interés aplicada en el pago de intereses por préstamos es del 12,5% y del 7% anual, conforme los registros que maneja actualmente la empresa.

h) Se considera una aportación de capital de 400.000 dólares, para equilibrar el pasivo y patrimonio, conforme la estructura financiera óptima.

Balance general proyectado

Tabla 45. Balance General proyectado (Con propuesta)

	2013	2014	2015	2016	2017
ACTIVOS					
ACTIVO CORRIENTE	1.495.521,71	1.588.727,23	1.643.695,64	1.697.054,80	1.743.245,79
Caja Bancos	98.512,22	124.089,24	150.893,96	178.985,31	206.189,27
Cuentas por cobrar	675.149,33	707.556,50	741.519,21	760.094,08	792.698,59
Préstamos clientes y otros	561.265,19	588.205,92	616.439,81	646.028,92	627.038,00
Otros Cuentas por Cobrar	78.779,40	82.560,81	86.523,73	90.676,87	95.029,35
Inventario Suministros y M.	18.478,90	19.365,89	20.295,45	21.269,63	22.290,58
Pagos anticipados	63.336,67	66.948,87	28.023,48		
ACTIVO FIJO	149.078,17	123.930,57	98.782,97	73.635,37	48.487,77
Tangible	149.078,17	123.930,57	98.782,97	73.635,37	48.487,77
Muebles y Enceres	10.690,24	10.690,24	10.690,24	10.690,24	10.690,24
Equipos de Oficina	2.205,93	2.205,93	2.205,93	2.205,93	2.205,93
Equipos de Computación	18.554,13	18.554,13	18.554,13	18.554,13	18.554,13
Equipos de Laboratorio	5.740,00	5.740,00	5.740,00	5.740,00	5.740,00
Instalaciones (Oficinas y Beaterio)	157.420,81	157.420,81	157.420,81	157.420,81	157.420,81
Vehículos	29.455,36	29.455,36	29.455,36	29.455,36	29.455,36
(-) Reserva depreciación:	(74.988,30)	(100.135,90)	(125.283,50)	(150.431,10)	(175.578,70)
Intangible					
Licencias y Software	17.083,00	17.083,00	17.083,00	17.083,00	17.083,00
(-) Reserva depreciación:	(17.083,00)	(17.083,00)	(17.083,00)	(17.083,00)	(17.083,00)
ACTIVO DIFERIDO	146.910,09	128.810,76	114.872,87	104.290,13	96.418,74
Gastos de Constitución	0	0	0	0	0
Gatos de organización	0	0	0	0	0
Imagen corporativa	293.820,17	307.923,54	322.703,87	338.193,66	354.426,95
(-) Amortización:	(146.910,09)	(179.112,78)	(207.831,00)	(233.903,53)	(258.008,21)
TOTAL ACTIVOS:	1.791.509,97	1.841.468,56	1.857.351,48	1.874.980,30	1.888.152,30
PASIVOS					
PASIVO CORRIENTE	1.015.323,59	1.058.601,61	1.067.483,29	1.077.774,81	1.085.080,58
Petrocomercial	739.357,61	774.846,77	777.785,00	781.347,00	783.142,00
Otros Proveedores	200.014,55	209.615,25	212.000,00	215.000,00	217.529,00
less	0	0	0	0	0
Ministerio de Finanzas (Impuestos)	39.255,51	41.139,77	43.114,48	45.183,98	46.838,55
Personal (Provisiones legales)	36.695,92	32.999,82	34.583,81	36.243,83	37.571,03
Cuentas por Pagar Transitorias					
Préstamos Accionistas		-	-	-	-
PASIVO A LARGO PLAZO	-	-	-	-	-
Fondo de Contingencia	-	-	-	-	-
TOTAL DEL PASIVO	1.015.323,59	1.058.601,61	1.067.483,29	1.077.774,81	1.085.080,58
PATRIMONIO					
Capital Social	840,00	840,00	840,00	840,00	840,00
Aportes a Futuras Capitalizaciones	621.231,70	621.231,70	621.231,70	621.231,70	621.231,70
Reserva Legal	18.246,22	18.246,22	18.246,22	18.246,22	18.246,22
Pérdida Ejercicios Anteriores	(3.310,16)	(3.310,16)	(3.310,16)	(3.310,16)	(3.310,16)
Resultados del ejercicio	139.178,62	145.859,19	152.860,43	160.197,73	166.063,96
TOTAL PATRIMONIO	776.186,38	782.866,95	789.868,19	797.205,49	803.071,72
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	1.791.509,97	1.841.468,56	1.857.351,48	1.874.980,30	1.888.152,31
ESTRUCTURA FINANCIERA ÓPTIMA					
PASIVO	57%	57%	57%	57%	57%
PATRIMONIO	43%	43%	43%	43%	43%

Fuente: Balance general 2012
Elaborado por: El autor

Tabla 46. Balance General proyectado (Sin propuesta)

	2013	2014	2015	2016	2017
ACTIVOS					
ACTIVO CORRIENTE	1.681.119,41	1.778.842,56	1.881.050,70	1.987.376,34	2.098.483,24
Caja Bancos	273.401,62	303.554,31	334.948,61	367.061,36	400.393,13
Cuentas por cobrar	675.149,33	707.556,50	741.519,21	777.112,13	814.413,51
Préstamos clientes y otros	561.265,19	588.205,92	616.439,81	646.028,92	677.038,30
Otros Cuentas por Cobrar	78.779,40	82.560,81	86.523,73	90.676,87	95.029,35
Inventario Suministros y M.	18.478,90	19.365,89	20.295,45	21.269,63	22.290,58
Pagos anticipados	74.044,97	77.599,13	81.323,89	85.227,44	89.318,35
ACTIVO FIJO	23.078,17	11.930,57	782,97	-	-
Tangible	23.078,17	11.930,57	782,97	-	-
Muebles y Enceres	10.690,24	10.690,24	10.690,24	10.690,24	10.690,24
Equipos de Oficina	2.205,93	2.205,93	2.205,93	2.205,93	2.205,93
Equipos de Computación	18.554,13	18.554,13	18.554,13	18.554,13	18.554,13
Equipos de Laboratorio	5.740,00	5.740,00	5.740,00	5.740,00	5.740,00
Instalaciones (Oficinas y Beaterio)	17.420,81	17.420,81	17.420,81	17.420,81	17.420,81
Vehículos	29.455,36	29.455,36	29.455,36	29.455,36	29.455,36
(-) Reserva depreciación:	(60.988,30)	(72.135,90)	(83.283,50)	(84.066,47)	(84.066,47)
Intangible					
Licencias y Software	17.083,00	17.083,00	17.083,00	17.083,00	17.083,00
(-) Reserva depreciación:	(17.083,00)	(17.083,00)	(17.083,00)	(17.083,00)	(17.083,00)
ACTIVO DIFERIDO	146.910,09	128.810,76	114.872,87	104.290,13	96.418,74
Gastos de Constitución	0	0	0	0	0
Gatos de organización	0	0	0	0	0
Imagen corporativa	293.820,17	307.923,54	322.703,87	338.193,66	354.426,95
(-) Amortización:	(146.910,09)	(179.112,78)	(207.831,00)	(233.903,53)	(258.008,21)
TOTAL ACTIVOS:	1.851.107,67	1.919.583,89	1.996.706,54	2.091.666,47	2.194.901,98
PASIVOS					
PASIVO CORRIENTE	1.294.229,55	1.356.352,57	1.421.457,49	1.489.687,45	1.561.192,45
Petrocomercial	739.357,61	774.846,77	812.039,42	851.017,31	891.866,14
Otros Proveedores	200.014,55	209.615,25	219.676,78	230.221,27	241.271,89
less	0	0	0	0	0
Ministerio de Finanzas (Impuestos)	56.705,27	59.427,12	62.279,62	65.269,04	68.401,96
Personal (Provisiones legales)	31.960,12	33.494,21	35.101,93	36.786,82	38.552,59
Cuentas por Pagar Transitorias					
Préstamos Accionistas	266.192,00	278.969,22	292.359,74	306.393,01	321.099,87
PASIVO A LARGO PLAZO	210.263,58	209.486,47	214.292,46	234.152,49	258.864,21
Fondo de Contingencia	210.263,58	209.486,47	214.292,46	234.152,49	258.864,21
TOTAL DEL PASIVO	1.504.493,13	1.565.839,04	1.635.749,95	1.723.839,94	1.820.056,66
PATRIMONIO					
Capital Social	840,00	840,00	840,00	840,00	840,00
Aportes a Futuras Capitalizaciones	221.231,70	221.231,70	221.231,70	221.231,70	221.231,70
Reserva Legal	19.122,04	20.039,90	21.001,81	22.009,90	23.066,37
Pérdida Ejecrcicios Anteriores	(3.310,16)	(3.310,16)	(3.310,16)	(3.310,16)	(3.310,16)
Resultados del ejercicio	108.242,05	113.942,13	119.654,98	124.954,09	130.326,63
TOTAL PATRIMONIO	346.125,63	352.743,57	359.418,33	365.725,52	372.154,54
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	1.850.618,76	1.918.582,60	1.995.168,28	2.089.565,46	2.192.211,20
ESTRUCTURA FINANCIERA					
PASIVO	81%	82%	82%	82%	83%
PATRIMONIO	19%	18%	18%	18%	17%

Fuente: Balance general 2012
Elaborado por: El autor

Estado de resultados proyectado

Tabla 47. Estado de Resultados Proyectado (Con propuesta)

	2013	2014	2015	2016	2017
INGRESOS	35.400.775,25	37.100.012,47	38.880.813,06	40.747.092,09	42.702.952,51
POR VENTAS COMBUSTIBLE	34.859.208,03	36.532.450,01	38.286.007,61	40.123.735,98	42.049.675,31
Gasolina Extra	18.155.954,56	19.027.440,38	19.940.757,51	20.897.913,88	21.901.013,74
Gasolina Super	6.006.591,04	6.294.907,41	6.597.062,97	6.913.721,99	7.245.580,64
Diesel Premium	10.696.662,43	11.210.102,23	11.748.187,13	12.312.100,12	12.903.080,92
MARGEN DE COMERCIALIZACIÓN	514.412,75	539.104,56	564.981,58	592.100,70	620.521,53
Margen de Comercialización	514.412,75	539.104,56	564.981,58	592.100,70	620.521,53
OTROS SERVICIOS	27.154,48	28.457,89	29.823,87	31.255,42	32.755,68
Comisión Recaudación	27.154,48	28.457,89	29.823,87	31.255,42	32.755,68
EGRESOS	34.859.208,03	36.532.450,01	38.286.007,61	40.123.735,98	42.049.675,31
COSTO DE VENTAS COMBUSTIBLE	34.859.208,03	36.532.450,01	38.286.007,61	40.123.735,98	42.049.675,31
Gasolina Extra	18.155.954,56	19.027.440,38	19.940.757,51	20.897.913,88	21.901.013,74
Gasolina super	6.006.591,04	6.294.907,41	6.597.062,97	6.913.721,99	7.245.580,64
Diesel Premium	10.696.662,43	11.210.102,23	11.748.187,13	12.312.100,12	12.903.080,92
(=) UTILIDAD BRUTA:	541.567,23	567.562,45	594.805,45	623.356,11	653.277,21
(-) GASTOS DE OPERACIÓN	366.311,28	383.894,22	402.321,14	421.632,55	441.870,92
Gastos de ventas	194.781,51	204.131,02	213.929,31	224.197,92	234.959,42
Gastos Administrativos	171.529,77	179.763,19	188.391,83	197.434,63	206.911,50
(=) UTILIDAD O PÉRDIDA OPERATIVA:	175.255,95	183.668,24	192.484,31	201.723,56	211.406,29
INGRESOS NO OPERATIVOS	35.202,45	36.892,17	38.662,99	40.518,82	39.713,70
EGRESOS NO OPERATIVOS	535,91	561,63	588,59	616,84	646,45
(=) UTILIDAD O PÉRDIDA NO OPERATIVA	34.666,55	36.330,54	38.074,41	39.901,98	39.067,26
UTILIDAD O PÉRDIDA ANTES DE IMPUESTOS Y PROVISIONES	209.922,50	219.998,78	230.558,72	241.625,54	250.473,55
(-) PROVISIONES FINALES	70.743,88	74.139,59	77.698,29	81.427,81	84.409,58
15% Participación Trabajadores	31.488,37	32.999,82	34.583,81	36.243,83	37.571,03
Impuesto a la renta	39.255,51	41.139,77	43.114,48	45.183,98	46.838,55
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	139.178,62	145.859,19	152.860,43	160.197,73	166.063,96

Fuente: Estado de resultados 2012

Elaborado por: El autor

Tabla 48. Estado de Resultados Proyectado (Sin propuesta)

	2013	2014	2015	2016	2017
INGRESOS	35.400.775,25	37.100.012,47	38.880.813,06	40.747.092,09	42.702.952,51
POR VENTAS COMBUSTIBLE	34.859.208,03	36.532.450,01	38.286.007,61	40.123.735,98	42.049.675,31
Gasolina Extra	18.155.954,56	19.027.440,38	19.940.757,51	20.897.913,88	21.901.013,74
Gasolina Super	6.006.591,04	6.294.907,41	6.597.062,97	6.913.721,99	7.245.580,64
Diesel Premium	10.696.662,43	11.210.102,23	11.748.187,13	12.312.100,12	12.903.080,92
MARGEN DE COMERCIALIZACIÓN	514.412,75	539.104,56	564.981,58	592.100,70	620.521,53
Margen de Comercialización	514.412,75	539.104,56	564.981,58	592.100,70	620.521,53
OTROS SERVICIOS	27.154,48	28.457,89	29.823,87	31.255,42	32.755,68
Comisión Recaudación	27.154,48	28.457,89	29.823,87	31.255,42	32.755,68
EGRESOS	34.859.208,03	36.532.450,01	38.286.007,61	40.123.735,98	42.049.675,31
COSTO DE VENTAS COMBUSTIBLE	34.859.208,03	36.532.450,01	38.286.007,61	40.123.735,98	42.049.675,31
Gasolina Extra	18.155.954,56	19.027.440,38	19.940.757,51	20.897.913,88	21.901.013,74
Gasolina super	6.006.591,04	6.294.907,41	6.597.062,97	6.913.721,99	7.245.580,64
Diesel Premium	10.696.662,43	11.210.102,23	11.748.187,13	12.312.100,12	12.903.080,92
(=) UTILIDAD BRUTA:	541.567,23	567.562,45	594.805,45	623.356,11	653.277,21
(-) GASTOS DE OPERACIÓN	366.311,28	383.894,22	402.321,14	421.632,55	441.870,92
(=) UTILIDAD O PÉRDIDA OPERATIVA:	175.255,95	183.668,24	192.484,31	201.723,56	211.406,29
INGRESOS NO OPERATIVOS	35.202,45	36.892,17	38.662,99	40.518,82	42.463,72
Intereses por Préstamos	35.202,45	36.892,17	38.662,99	40.518,82	42.463,72
EGRESOS NO OPERATIVOS	47.197,40	48.701,99	50.672,23	53.774,67	57.298,93
(=) UTILIDAD O PÉRDIDA NO OPERATIVA	(11.994,94)	(11.809,82)	(12.009,23)	(13.255,86)	(14.835,21)
UTILIDAD O PÉRDIDA ANTES DE IMPUESTOS Y PROVISIONE	163.261,01	171.858,42	180.475,08	188.467,70	196.571,08
(-) PROVISIONES FINALES	55.018,96	57.916,29	60.820,10	63.513,62	66.244,46
15% Participación Trabajadores	24.489,15	25.778,76	27.071,26	28.270,16	29.485,66
Impuesto a la renta	30.529,81	32.137,52	33.748,84	35.243,46	36.758,79
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	108.242,05	113.942,13	119.654,98	124.954,09	130.326,63

Fuente: Estado de resultados 2012

Elaborado por: El autor

Estado de flujo de caja proyectado

Tabla 49. *Estado de Flujo de Caja Proyectado (Con propuesta)*

	2013	2014	2015	2016	2017
EFFECTIVO PROVENIENTE DE OPERACIONES					
Valores recibidos de Clientes	35.400.775,25	37.100.012,47	38.880.813,06	40.747.092,09	42.702.952,51
Pagos a proveedores, Empleados y Otros	(35.225.519,30)	(36.916.344,23)	(38.688.328,75)	(40.545.368,53)	(42.491.546,22)
Impuesto a la renta Pagado	(39.255,51)	(41.139,77)	(43.114,48)	(45.183,98)	(46.838,55)
Otros ingresos/ otros egresos	34.666,55	36.330,54	38.074,41	39.901,98	39.067,26
Efectivo Proveniente de Operaciones	170.666,99	178.859,01	187.444,24	196.441,56	203.634,99
EFFECTIVO PROVENIENTE EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN					
Aumento de Vehículos, Muebles, Enceres y Equipo					
Aumento de Otros Activos Intangibles	(13.457,41)	(14.103,37)	(14.780,33)	(15.489,79)	(16.233,30)
Efectivo Utilizado en Actividades de Inversiones	(13.457,41)	(14.103,37)	(14.780,33)	(15.489,79)	(16.233,30)
EFFECTIVO PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO					
Efectivo recibido (pagado) por pasivo largo plazo	(200.633,19)	-	-	-	-
Pago dividendos	(99.012,98)	(139.178,62)	(145.859,19)	(152.860,43)	(160.197,73)
Efectivo Proveniente de Actividades de Financiamiento	(299.646,17)	(139.178,62)	(145.859,19)	(152.860,43)	(160.197,73)
Aumento (Disminución) del ejercicio	(142.436,59)	25.577,02	26.804,72	28.091,35	27.203,97
Efectivo al inicio del año	240.948,81	98.512,22	124.089,24	150.893,96	178.985,31
EFFECTIVO	98.512,22	124.089,24	150.893,96	178.985,31	206.189,27

Fuente: Estado de flujo de caja 2012

Elaborado por: El autor

Tabla 50. Estado de Flujo de Caja Proyectado (Sin propuesta)

	2013	2014	2015	2016	2017
EFFECTIVO PROVENIENTE DE OPERACIONES					
Valores recibidos de Clientes	35.400.775,25	37.100.012,47	38.880.813,06	40.747.092,09	42.702.952,51
Pagos a proveedores, Empleados y Otros	(35.225.519,30)	(36.916.344,23)	(38.688.328,75)	(40.545.368,53)	(42.491.546,22)
Impuesto a la renta Pagado	(30.529,81)	(32.137,52)	(33.748,84)	(35.243,46)	(36.758,79)
Otros ingresos/ otros egresos	(11.994,94)	(11.809,82)	(12.009,23)	(13.255,86)	(14.835,21)
Efectivo Proveniente de Operaciones	132.731,20	139.720,89	146.726,24	153.224,24	159.812,29
EFFECTIVO PROVENIENTE EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN					
Aumento de Vehículos, Muebles, Enceres y Equipo					
Aumento de Otros Activos Intangibles	(13.457,41)	(14.103,37)	(14.780,33)	(15.489,79)	(16.233,30)
Efectivo Utilizado en Actividades de Inversión	(13.457,41)	(14.103,37)	(14.780,33)	(15.489,79)	(16.233,30)
EFFECTIVO PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO					
Efectivo recibido (pagado) por pasivo largo plazo	12.192,00	12.777,22	13.390,52	14.033,27	14.706,86
Pago dividendos	(99.012,98)	(108.242,05)	(113.942,13)	(119.654,98)	(124.954,09)
Efectivo Proveniente de Actividades de Financiamiento	(86.820,98)	(95.464,83)	(100.551,61)	(105.621,71)	(110.247,22)
Aumento (Disminución) del ejercicio	32.452,81	30.152,69	31.394,30	32.112,75	33.331,77
Efectivo al inicio del año	240.948,81	273.401,62	303.554,31	334.948,61	367.061,36
EFFECTIVO	273.401,62	303.554,31	334.948,61	367.061,36	400.393,13

Fuente: Estado de flujo de caja 2012
 Elaborado por: El autor

Análisis de resultados de las proyecciones

Con el aporte de los socios de 400.000,00 dólares, se logra equilibrar el pasivo con el patrimonio, de acuerdo a la estructura financiera óptima. Los intereses pagados por préstamos a terceros afectan levemente, tanto al flujo de efectivo como al Estado de Pérdidas y Ganancias, pero no tienen mayor incidencia, ya que la empresa genera utilidades crecientes año a año. Cabe mencionar que la empresa se apalanca muy bien, ya que tiene altos cupos de crédito con sus proveedores, lo que le permite trabajar con dinero sin costo financiero.

Financieramente lo prudente es hacer inversiones en activos fijos respaldadas con pasivos de largo plazo, porque los resultados de los mismos se generan en el largo plazo. Los préstamos a corto plazo deberían dirigirse a sus activos corrientes que son los que rápidamente se convierten en dinero y en este caso son las actividades del giro del negocio. La empresa tiene planificado construir ciertas instalaciones para vender diésel a la industria, por lo que se considera una inversión en activos fijos de 140.000 dólares.

Utilidades por acción

El efecto del endeudamiento o de la palanca financiera sobre la utilidad por acción se comprueba al comparar los resultados arrojados mediante el pronóstico. (Ortiz , 2005)

El estudio de las utilidades por acción se complementa con el cálculo de la posición de equilibrio entre utilidades por acción con financiamiento de los socios y utilidades por acción con financiamiento de deuda.

Para calcular la posición de equilibrio se tiene en cuenta la información siguiente, en la que las utilidades antes de intereses e impuestos (UAI) constituyen la incógnita a resolver.

Financiamiento con aporte de los socios = Financiamiento con deuda

$$\frac{(UAI - I1)(1 - T)}{N1} = \frac{(UAI - I2)(1 - T)}{N2}$$

Dónde:

I1 E I2: Corresponden a los intereses por pagar

T : Compete a la tasa impositiva

N1 y N2: Conciernen al número de acciones

a) Financiamiento con aporte de los socios (Propuesta de estructura óptima).

Tabla 51. *Utilidad por acción (Con propuesta)*

	2013	2014	2015	2016	2017
VENTAS	35.400.775,25	37.100.012,47	38.880.813,06	40.747.092,09	42.702.952,51
COSTO DE VENTAS	34.859.208,03	36.532.450,01	38.286.007,61	40.123.735,98	42.049.675,31
MARGEN BRUTO	541.567,23	567.562,45	594.805,45	623.356,11	653.277,21
GASTOS OPERACIÓN	366.311,28	383.894,22	402.321,14	421.632,55	441.870,92
UAI	175.255,95	183.668,24	192.484,31	201.723,56	211.406,29
GASTOS FINANCIEROS	535,91	561,63	588,59	616,84	646,45
INGRESOS FINANCIEROS	35.202,45	36.892,17	38.662,99	40.518,82	39.713,70
UAI	209.922,50	219.998,78	230.558,72	241.625,54	250.473,55
IMPUESTOS	70.743,88	74.139,59	77.698,29	81.427,81	84.409,58
UTILIDAD NETA	139.178,62	145.859,19	152.860,43	160.197,73	166.063,96
NÚMERO DE ACCIONES	622.072	622.072	622.072	622.072	622.072
UPA	0,22	0,23	0,25	0,26	0,27

Fuente: Tabla 47

Elaborado por: El autor

b) Financiamiento mediante deudas (Sin propuesta).

Tabla 52. Utilidad por acción (Sin propuesta).

	2013	2014	2015	2016	2017
VENTAS	35.400.775,25	37.100.012,47	38.880.813,06	40.747.092,09	42.702.952,51
COSTO DE VENTAS	34.859.208,03	36.532.450,01	38.286.007,61	40.123.735,98	42.049.675,31
MARGEN BRUTO	541.567,23	567.562,45	594.805,45	623.356,11	653.277,21
GASTOS OPERACIÓN	366.311,28	383.894,22	402.321,14	421.632,55	441.870,92
UAI	175.255,95	183.668,24	192.484,31	201.723,56	211.406,29
GASTOS FINANCIEROS	47.197,40	48.701,99	50.672,23	53.774,67	57.298,93
INGRESOS FINANCIEROS	35.202,45	36.892,17	38.662,99	40.518,82	42.463,72
UAI	163.261,01	171.858,42	180.475,08	188.467,70	196.571,08
IMPUESTOS	55.018,96	57.916,29	60.820,10	63.513,62	66.244,46
UTILIDAD NETA	108.242,05	113.942,13	119.654,98	124.954,09	130.326,63
NÚMERO DE ACCIONES	222.072	222.072	222.072	222.072	222.072
UPA	0,49	0,51	0,54	0,56	0,59

Fuente: Tabla 48

Elaborado por: El autor

Cálculo del UAI de equilibrio:

$$\frac{(UAI - 535,91)(1 - 0,337)}{622072} = \frac{(UAI - 47197,40)(1 - 0,337)}{222072}$$

$$UAI = 73.102,89$$

Al despejar UAI, se ha determinado un valor de \$ 73.102,89, Lo que implica que si tengo utilidades por debajo de este monto convendrá aplicar la propuesta de estructura óptima, y si las utilidades están por encima de este monto, es aconsejable no aplicar la propuesta de estructura óptima y financiarse con deuda como lo ha venido haciendo.

Cobertura de los cargos fijos

El grado de cobertura de los cargos fijos constituye un criterio de uso cotidiano para seleccionar las fuentes de financiamiento del funcionamiento empresarial o de los planes de inversión. Por la importancia concedida a la imagen ante el sector financiero, cuando mayor sea el nivel de cobertura, en menor proporción se comprometerá la factibilidad de absorber los compromisos de deuda relativos al pago de intereses y a la amortización de los capitales prestados. (Ortiz , 2005)

a) Financiamiento con aporte de los socios (Propuesta de estructura Óptima).

Tabla 53. Cobertura de los cargos fijos (Con propuesta)

	2013	2014	2015	2016	2017
UAII	175.255,95	183.668,24	192.484,31	201.723,56	211.406,29
GASTOS FINANCIEROS	535,91	561,63	588,59	616,84	646,45
COBERTURA: UAII/GF	327,03	327,03	327,03	327,03	327,03

Fuente: Tabla 47

Elaborado por: El autor

b) Financiamiento mediante deudas (Sin propuesta).

Tabla 54. Cobertura de los cargos fijos (Sin propuesta)

	2013	2014	2015	2016	2017
UAII	175.255,95	183.668,24	192.484,31	201.723,56	211.406,29
GASTOS FINANCIEROS	47.197,40	48.701,99	50.672,23	53.774,67	57.298,93
COBERTURA: UAII/GF	3,71	3,77	3,80	3,75	3,69

Fuente: Tabla 48

Elaborado por: El autor

El indicador de cobertura de los cargos fijos me permite visualizar que es conveniente aplicar la propuesta de estructura óptima, ya que contaríamos con \$327,03 dólares para respaldar cada dólar de interés, en tanto que la adquisición de la deuda debilitaría la posibilidad real de cancelar las cargas financieras, ya que apenas genera una cobertura de \$3,71 dólares, para cubrir cada dólar de deuda.

Cobertura del flujo de efectivo

La escogencia de la combinación de recursos financieros que auspician la operación regular de la firma y sus planes de desarrollo está también supeditada al grado de respaldo de las obligaciones adquiridas ante proveedores, gobierno, trabajadores y accionistas. Por tal razón para saber cómo financiar es conveniente medir el nivel de cobertura del flujo de efectivo, comparando los flujos de entrada y los de salida, para cada una de las opciones de financiamiento. (Ortiz , 2005)

a) Financiamiento con aporte de los socios (Propuesta de estructura Óptima).

Tabla 55. *Cobertura del flujo de efectivo (Con propuesta)*

	2013	2014	2015	2016	2017
FLUJO DE ENTRADA DE EFEC	200.403,55	208.815,84	217.631,91	226.871,16	236.553,89
UAII	175.255,95	183.668,24	192.484,31	201.723,56	211.406,29
DEPRECIACIÓN	25.147,60	25.147,60	25.147,60	25.147,60	25.147,60
FLUJO DE SALIDA DE EFECTIV	535,91	561,63	588,59	616,84	646,45
INTERESES	535,91	561,63	588,59	616,84	646,45
AMORTIZACIÓN	-	-	-	-	-
COBERTURA = FE/FS	373,95	371,80	369,75	367,80	365,93

Fuente: Tabla 47

Elaborado por: El autor

b) Financiamiento mediante deudas (Sin propuesta).

Tabla 56. *Cobertura del flujo de efectivo (Sin propuesta)*

	2013	2014	2015	2016	2017
FLUJO DE ENTRADA DE EFECTIVO:	186.403,55	194.815,84	203.631,91	202.506,53	211.406,29
UAII	175.255,95	183.668,24	192.484,31	201.723,56	211.406,29
DEPRECIACIÓN	11.147,60	11.147,60	11.147,60	782,97	-
FLUJO DE SALIDA DE EFECTIVO:	73.637,67	80.904,68	79.390,45	79.847,21	81.403,61
INTERESES	47.197,40	48.701,99	50.672,23	53.774,67	57.298,93
AMORTIZACIÓN	26.440,28	32.202,69	28.718,22	26.072,53	24.104,68
COBERTURA = FE/FS	2,53	2,41	2,56	2,54	2,60

Fuente: Tabla 48

Elaborado por: El autor

Los datos de los cuadros anteriores corroboran que la aplicación de la Propuesta de estructura óptima determinaría un mejoramiento ostensible en la posición de liquidez de la compañía debido a la inexistencia de compromisos adicionales relacionados con la forzosa cancelación de intereses.

Apalancamiento operativo, financiero y total

El apalancamiento operativo mide cual sería el incremento de las utilidades con una variación de las ventas en un punto determinado. (Van Horne & Wachowicz, 2010)

El apalancamiento financiero se debe a la presencia de los costos financieros fijos que la empresa debe pagar. También podemos definirlo como el uso de los costos financieros fijos para acrecentar los efectos de los cambios en las utilidades antes de intereses e impuestos sobre las ganancias por acción de la empresa. (Gitman & Zutter, 2012)

Cuando el apalancamiento financiero se combina con el apalancamiento operativo, el resultado se conoce como apalancamiento total o combinado. El efecto de combinar el apalancamiento financiero y operativo es una magnificación de dos pasos de un cambio en las ventas en un cambio relativo mayor en las ganancias por acción. (Van Horne & Wachowicz, 2010)

a) Financiamiento con aporte de los socios (Propuesta de estructura Óptima).

Tabla 57. *Apalancamiento operativo, financiero y total (Con propuesta)*

AÑO	2013	2014	2015	2016	2017
GRADO DE APALANCAMIENTO OPERATIVO	3,09	3,09	3,09	3,09	3,09
GRADO DE APALANCAMIENTO FINANCIERO	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
GRADO DE APALANCAMIENTO TOTAL	3,10	3,10	3,10	3,10	3,10

Fuente: Tabla 47

Elaborado por: El autor

b) Financiamiento mediante deudas (Sin propuesta).

Tabla 58. *Apalancamiento operativo, financiero y total (Sin propuesta)*

AÑO	2013	2014	2015	2016	2017
GRADO DE APALANCAMIENTO OPERATIVO	3,09	3,09	3,09	3,09	3,09
GRADO DE APALANCAMIENTO FINANCIERO	1,37	1,36	1,36	1,36	1,37
GRADO DE APALANCAMIENTO TOTAL	4,23	4,21	4,19	4,21	4,24

Fuente: Tabla 48

Elaborado por: El autor

El apalancamiento operativo en las dos opciones, ya sea aplicando la propuesta o sin aplicarla, es el mismo, ya que la propuesta hace referencia al financiamiento mas no a la estructura de los costos fijos.

En cambio el apalancamiento financiero con la propuesta de estructura óptima se reduce del año 2012, de 1,26 a 1 en el 2013, mientras que sin la propuesta se incrementa a un 1, 37 en el año 2013, situación que es evidente, ya que a mayor deuda mayor será el apalancamiento financiero, lo que repercute en un incremento de las utilidades por acción.

Cálculo del VAN y del TIR

El VAN y el TIR son dos herramientas financieras procedentes de las matemáticas financieras que nos permiten evaluar la rentabilidad de un proyecto de inversión, entendiéndose por proyecto de inversión no solo como la creación de un nuevo negocio, sino también, como inversiones que podemos hacer en un negocio en marcha, tales como el desarrollo de un nuevo producto, la adquisición de nueva maquinaria, el ingreso en un nuevo rubro de negocio, etc. (Crece negocios, 2012)

Valor actual neto (VAN)

El VAN es un indicador financiero que mide los flujos de los futuros ingresos y egresos que tendrá un proyecto, para determinar, si luego de descontar la inversión inicial, nos quedaría alguna ganancia. Si el resultado es positivo, el proyecto es viable.

Para el cálculo del VAN se ha considerado un Costo de oportunidad del 12,5%, que es la tasa máxima que la empresa paga por los préstamos recibidos.

a) Con propuesta de estructura óptima.

$$VAN_1 = \$190.140,03$$

b) Sin propuesta.

$$VAN_2 = \$9.762,41$$

Con una tasa de descuento del 12,5%, acogiendo la propuesta de estructura óptima se ha obtenido como resultado un VAN_1 positivo de \$190.140,03 dólares, situación diferente se aprecia con la opción de financiamiento con deuda, obteniendo un VAN_2 de \$9.782, 41. Si comparamos el VAN_1 con el VAN_2 se puede concluir que es preferible ejecutar la Propuesta de estructura óptima, ya que nos genera un VAN superior.

Tasa interna de retorno (TIR)

La TIR es la tasa de descuento (TD) de un proyecto de inversión que permite que el BNA sea igual a la inversión (VAN igual a 0). La TIR es la máxima TD que puede tener un proyecto para que sea rentable, pues una mayor tasa ocasionaría que el BNA sea menor que la inversión (VAN menor que 0).

a) Con propuesta de estructura óptima.

TIR = 26%

b) Sin propuesta.

TIR = 13%

Si consideramos el TIR, podemos concluir que la aplicación de la estructura financiera óptima nos permite tener mayores niveles de rentabilidad, ubicándose el 26%, por lo que se recomienda aplicar la estructura mencionada.

Análisis integral.

La comparación de las alternativas de financiamiento, según las implicaciones del apalancamiento o uso de las deudas sobre el capital contable, de la empresa y de la acción, permite atribuir las siguientes ventajas a las alternativas estudiadas:

a) El valor de la empresa crece al recurrir a las deudas.

b) Las utilidades por acción se incrementan a mayor apalancamiento con deuda.

c) La capitalización plantea beneficios asociados con la mayor autonomía.

d) Los flujos de efectivo mejoran su liquidez con la capitalización.

e) El VAN y el TIR son positivos y representan una mejor opción con la propuesta de estructura óptima o capitalización por parte de los socios.

De acuerdo a los criterios emitidos, es indiscutible que la propuesta de estructura óptima se debería ejecutar si consideramos la autonomía financiera, también es cierto que el endeudamiento proporcionaría mayores beneficios para la empresa en su conjunto y para los accionistas. Sin embargo, los resultados de los indicadores utilizados en su mayoría nos indican la aplicación de nuestra propuesta, no obstante la decisión que se tome en la empresa dependerá, de otros factores que intervienen en la formulación de la política de financiamiento para la empresa en marcha. Por ejemplo las actitudes hacia el riesgo de los gerentes, de ahí que se puede tomar una posición conservadora o preferente por el riesgo.

CAPÍTULO 4

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

1) Se ha realizado el estudio financiero a la empresa Energygas, a través del cual se demuestra que la misma se encuentra relativamente bien, aunque hay que realizar ciertos ajustes para no correr riesgos en el futuro.

2) El pasivo de la empresa representa el 81 % de los activos, y tan solo el 19 % es de los accionistas, lo que significa que la empresa tiene un fuerte apalancamiento, pero así mismo nos indica que la empresa en realidad no es de los accionistas, sino de los acreedores.

3) Los márgenes de contribución que se obtienen en la venta de combustibles, son demasiado bajos, por lo que es necesario potenciar la venta del producto que más genere margen, que en nuestro caso es la gasolina súper.

4) La estructura financiera de la empresa, le ha venido dando resultado, ya que tiene un alto grado de apalancamiento con proveedores, sin embargo en la contraparte tenemos que la empresa también otorga fuertes créditos a sus clientes y otros, situación que no se debería dar, ya que los combustibles se compran y se venden al contado, por cuanto su comercialización es altamente riesgosa.

5) Se ha determinado la estructura de capital óptima lo que nos indica que su estructura debería estar conformada en un 57% por deuda y un 43% capital. La empresa Energygas S.A., debería acoger la propuesta desarrollada en este estudio, ya que la aplicación de la misma le otorgaría

solidez y seguridad, permitiendo a los accionistas retomar el control; minimizando el riesgo de perder la compañía por exceso de endeudamiento.

6) Con respecto a su flujo de caja, se puede observar que la empresa si cuenta con recursos, pero de acuerdo a la magnitud de ventas mensuales, llega en ocasiones a ser insuficiente, lo que conlleva a tener clientes insatisfechos, por la tardanza en despachar sus pedidos, situación que se da especialmente en feriados.

7) El flujo de caja es un instrumento de vital importancia para las empresas, por lo tanto se sugiere delegar a la señora contadora la preparación y el uso de esta herramienta, para no tener problemas de liquidez, en el futuro

8) Actualmente la empresa genera utilidades, su nivel de comercialización está por encima del punto de equilibrio, sin embargo es necesario que se agilite los procesos de captación de clientes para poder mejorar su rentabilidad, ya que esa es la única forma de crecer sostenidamente.

9) La empresa debe recuperar los créditos otorgados y mantenerse en niveles muy por debajo de la situación actual, para que la empresa no tenga contratiempos ante cualquier eventualidad del cliente, y no se vea afectada, ya que su estructura financiera actualmente es débil.

10) Se propone la reestructuración del capital de los accionistas, con un aporte de 400.000,00 dólares de capital, para que la empresa recupere su autonomía financiera y se desenvuelva de acuerdo a los parámetros óptimos. (Ramírez, 2001)

BIBLIOGRAFÍA

- Asamblea Nacional Constituyente del Ecuador. (2008). *Constitución política de la república del Ecuador*. Montecristi: Asamblea constituyente.
- BCE. (2012). *Banco Central del Ecuador*. Obtenido de http://www.bce.fin.ec/resumen_ticker.php?ticker_value=riesgo_pais
- BCE. (2012). *Banco Central del Ecuador*. Obtenido de <http://www.bce.fin.ec/docs.php?path=documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indice.htm>
- Besley, S., & Brigham. (2001). *Fundamentos de Administración Financiera*. México: Mc Graw – Hill.
- Block, S., & Hirt, G. (2008). *Fundamentos de Administración Financiera*. México: Mc Graw-Hill.
- Bravo, M. (2006). *Contabilidad General*. Quito: Cámara ecuatoriana del libro - Núcleo de Pichincha.
- Brealey, R., & Myers, S. (2003). *Principios de Finanzas Corporativas*. México: Mc GrawHill.
- CEPAL. (2012). *El Financiero*. Obtenido de <http://www.elfinanciero.com/economia/economia.html>
- Congreso Nacional. (1978). *Ley de Hidrocarburos*. Quito: Registro oficial No. 583.
- Córdoba, M. (2007). *Gerencia Financiera Empresarial*. Bogotá: Kimpres Ltda.
- Crece negocios. (2012). *Crece negocios. com*. Obtenido de <http://www.crecenegocios.com/el-van-y-el-tir/>

- Damodaran, A. (2012). *Damodaran Online*. Obtenido de <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- Emery, D., & Finnerty, J. (2000). *Administración Financiera Corporativa*. México: Prentice Hall.
- Gitman, L., & Zutter, C. (2012). *Principios de Administración Financiera*. México: Pearson Educación.
- Modigliani, F., & Miller, M. (Junio de 1963). *Corporate income taxes and the cost of capital*. Obtenido de American Economic Review: <https://www2.bc.edu/~chemmanu/phdfincorp/MF891%20papers/MM1963.pdf>
- Navalon, M., Elvira, E., & Blanch, L. (1998). *Gestión de Tesorería*. Madrid: Gestión 2.000.
- Ortiz, A. (2005). *Gerencia Financiera y Diagnóstico Estratégico*. Bogotá: McGraw Hill.
- Presidencia de la república del Ecuador. (2001). *Decreto ejecutivo 2024*. Quito: Registro oficial No. 445.
- Presidencia de la república del Ecuador. (2000). *Decreto ejecutivo 648-A*. Quito: Registro oficial No. 148.
- Ramírez, D. (2001). *Contabilidad Administrativa*. México: Mc Graw-Hill.
- Ross, S., Westwrfield, R., & Jaffe, J. (2009). *Finanzas Corporativas*. México: Mc Graw-Hill.
- Sapag, N., & Sapag, R. (2008). *Evaluación de Proyectos de inversión de la empresa*. Bogotá: McGraw Hill.
- Van Horne, J., & Wachowicz, J. (2010). *Fundamentos de administración financiera*. México: Pearson Educación.

BIOGRAFÍA

Mi nombre es William Patricio Cevallos Silva, mi nacionalidad es ecuatoriana, nací en Alausí el 25 de marzo de 1975.

Mis estudios de bachillerato los realicé en el Colegio Nacional Federico González Suárez de la ciudad de Alausí, obteniendo el Título de Bachiller en ciencias especialidad Físico Matemático, en junio de 1992, mi calificación de grado fue de 19,45/20, ubicándome en el segundo lugar en el cuadro de merecimientos, por lo que fui designado abanderado del Pabellón del Cantón. lo que me permitió tener mayores opciones de estudios universitarios.

Posteriormente realice mis estudios universitarios en La Escuela Superior politécnica de Chimborazo, donde obtuve el Título de Ingeniero en Administración de Empresas en el año 2000, Posteriormente e ingresado al campo laboral, Desempeñando diferentes cargos, tanto en empresas Públicas y Privadas de renombrado prestigio en nuestro país. Actualmente me encuentro laborando como Docente en la Escuela Superior politécnica de Chimborazo, en la Escuela de Finanzas, Dictando cátedras de especialización.

Posteriormente He realizado algunos postgrados, el primero en la Universidad Técnica Particular de Loja, obteniendo el título de Diploma Superior en gestión de Finanzas en el año 2009, luego realice estudios en la Universidad de Cuenca, obteniendo el Título de Diploma Superior en Proyectos de Investigación en el 2010. Y por último me encuentro cursando la Maestría en Finanzas Empresariales en la Escuela Politécnica del Ejército

en Quito, de la cual soy egresado y este proyecto es el primer prerrequisito para la culminación y obtención del título.

También he podido obtener la Suficiencia en el idioma Inglés en el American Junior College en marzo del 2013.

Con mis estudios realizados y la experiencia adquirida, espero contribuir al desarrollo de mi país desde el lugar en el que me encuentre.