



ESPE
UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS
INNOVACIÓN PARA LA EXCELENCIA

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

CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA C.P.A.

**TRABAJO DE TITULACIÓN, PREVIO A LA OBTENCIÓN DEL TÍTULO
DE INGENIERO EN FINANZAS Y AUDITORÍA**

**MÉTODOS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS CON APLICACIÓN DEL
MÉTODO FLUJO DE CAJA DESCONTADO EN LA EMPRESA ENAP
SIPETROL – ENAP SIPEC S.A. DEL SECTOR PETROLERO**

AUTOR: BURBANO SÁNCHEZ, ROBERTO ANDRÉS

DIRECTOR: ING. CUENCA CARAGUAY, VÍCTOR EMILIO MBA

SANGOLQUÍ

2018



ESPE
UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS
INNOVACIÓN PARA LA EXCELENCIA

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

CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA C.P.A.

CERTIFICACIÓN

Certifico que el trabajo de titulación, "MÉTODOS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS CON APLICACIÓN DEL MÉTODO FLUJO DE CAJA DESCONTADO EN LA EMPRESA ENAP SIPETROL – ENAP SIPEC S.A. DEL SECTOR PETROLERO" fue realizado por el señor BURBANO SÁNCHEZ, ROBERTO ANDRES el mismo que ha sido revisado en su totalidad, analizado por la herramienta de verificación de similitud de contenido; por lo tanto cumple con los requisitos teóricos, científicos, técnicos, metodológicos y legales establecidos por la Universidad de Fuerzas Armadas ESPE, razón por la cual permito acreditarlo y autorizar para que lo sustente públicamente.

Sangolqui, 3 de agosto de 2018

Ing. Cuenca Caraguay, Víctor Emilio MBA

C.C. 1101475232



ESPE

UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS
INNOVACIÓN PARA LA EXCELENCIA

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

CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA C.P.A.

AUTORÍA DE RESPONSABILIDAD

Yo, **BURBANO SÁNCHEZ, ROBERTO ANDRES**, declaro que el contenido, ideas y criterios del trabajo de titulación: **MÉTODOS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS CON APLICACIÓN DEL MÉTODO FLUJO DE CAJA DESCONTADO EN LA EMPRESA ENAP SIPETROL – ENAP SIPEC S.A. DEL SECTOR PETROLERO** es de mi autoría y responsabilidad, cumpliendo con los requisitos teóricos, científicos, técnicos, metodológicos y legales establecidos por la Universidad de las Fuerza Armadas ESPE, respetando los derechos intelectuales de terceros y referenciando citas bibliográficas.

Consecuentemente el contenido de la investigación mencionada es veraz.

Sangolqui, 3 de agosto de 2018

Burbano Sanchez, Roberto Andres

C.C. 1719711713



ESPE
UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS
INNOVACIÓN PARA LA EXCELENCIA

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

CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA C.P.A.

AUTORIZACIÓN

Yo, **BURBANO SÁNCHEZ, ROBERTO ANDRES**, autorizo a la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE publicar el trabajo de titulación **MÉTODOS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS CON APLICACIÓN DEL MÉTODO FLUJO DE CAJA DESCONTADO EN LA EMPRESA ENAP SIPETROL – ENAP SIPEC S.A. DEL SECTOR PETROLERO** en el Repositorio Institucional, cuyo contenido, ideas y criterios son de mi responsabilidad.

Sangolquí, 3 de agosto de 2018

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Roberto Sanchez', written over a dotted line.

Burbano Sanchez, Roberto Andres

C.C. 1719711713

DEDICATORIA

A Marco, Amparito y Marco Vinicio

Llevo conmigo el amor, ejemplo y apoyo de mi padre y madre,
la compañía y las enseñanzas de mi hermano.

AGRADECIMIENTOS

La vida se encuentra plagada de retos, y uno de ellos es la universidad que sin el apoyo incondicional de mis padres no lo hubiera logrado, ya que si no fuera por sus esfuerzos realizados no podría ser la persona que soy ahora.

A mi tutor por su gran ayuda y aporte para poder llevar a cabo este proyecto, por su conocimiento y paciencia a lo largo del tiempo.

A la institución, ya que en ella a parte de todos los conocimientos aprendidos pude encontrar a esas personas a las que ahora puedo llamar amigos y sobre todas las cosas al amor de mi vida.

ÍNDICE DE CONTENIDOS

| | |
|---|-------------|
| CERTIFICACIÓN | i |
| AUTORIA DE RESPONSABILIDAD | ii |
| AUTORIZACIÓN | iii |
| DEDICATORIA | iv |
| AGRADECIMIENTOS | v |
| ÍNDICE DE FIGURAS | x |
| ÍNDICE DE TABLAS | xi |
| RESUMEN | xiii |
| ABSTRACT | xiv |
| CAPÍTULO I | 1 |
| GENERALIDADES | 1 |
| 1.1 Tema | 1 |
| 1.2 Justificación | 1 |
| 1.3 Marco teórico | 2 |
| 1.3.1 Teorías de soporte..... | 4 |
| 1.3.1.1 <i>Métodos estáticos</i> | 5 |
| 1.3.1.2 <i>Método del Valor Sustancial</i> | 5 |
| 1.3.1.3 <i>Métodos dinámicos</i> | 6 |
| 1.3.1.4 <i>Método del descuento de flujos de caja</i> | 6 |
| 1.3.1.5 <i>Método de los dividendos</i> | 9 |
| 1.3.1.6 <i>Métodos mixtos</i> | 9 |
| 1.3.1.7 <i>Valoración por múltiplos</i> | 10 |
| 1.3.1.8 <i>El PER (Price Earning Ratio)</i> | 11 |
| 1.3.1.9 <i>El valor de mercado sobre el valor contable</i> | 12 |
| 1.3.1.10 <i>Otros múltiplos</i> | 13 |
| 1.3.2 Marco referencial..... | 15 |
| 1.4 Matriz de resumen de valoraciones realizadas en el mercado petrolero ecuatoriano 17 | |
| 1.4.1 Decisión de método de valoración a aplicarse | 18 |
| 1.4.2 Marco conceptual..... | 18 |

| | |
|--|-----------|
| CAPÍTULO II..... | 22 |
| ANÁLISIS HISTÓRICO DE LA EMPRESA | 22 |
| 2.1 Aspectos generales de la empresa..... | 22 |
| 2.1.1 Base Legal..... | 22 |
| 2.1.2 Reseña histórica | 23 |
| 2.1.3 Ubicación | 24 |
| 2.1.4 Estructura Organizacional..... | 25 |
| 2.2 Productos y Servicios | 26 |
| 2.2.1 Exploración y Producción..... | 26 |
| 2.2.2 Refinación y Comercialización..... | 26 |
| 2.2.3 Gas y Energía | 27 |
| 2.2.4 Filosofía empresarial..... | 28 |
| 2.2.4.1 <i>Misión</i> | 28 |
| 2.2.4.2 <i>Visión</i> | 28 |
| 2.2.4.3 <i>Objetivos</i> | 28 |
| 2.2.4.4 <i>Estrategias</i> | 29 |
| 2.2.4.5 <i>Políticas</i> | 31 |
| 2.2.4.6 <i>Principios y valores</i> | 39 |
| 2.3 Análisis Estratégico y Competitivo | 39 |
| 2.3.1 Análisis del macro ambiente | 39 |
| 2.3.2 Político | 41 |
| 2.3.3 Económico | 42 |
| 2.3.3.1 <i>Producto interno bruto</i> | 42 |
| 2.3.3.2 <i>Inflación</i> | 44 |
| 2.3.3.3 <i>Balanza comercial</i> | 46 |
| 2.3.3.4 <i>Ingresos Petroleros</i> | 48 |
| 2.3.3.5 <i>Análisis de Variación en el precio del Petróleo</i> | 51 |
| 2.3.3.6 <i>Riesgo País</i> | 52 |
| 2.3.3.7 <i>Social</i> | 54 |
| 2.3.3.8 <i>Tecnológico</i> | 56 |

| | | |
|-------------------------------------|--|-----------|
| 2.3.3.9 | <i>Ambiental</i> | 57 |
| 2.3.4 | Análisis del microambiente..... | 58 |
| 2.3.4.1 | <i>Rivalidad entre Competidores</i> | 59 |
| 2.3.4.2 | <i>Poder de negociación con los Clientes</i> | 61 |
| 2.3.4.3 | <i>Poder de negociación con los Proveedores</i> | 61 |
| 2.3.4.4 | <i>Productos Sustitutos</i> | 64 |
| 2.3.4.5 | <i>Nuevos Competidores</i> | 64 |
| 2.3.5 | Análisis Interno | 65 |
| 2.3.5.1 | <i>Procesos gobernantes</i> | 66 |
| 2.3.5.2 | <i>Procesos de valor</i> | 67 |
| 2.3.5.3 | <i>Procesos de apoyo</i> | 68 |
| 2.3.6 | Matriz FODA | 69 |
| 2.3.6.1 | <i>Matriz de Factores Internos</i> | 70 |
| 2.3.6.2 | <i>Matriz de Factores Externos</i> | 71 |
| CAPÍTULO III | | 74 |
| DIAGNOSTICO FINANCIERO | | 74 |
| 3.1 | Análisis horizontal y vertical de estados financieros | 75 |
| 3.1.1 | Análisis Vertical..... | 75 |
| 3.1.2 | Análisis Horizontal | 80 |
| 3.1.2.1 | <i>Activo</i> | 82 |
| 3.1.2.2 | <i>Pasivo</i> | 82 |
| 3.1.2.3 | <i>Patrimonio</i> | 83 |
| 3.1.2.4 | <i>Ingresos</i> | 84 |
| 3.1.2.5 | <i>Costo de ventas</i> | 84 |
| 3.1.2.6 | <i>Gastos</i> | 84 |
| 3.1.2.7 | <i>Otros ingresos</i> | 84 |
| 3.1.2.8 | <i>Utilidad neta</i> | 85 |
| 3.2 | Análisis de la evolución de los flujos de efectivo generados por la empresa | 85 |
| 3.3 | Análisis de la evolución de las inversiones de la empresa | 88 |
| 3.4 | Análisis de la evolución del financiamiento de la empresa | 89 |

| | | |
|--|---|------------|
| 3.5 | Administración evolución del working de capital..... | 90 |
| 3.6 | Análisis de ratios financieros | 92 |
| 3.6.1 | Prueba ácida | 92 |
| 3.6.2 | Rotación de activos | 94 |
| 3.6.3 | Retorno sobre recursos propios..... | 95 |
| 3.6.4 | Matriz Dupont..... | 96 |
| 3.7 | Identificación de fortalezas y debilidades financie ras | 97 |
| 3.7.1 | Fortalezas | 98 |
| 3.7.2 | Debilidades..... | 98 |
| 3.8 | Ponderación del Riesgo del negocio | 99 |
| CAPÍTULO IV | | 102 |
| APLICACIÓN DEL MÉTODO DE FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS | | 102 |
| 4.1 | Previsión estratégica y competitiva | 102 |
| 4.1.1 | Previsión de la evolución de la economía | 102 |
| 4.1.2 | Previsión de la posición competitiva de la empresa | 103 |
| 4.1.3 | Previsión de la posición competitiva de los competidores | 104 |
| 4.2 | Previsiones financieras | 105 |
| 4.2.1 | Previsión de escenarios | 105 |
| 4.2.2 | Proyección detallada de los estados de resultados en los diferentes escenarios | 106 |
| 4.2.2.1 | <i>Ingresos y Gastos</i> | 106 |
| 4.2.3 | Cálculo de las inversiones de reposición necesarias para mantener sin menoscabo la capacidad de la producción | 110 |
| 4.2.4 | Cálculo de los incrementos de capital de trabajo derivados del incremento de las operaciones o de los costos de producción..... | 110 |
| 4.2.4.1 | <i>Ciclos de cuentas</i> | 111 |
| | Calculo del Capital de trabajo | 113 |
| 4.2.4.2 | <i>Cálculo de los flujos de caja operativos</i> | 114 |
| 4.3 | Cálculo del Valor Residual | 115 |
| 4.3.1 | Identificación del costo de la deuda | 116 |
| 4.4 | Cálculo costo recursos propios Kc | 117 |

| | | |
|------------|--|------------|
| 4.5 | Actualización de flujos previstos a su tasa correspondiente | 119 |
| 4.6 | Costo del valor de las acciones o participaciones..... | 120 |
| 4.7 | Interpretación de los resultados obtenidos en el proceso de valoración..... | 121 |
| | CAPÍTULO V | 122 |
| | CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES | 122 |
| 5.1 | Conclusiones..... | 122 |
| 5.2 | Recomendaciones..... | 124 |
| | BIBLIOGRAFÍA | 125 |

ÍNDICE DE FIGURAS

| | | |
|-------------------|---|-----------|
| <i>Figura 1.</i> | <i>Dirección actual ENAP SIPETROL – SIPEC S.A.</i> | <i>24</i> |
| <i>Figura 2.</i> | <i>Organigrama General.....</i> | <i>25</i> |
| <i>Figura 3.</i> | <i>Listado de productos ofrecidos por la empresa</i> | <i>27</i> |
| <i>Figura 4.</i> | <i>Pilares estratégicos ENAP SIPETROL – SIPEC S.A.</i> | <i>30</i> |
| <i>Figura 5.</i> | <i>Análisis del Entorno General.....</i> | <i>40</i> |
| <i>Figura 6.</i> | <i>Evolución del PIB en el ecuador</i> | <i>43</i> |
| <i>Figura 7.</i> | <i>Inflación anual del ecuador.....</i> | <i>45</i> |
| <i>Figura 8.</i> | <i>Balanza comercial Ecuador 20012 – 2017</i> | <i>47</i> |
| <i>Figura 9.</i> | <i>Ingresos petroleros ecuador</i> | <i>49</i> |
| <i>Figura 10.</i> | <i>Evolución riesgo país ecuador</i> | <i>53</i> |
| <i>Figura 11.</i> | <i>Análisis de las cinco Fuerzas de Porter</i> | <i>59</i> |
| <i>Figura 12.</i> | <i>Top 10 proveedores</i> | <i>62</i> |
| <i>Figura 13.</i> | <i>Análisis Antigüedad Proveedores.....</i> | <i>63</i> |
| <i>Figura 14.</i> | <i>Cadena de valor ENAP SIPETROL – SIPEC</i> | <i>66</i> |
| <i>Figura 15.</i> | <i>DUPONT año 2017</i> | <i>97</i> |

ÍNDICE DE TABLAS

| | |
|---|-----|
| Tabla 1. <i>Pasos para realizar un análisis mediante descuento de flujos de caja</i> | 7 |
| Tabla 2. <i>Resumen de valoraciones a empresas petroleras ecuatorianas</i> | 17 |
| Tabla 3. <i>Materias Procesada en refinarías del País</i> | 50 |
| Tabla 4. <i>Análisis de Competidores</i> | 60 |
| Tabla 5. <i>Análisis de concentración y antigüedad de los proveedores</i> | 62 |
| Tabla 6. <i>Antigüedad de Cuentas por pagar Proveedores</i> | 63 |
| Tabla 7. <i>Matriz F.O.D.A.</i> | 69 |
| Tabla 8. <i>Factores Determinantes del éxito – Fortalezas</i> | 70 |
| Tabla 9. <i>Factores Determinantes del éxito – Fortalezas</i> | 72 |
| Tabla 10. <i>Análisis Vertical Balance General 2013 – 2017</i> | 75 |
| Tabla 11. <i>Análisis Vertical Estado de Resultados 2013 – 2015</i> | 78 |
| Tabla 12. <i>Análisis Horizontal Balance General 2013 – 2017</i> | 80 |
| Tabla 13. <i>Análisis Horizontal Estado de Resultados 2013-2017</i> | 83 |
| Tabla 14. <i>Análisis Flujos de efectivo 2013 -2017</i> | 86 |
| Tabla 15. <i>Análisis de las Inversiones 2013-2017</i> | 89 |
| Tabla 16. <i>Análisis del Financiamiento 2013 – 2017</i> | 90 |
| Tabla 17. <i>Capital de Trabajo 2013 – 2017</i> | 91 |
| Tabla 18. <i>Fortalezas y Debilidades financieras</i> | 97 |
| Tabla 19. <i>Factores principales para la ponderación del riesgo del Negocio</i> | 100 |
| Tabla 20. <i>Clasificación del Nivel de Riesgo</i> | 100 |
| Tabla 21. <i>Premisas de Proyección 2018 -2022</i> | 107 |

| | |
|---|-----|
| Tabla 22. <i>Estado de Resultados Proyectados Escenario Tendencial</i> | 107 |
| Tabla 23. <i>Estado de Resultados Proyectados Escenario Optimista</i> | 108 |
| Tabla 24. <i>Estado de Resultados Proyectados Escenario Pesimista</i> | 109 |
| Tabla 25. <i>Inversiones Proyectadas 2018 – 2022</i> | 110 |
| Tabla 26. <i>Ciclos de cuentas proyectadas 2018 – 2022</i> | 112 |
| Tabla 27. <i>Ventas y Gastos proyectados 2018 – 2022</i> | 112 |
| Tabla 28. <i>Capital de Trabajo proyectado 2018 – 2022</i> | 113 |
| Tabla 29. <i>Variación Capital de trabajo 2018 – 2022</i> | 113 |
| Tabla 30. <i>Flujos de Caja Operativos 2018 – 2022</i> | 114 |
| Tabla 31. <i>Tabla de amortización Pasivo a Largo Plazo</i> | 116 |
| Tabla 32. <i>Valor Presente Pasivo Largo Plazo</i> | 117 |
| Tabla 33. <i>Tasas de Interés Activa</i> | 118 |
| Tabla 34. <i>Ponderación Riesgo del negocio</i> | 118 |
| Tabla 35. <i>Flujos de Caja Actualizados</i> | 119 |
| Tabla 36. <i>Valor Global de la empresa al 2022</i> | 120 |

RESUMEN

En la actualidad se tiene varios caminos para poder llevar a cabo una valoración de empresa, sin embargo el problema surge al momento de la determinación del indicado para empresas que se encuentran en pleno funcionamiento del negocio, para lo cual se podrá determinar la existencia o no de una creación de valor de la misma, que permita la toma de decisiones de la alta gerencia. La investigación radica en la selección del método idóneo en base al análisis teórico de métodos de valoración, además de una investigación realizada en el mercado petrolero ecuatoriano. Como resultado al terminar el trabajo de investigación, se cumplió claramente con los objetivos propuestos, con los cuales se determinó que el método de valoración de flujos de caja descontados es el adecuado para las empresas que se encuentran realizando su giro normal del negocio, además que con la aplicación de dicho método a la empresa ENAP SIPETROL – SIPEC S.A. correspondiente al sector petrolero, se permitió establecer el valor presente de la empresa y sus acciones, siendo de esta forma una herramienta para la alta gerencia.

PALABRAS CLAVE:

- **VALORACIÓN**
- **FLUJOS PROYECTADOS**
- **VALOR ACTUAL**
- **VALOR RESIDUAL**
- **CAPITAL DE TRABAJO**

ABSTRACT

Currently there are several ways to carry out a business valuation, however the problem arises when determining the indicated for companies that are in full operation of the business, for which you can determine the existence or not of a creation of value of the same, that allows the decision making of senior management. The research is based on the selection of the ideal method based on the theoretical analysis of valuation methods, in addition to an investigation carried out in the Ecuadorian oil market. As a result of the completion of the research work, the proposed objectives were clearly met, with which it was determined that the discounted cash flow valuation method is appropriate for companies that are performing their normal business activities, in addition to with the application of this method to the company ENAP SIPETROL - SIPEC SA corresponding to the oil sector, it was allowed to establish the present value of the company and its actions, being in this way a tool for senior management.

KEYWORDS:

- **VALUATION**
- **PROJECTED FLOWS**
- **CURRENT VALUE**
- **RESIDUAL VALUE**
- **WORKINGCAPITAL**

CAPÍTULO I

GENERALIDADES

1.1 Tema

Métodos de valoración de empresas con aplicación del método flujo de caja descontado en la empresa ENAP SIPETROL – ENAP SIPEC S.A. del sector petrolero

1.2 Justificación

En los momentos contemporáneos de globalización, las empresas enfrentan cada vez mayores niveles de competitividad para poder asegurar su permanencia en el mercado y sobrevivir. En tales circunstancias los socios de las empresas a fin de contrarrestar la dinámica del cierre, fusión o división de las empresas es necesario e importante que se conozca cual es el valor real de la empresa para ingresar al mercado bursátil ecuatoriano, con el fin de que se ofrezcan variantes de financiamiento. Una consecuencia de no tener valorada la empresa es el de no poseer el poder de negociación ante alguna forma de financiamiento, venta, préstamos o incluso con la fusión de la misma.

Según Ecuavisa en su artículo virtual Más de 7600 compañías disueltas en Ecuador en 2016 indica que en el 2016 se disolvieron cerca de 700 compañías según las cifras de la Superintendencia de Compañías. El comunicado señala que “las empresas afectadas reincidieron durante dos años en pérdidas del 50% o más del capital social, de acuerdo a los estados financieros 2012 y 2013; además no presentaron descargos que pudieran demostrar que subsanaron la Causal de Disolución”. La Superintendencia de Compañías publicó un listado sobre 120 empresas para fin del 2016, en el que indica que es el año donde más compañías han entrado en liquidación y en el que más han cerrado voluntariamente. También ha crecido la cantidad de juicios coactivos por impagos. Eso se genera por el efecto dominó de la iliquidez

Según la firma Internacional Deloitte en su boletín Mercado de Fusiones y Adquisiciones para Latinoamérica 2016 “Entre julio y septiembre del 2016 se realizaron 129 fusiones y adquisiciones empresariales en Sudamérica”. De acuerdo con el análisis de Deloitte, si bien la cantidad de acuerdos generados en este período se mantuvo de forma similar a los dos trimestres anteriores, no se alcanzó las cantidades de 2010, cuando hubo picos de hasta 200 operaciones.

En el Ecuador culturalmente no se realiza con detenimiento estudios de valoración de las empresas, incluso la empresa ENAP SIPETROL S.A. – ENAP SIPEC no cuenta con una valoración formal del costo real de la misma. El llevar a cabo la valuación de la empresa le permite a la Alta Dirección contar con elementos de decisión muy valiosos como parte de su planeación estratégica, financiera, o bien, cuando quieren llevar a cabo una transacción que involucre la compra de una empresa, la venta de la misma, una alianza estratégica, escisión o reestructura accionaria.

Por lo expuesto anteriormente se considera que una valoración económica financiera es muy importante no solo para los usuarios sino para el mejoramiento interno, de tal manera que se pueda determinar qué actividades y procesos están o no generando valor dentro de la producción, al igual que poder utilizarlo como una carta de presentación en posibles negociaciones para buscar financiamiento no solo de la forma tradicional (Sector financiero) sino para la incursión en el mercado bursátil.

1.3 Marco teórico

En la actualidad el mercado empresarial está en constante crecimiento, lo cual conlleva a todas las organizaciones a tomar decisiones de expansión, de tal manera se mantienen en el mercado y expanden su cartera de clientes. Las dos posibles formas de expansión son: la

inversión de capital en adquisición de activos fijos y costos complementarios, o adquirir la parte productiva de otra empresa para poder ampliar su capacidad productiva instalada.

Las dos opciones son decisiones trascendentales, que deben tomar los dirigentes, y que deciden el futuro de la empresa, por lo que es necesario realizar un análisis exhaustivo de todas las variables que intervienen y los posibles escenarios del desarrollo de la organización. Es ahí que surge la importancia de la realización de una valoración económica, ya sea de la empresa en conjunto como de posibles proyectos que se quieren llevar a cabo.

La valoración económica de proyectos ayuda a la toma de decisiones cuando se tienen varias opciones de proyectos a realizarse, pudiendo dar una comparación acerca de los posibles escenarios de cada uno, facilitando la decisión final de los inversionistas. De tal manera la evaluación económica financiera es un factor clave, por lo mismo debe ser evaluada y analizada de tal forma que se logre la elección de una inversión rentable que favorezca a la empresa. (Navas, 2016)

De igual forma la valoración es utilizada para analizar el valor de toda una empresa, es decir, analiza cada uno de los procesos que se llevan a cabo de tal manera que se puede determinar el valor que genera cada uno dentro del ciclo productivo, dando como resultado el crecimiento total de la empresa. La valoración empresarial es una mirada global de cuál es el camino que está siguiendo la empresa y hacia donde se está dirigiendo. La valoración es una forma clara de mejoramiento del valor de una empresa, pues conlleva un análisis de sus puntos débiles y marca por comparación las mejoras que se pueden introducir. Al valorar una empresa “se pretende determinar un intervalo de valores razonables dentro del cual estará incluido el valor definitivo” (UNSCH, 2015).

Para poder elegir el valor definitivo de la empresa, hay que escoger aquel valor en el que se incluya todos los factores internos y externos, que afectan el normal desarrollo de la Empresa, de tal manera que el valor este atado a la realidad. Para lo cual es necesario conocer de forma teórica todos los métodos de valoración existentes, lo cual facilitaría el poder elegir el método más óptimo para la aplicación en las empresas pertenecientes al mercado petrolero.

1.3.1 Teorías de soporte

El manejo de una empresa conlleva varias actividades a realizarse, en el campo económico, financiero, operativo y en cuanto al personal, la realización de todas las estas actividades es conocido como administración de empresas, “la administración es una actividad destinada a organizar los recursos empresariales, humanos y materiales, en vistas a la consecución de sus objetivos” (Diez Vidal, 2012, p.23). Existen dos opciones para determinar el valor de una empresa o proyecto los cuales son el análisis técnico y la valoración fundamental. El primero es aplicable a “las compañías cotizadas y se basa en el pasado, especialmente el estudio de las tendencias, la evolución de la cotización y los volúmenes de contratación. Intenta predecir los movimientos a corto plazo” (Fabregat, 2009, pág. 4).

Por otro lado, en la valoración es importante separar valor de precio. “El valor es subjetivo, ya que depende de la utilidad de un bien para un inversor, mientras el precio es fruto de un acuerdo y por tanto sí será único” (Fabregat, 2009, pág. 4). Para llegar al precio es preciso empezar por la valoración y seguir por una fase de negociación donde aparece el precio. A continuación, se detallarán los principales métodos de valoración de empresas existentes.

- Estáticos
- Dinámicos

- Compuestos
- Múltiplos

1.3.1.1 Métodos estáticos

Los métodos estáticos se basan en el balance de la sociedad. La metodología consiste en “valorar a precios de mercado activo por activo, y posteriormente aminorar este valor por el importe de las deudas de la empresa. Por lo tanto, debemos ajustar todos aquellos activos cuyo valor contable difiera del valor de mercado” (Fabregat, 2009, pág. 4), dentro de los métodos estáticos se detalla el siguiente:

1.3.1.2 Método del Valor Sustancial

$$VE = \sum \text{Activos}$$

El valor sustancial corresponde al valor real independientemente de la forma “en que estén financiados, es decir, estarían constituido por el valor real de todos los considerandos los bienes no operativos ni la estructura financiera de la empresa” (UNSCH, 2015, pág. 138). El método representa la empresa en idénticas condiciones. Normalmente se considera el valor sustancial como el valor mínimo de la empresa.

Fórmula: Valor sustancial bruto = Activos Operativos Totales

Valor sustancial neto = Activos operativos totales – Pasivos

Los típicos ejemplos para la aplicación de este método son terrenos o edificios contabilizados a precio de adquisición o insuficientemente actualizados. Dependiendo el caso, “si se trata de una empresa de servicios o de una compañía en la que los activos básicos sean intangibles (marcas, patentes, gastos de investigación y desarrollo) la valoración estática tendrá poco significado” (Fabregat, 2009, pág. 4).

Una vez actualizados a valor de mercado y deducidas las deudas conocidas de la sociedad debemos plantearnos si hemos de hacer algún ajuste adicional. En cuanto al activo nos referimos, entre otros, al efecto de los impuestos que se derivan de las diferencias entre valores contables y de mercado. En efecto, hemos de plantearnos si deducir del valor el impuesto que pagaría un hipotético vendedor de los activos, normalmente inmuebles, por esta diferencia. Ello llevaría a obtener el valor del activo neto de deuda (NAV) o el valor del activo neto de deuda y de impuestos (NNAV). En cuanto al pasivo, lo más relevante suele ser introducir las contingencias de todo tipo: fiscales, laborales, medio ambientales, mercantiles, entre otras. Evidentemente, ello requiere de una estimación, normalmente externa, de la cuantificación de estos pasivos que pueden ni siquiera estar en el balance de la sociedad. (Fabregat, 2009, pág. 5)

Finalmente, el valor ajustado, que usualmente se denomina valor sustancial, será la diferencia entre el valor ajustado de los activos y la deuda total, es decir:

$$\text{Valor sustancial} = \text{Activos ajustados} - \text{Deuda total}$$

1.3.1.3 Métodos dinámicos

Los métodos dinámicos consideran a la empresa en movimiento. “No se basarán en el balance como los anteriores, sino que estimarán los beneficios, flujos de caja o dividendos futuros que generará una empresa o unos activos. Los dos métodos fundamentales son el de los flujos de caja descontados y el de los dividendos” (Fabregat, 2009, pág. 5).

1.3.1.4 Método del descuento de flujos de caja

La principal idea que nace de la aplicación del análisis mediante el descuento de flujos de caja (DCF, por sus siglas en inglés) para valorar empresas y proyectos es que “los flujos de caja que se reciben en diferentes momentos tienen valores distintos, y que solo se pueden agregar después de ser ajustados por el valor temporal del dinero” (Titman & Martin, 2009, pág. 21).

El cálculo del valor de la empresa “con este método requiere detallar las dos variables clave del mismo que son los flujos de caja y la tasa de actualización. Debemos separar radicalmente los análisis de la inversión con los de la financiación” (Fabregat, 2009, pág. 5). En este método se calcula el valor de una empresa al descontar los beneficios estimados en el futuro. “El valor depende por consiguiente de los beneficios futuros, del horizonte temporal de valoración y de la tasa de riesgo con lo cual se descuenta, y dependiendo de la situación de un ingreso por liquidación esperado” (UNSCH, 2015, pág. 138).

Tabla 1.

Pasos para realizar un análisis mediante descuento de flujos de caja

| PASOS PARA REALIZAR UN ANÁLISIS MEDIANTE DESCUENTO DE FLUJOS DE CAJA | |
|---|---|
| PASOS | VALORACIÓN DE LA INVERSIÓN |
| <p>Paso 1: “Predecir el importe y el calendario de los flujos de caja futuros” ¿Cuánto dinero se espera que genere el proyecto, y cuándo?</p> | <p>“Proyectar el flujo de caja futuro”</p> |
| <p>Paso 2: “Estimar una tasa de descuento adecuada al riesgo”. ¿Cuánto riesgo tienen los flujos de caja futuros, y que esperan recibir los inversores por proyectos de riesgo similar?</p> | <p>“Combinar la tasa de descuento de la deuda y los recursos propios (Costo medio ponderado del capital, WACC)”</p> |
| <p>Paso 3: “Descontar los flujos de caja”. ¿Cuál es el valor actual "equivalente" a los flujos de caja futuros de la inversión esperados?</p> | <p>“Descontar PFCF utilizando el WACC para estimar el valor del proyecto en su conjunto”</p> |

Fuente: Titman y Martin, 2009.

Para la aplicación del método señalado, se puede utilizar tanto elementos muy detallados, así como generales. Existen principalmente dos alternativas para realizar el pronóstico:

- Detallado año por año, lo cual da un resultado muy exacto.
- Se toman beneficios a perpetuidad constantes.

En este segundo caso se puede crear un escenario de ganancias futuras o tomar los beneficios pasados y suponer que el futuro sea igual. Por lo general se hace una combinación de los dos métodos. Para los primeros 3 o 5 años se hace un pronóstico muy exacto y para el futuro se calcula un beneficio a perpetuidad. El peligro de crear escenarios futuros es que el futuro es incierto y por consiguiente lleva un alto grado de riesgo de hacer un pronóstico sobre-optimista o pesimista, lo cual lleva a resultados erróneos. (UNSCH, 2015, pág. 138)

Teniendo en cuenta lo señalado, el capital social de la empresa se calcula de la siguiente manera:

Valor de la Empresa = Suma (Beneficios esperados / tasa de riesgo del capital social)

$$VE = U / r$$

Donde:

VE = Valor de la empresa

U = Utilidades de la empresa

r = interés que los empresarios esperan de este tipo de negocio.

Si suponemos que la empresa tiene un crecimiento de beneficios constante g, la fórmula cambiaría a:

Valor de la Empresa = Suma (Beneficios esperados / tasa de riesgo del capital social – crecimiento de beneficios constante g)

$$VE = U / r - g$$

1.3.1.5 Método de los dividendos

Es el segundo método en importancia dentro de los dinámicos.

La mecánica es idéntica a la de los flujos de caja descontados. La diferencia estriba en que los flujos que se descuentan son los dividendos. Ello tiene varias implicaciones importantes. La primera es que, para conocer los dividendos, primero hay que descontar los gastos financieros y aplicar los impuestos sobre el beneficio después de los intereses y no sobre el beneficio de explotación como en el punto anterior. La segunda es que la tasa a la que debemos actualizar los dividendos no es el WACC sino exclusivamente el coste de los fondos propios (k_e). En este método también pueden establecer varias fases de proyección de dividendos. Cada fase puede tener crecimientos distintos y acabar en el valor terminal con un crecimiento moderado. En cualquier caso, si suponemos el caso más simple de tasa de crecimiento del dividendo g constante desde el inicio de la valoración y un coste de los fondos propios de k_e . (Nieto, 2016, pág. 20)

La fórmula necesaria para la aplicación del método de dividendos es:

$$\text{Valor Acciones} = \frac{\text{Dividendo Año 1}}{k_e - g}$$

Aunque esta fórmula puede parecer muy simple respecto al método de los flujos de caja descontados, en la práctica “requiere efectuar exactamente las mismas hipótesis y cálculos de las cuentas de resultados completas, las inversiones en activo no corriente y en activo corriente y la estructura financiera que tendrá la empresa en el futuro” (Fabregat, 2009, pág. 10); a pesar de las diferencias señaladas, ambos deberían llevar al mismo resultado de valor de fondos propios.

1.3.1.6 Métodos mixtos

Estos métodos no son demasiado utilizados y se denominan mixtos porque intentan aportar a la vez una visión estática y dinámica de la empresa. “Parten del balance actual y le

añaden un plus adicional en función de la generación de beneficios futura. El más simple de todos es el que resultaría de calcular la media entre un valor dinámico y un valor estático” (Nieto, 2016, pág. 21). La fórmula a utilizar en este caso es:

$$\text{Valor Acciones} = \frac{\text{Valo sustancial} + \text{FCD}}{2}$$

Siendo FCD el valor de la empresa por descuento de flujos de caja.

Estos métodos se utilizan en el caso de considerar a una empresa que posee más valor que el presentado en balances.

Dado lo anterior, nos decidimos a hacer un promedio. Debe observarse que, para que el método tenga sentido, es necesario que el valor dinámico sea superior al estático. En efecto, si el estático fuera superior, los accionistas preferirían liquidar los activos y cerrar el negocio. Asimismo, esta metodología nos permite entender que es un error metodológico grave sumar un método estático y uno dinámico. Normalmente el vendedor de una empresa quiere añadir la tasación de los inmuebles al valor actualizado de los flujos. Ello es erróneo ya que implica sumar dos veces lo mismo. Efectivamente los activos son necesarios para la obtención de los flujos y no pueden añadirse. Lo que si puede hacerse es quitar de los activos los inmuebles trasladándolos a una sociedad patrimonial, quitar la dotación a la amortización correspondiente y añadir un alquiler teórico que se pagaría como inquilinos de los inmuebles, y entonces recalculamos el valor de la empresa en estas condiciones. (Fabregat, 2009, pág. 11)

1.3.1.7 Valoración por múltiplos

La valoración por múltiplos es una metodología que consiste en encontrar “una relación entre el valor de la empresa y alguna otra variable que permita extrapolar los resultados a otras empresas o simplemente comparar las ratios de la empresa que estamos analizando con otras

compañías de características similares” (Fabregat, 2009, pág. 11), esto permite tomar decisiones de compra o venta de títulos o incluso de la totalidad de la empresa. Los múltiplos más utilizados respecto al valor de las acciones son:

- PER (Price Earning Ratio)
- Valor de mercado sobre el valor contable
- Otros Múltiplos (EV, EV/Ebitda, EV/Ventas, EV/EBIT)

Asimismo, en algunos sectores se pueden utilizar ratios que relacionen el valor de los activos con alguna variable como superficie, número de clientes, número de suscriptores, número de oyentes en una radio, número de visitas a la web y otros. Esta metodología de múltiplos o comparables es muy útil para establecer rangos de valor y suele ser complementaria al descuento de flujos. Debe insistirse en que los múltiplos presentan una cierta incoherencia ya que el numerador, sea el valor de los activos o de las acciones, depende del futuro mientras que el denominador está anclado en el presente o como mucho es la mejor estimación del año en curso. (Fabregat, 2009, págs. 11-12)

1.3.1.8 El PER (Price Earning Ratio)

El PER es el cociente entre la cotización de un título y su beneficio por acción después de impuestos, como indican sus iniciales (Price Earning Ratio).

Posteriormente, han aparecido otras versiones como el PER del dividendo o el del cash flow que únicamente modifican el denominador de la fracción. El plazo de recuperación de una inversión (payback) es la primera interpretación que hacemos del dato. En efecto, si el PER de un título es de 15 significa que su cotización es 15 veces el beneficio del año. Ello implica que, si los beneficios se mantienen constantes, tardaríamos 15 años en recuperar la inversión con los

beneficios anuales de la empresa. Un PER alto podría significar que el título está caro o que el mercado en general cree que los beneficios de la empresa crecerán en el futuro. (Fabregat, 2009, pág. 12)

Un PER bajo puede significar que el mercado espera que la compañía no pueda mantener sus actuales niveles de beneficio en el futuro y anticipa una caída de los mismos; en este caso si los beneficios futuros “son constantes también puede interpretarse la inversa del PER como un buen estimador de K_E . En efecto, si un título tiene un PER de 10 puede decirse que un inversor exige un 10% de rentabilidad si compra estos títulos” (Fabregat, 2009, pág. 12). La fórmula del PER se puede derivar llegando a:

$$PER = \frac{ROE - g}{ROE * (K_E - g)}$$

1.3.1.9 El valor de mercado sobre el valor contable

Otro de los ratios más utilizados en las valoraciones de empresas que cotizan en bolsa es el cociente entre el valor de mercado del título y el valor contable. Es decir:

$$VM/VC = \frac{Cotizacion * titulos}{Capital + reservas}$$

Este cociente puede efectuarse con la cotización de una acción dividido por el valor contable por acción o utilizando el valor total de las acciones, la capitalización bursátil, dividido por el valor contable de los fondos propios.

La capitalización bursátil es el producto de la cotización de un título por el total de títulos existentes. La única salvedad a tener en cuenta es conocer si cotizan en bolsa todas las acciones de la empresa. De cotizar sólo una fracción debe calcularse el valor total de mercado de la empresa para el 100% del capital y no únicamente para el porcentaje que cotiza en bolsa. Téngase

en cuenta que el valor contable que aplicaremos después se refiere a toda la empresa y si en el numerador no pusiéramos el valor de todas las acciones, el cociente no tendría sentido. El valor de los fondos propios contables es el dato que presenta el balance de la empresa. Para obtener este valor hay que sumar el capital social y todas las reservas de la empresa. (Fabregat, 2009, pág. 14)

Para comprender el significado de esta ratio es muy útil dividirlo en dos factores del siguiente modo:

$$\frac{VM}{VC} = \frac{\text{Precio}}{\text{Beneficio}} * \frac{\text{Beneficio}}{\text{Capital Propio}}$$

Por lo tanto, existe una relación entre el PER y esta segunda ratio que estamos analizando. Podemos preguntarnos cuales son los valores habituales de esta relación. Si tenemos en cuenta que los PERs medios puede situarse entre 10 y 20 veces el beneficio y que los niveles de ROE son variables, pero oscilan normalmente entre el 10% y el 15% el VM/VC oscilará entre 1 y 3 aproximadamente. Sin embargo, no olvidemos que existen casos en los que la empresa no tiene beneficio o que obtiene ROEs tan pequeños que el valor de mercado de la empresa es menor que el valor contable y el ratio que estamos estudiando no llega a la unidad. Por ello, no puede llegarse a la conclusión de que relaciones VM/VC altas sean de valores caros y los que sean bajos o no lleguen a la unidad sean baratos porque el valor de un título depende también de las expectativas futuras que el mercado considere que tendrá la empresa. (Fabregat, 2009, págs. 14-15)

1.3.1.10 Otros múltiplos

Los dos múltiplos descritos son los más utilizados al momento de valorar empresas, sin embargo, en caso de existir alguna especificidad concreta, se puede recurrir a otros indicadores.

Los ejemplos más claros son la capacidad de producción en las empresas que fabrican determinados productos como las cementeras o las eléctricas. También existen empresas con una estructura de costes muy determinada y segura como eran las farmacias que podían valorarse multiplicando las ventas por un coeficiente. Ello solo es posible si la cuenta de pérdidas y ganancias de la empresa está muy definida y los resultados raramente oscilan. De hecho, si nos dedicamos a expandir los múltiplos más habituales veremos que llevan implícitas hipótesis que deberíamos de hacer explícitas en un descuento de flujos. Es decir que, escondido dentro del múltiplo, tenemos un descuento de flujos. (Fabregat, 2009, pág. 15)

En el caso de requerir el método mencionado, es necesario que los retornos sobre activos “sean parecidos, así como las oportunidades de inversión con valor actual neto positivo que posibilitan una tasa de crecimiento mayor que cero, un coste de capital parecido, que implica estructura de pasivo y riesgo de negocio similar” (Fabregat, 2009, pág. 16). De ahí las enormes dificultades que tenemos para encontrar buenos comparables.

A partir de:

$$\text{Inversión neta} = b * \text{Ebiat}$$

$$g = b * \text{Roa}$$

$$d = \text{Amortización} / \text{Ebitda}$$

$$\text{Ebiat} = \text{Ebit} * (1 - d)$$

$$\text{Ebit} = \text{Ebitda} - \text{Amortización}$$

$$EV = \frac{FCF}{Wacc - g} = \frac{\text{Ebiat} * (1 - b)}{Wacc - g} = \frac{\text{Ebiat} * \left(\frac{1 - g}{\text{Roa}}\right)}{Wacc - g}$$

Podemos llegar a:

$$\frac{EV}{ebitda} = \frac{Roa - g}{Roa * (wacc - g)} (1 - t)(1 - d)$$

$$\frac{EV}{ebit} = \frac{Roa - g}{Roa * (wacc - g)} (1 - t)$$

$$\frac{EV}{ebiat} = \frac{Roa - g}{Roa * (wacc - g)}$$

1.3.2 Marco referencial

Según la investigación realizada por la Universidad de Navarra. (2015). Introducción a la Valoración de empresas por el Método de los Múltiplos de Compañías Comparables, indica que:

Para calcular el valor de una empresa, uno de los métodos más empleados es el descuento de flujos de fondos, este método analiza y estima los resultados futuros de una empresa para determinar el precio de sus acciones en el presente. Es importante destacar que la valoración de empresas consiste más en aplicar el sentido común a la información de la que se dispone, que en emplear mecánicamente una fórmula. Se apoya más en la racionalidad de la interpretación de los resultados obtenidos que en la obtención de un único valor definitivo. Esto no quiere decir que valorar empresas sea una actividad subjetiva. (pág. 1)

El análisis a través de los Descuentos de Flujos de Caja tiene en cuenta la información disponible sobre una empresa y su entorno para el cálculo del precio final. Previsiones de planes de expansión, lanzamiento de nuevos productos, nivel de endeudamiento, variación de precios y costes, fluctuaciones en el tipo de interés y de cambio, son solo algunos ejemplos de los muchos aspectos que se tienen en cuenta al realizar una valoración por el método de Descuento de Flujos de Caja.

Según el análisis realizado por Acosta (2014) respecto a la valoración de la empresa ECOPETROL S.A para la venta manifiesta que

El cálculo del valor de una empresa es una herramienta importante para poder reflejar que la empresa es confiable y mantiene un crecimiento sostenido en el mercado, logrando el cumplimiento de sus objetivos. De igual manera se abre la posibilidad de poder acceder al mercado bursátil lo cual aportaría al fortalecimiento de las prácticas de gobierno corporativo y transparencia. Es importante acudir a un método de valoración de empresas adecuado, ya que es una herramienta fundamental, para conocer objetivamente el verdadero valor de una organización y su medición de generación de valor buscando maximizar la riqueza independiente de su tamaño o sector. (pág. 83)

En Ecuador el mercado de valores es limitado según los Anuarios Estadísticos presentados y las transacciones totales de la Bolsa de Valores en relación al PIB representan entre el 8.9% y 9.4% en el periodo entre el 2006 y 2010. Para el año del 2011 estas inversiones se redujeron más de 1.300 millones (5.7% del PIB). En otros países como Costa Rica, por ejemplo, hasta se duplica el crecimiento de la economía por la alta participación de las empresas en el mercado de valores.

En cuanto al nivel de regiones, especialmente en las provincias, tanto del Guayas como Pichincha, el mercado de valores opera bajo un nivel limitado en sus transacciones diarias, de tal manera que consigue lograr nuevos compradores de acciones, en su mayoría, de las pequeñas empresas establecidas en gran parte en las ciudades de Guayaquil y Quito respectivamente.

1.4 Matriz de resumen de valoraciones realizadas en el mercado petrolero ecuatoriano

Tabla 2.

Resumen de valoraciones a empresas petroleras ecuatorianas

| Empresa | Descripción | Calificadora de riesgo y calificación | Monto de la emisión | Año | Plazo | Asesor de colocación | Representante de obligacionistas | Motivo de valoración | Método de valoración |
|---|--|---|---------------------|------|------------|--|--|---------------------------------------|----------------------------|
| DISMARKLUB S.A. | Los recursos provenientes de la emisión serán utilizados en un aproximado del 60% a capital de trabajo y en un aproximado del 40% pago de pasivos financieros | Class International Rating - Calificadora de Riesgo S.A. AAA- | 4.000.000,00 | 2014 | 1.440 días | Mercapital Casa de Valores S.A. | Bondholder Representative | Emisión de obligaciones a largo plazo | Flujos de caja descontados |
| AZULEC S.A. | Los recursos provenientes de la emisión serán utilizados en un aproximado del 60% a capital de trabajo y en un aproximado del 40% pago de pasivos financieros | Class International Rating - Calificadora de Riesgo S.A. AA+ | 4.000.000,00 | 2015 | 720 días | SUCAVAL S.A. | Torres & Asociados Cía. Ltda. | Emisión de obligaciones a largo plazo | Flujos de caja descontados |
| SERTECPET S.A. | Los recursos provenientes de la emisión serán utilizados en un aproximado del 100% a capital de trabajo siendo destinado a compra de inventarios, pago a proveedores, entre otros que pudieran surgir. | Class International Rating - Calificadora de Riesgo S.A. AAA- | 14.000.000,00 | 2016 | 1.080 días | Acciones y Valores Casa de Valores S.A. ACCIVAL. | Consultora Legal y Financiera Capitalex S.A. | Emisión de obligaciones a largo plazo | Flujos de caja descontados |
| PERÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRIOS C.A. | Los recursos provenientes de la emisión serán utilizados en un aproximado del 50% a capital de trabajo y en un aproximado del 50% sustitución de pasivos, particularmente para cancelar préstamos bancarios de corto y largo plazo, y otras obligaciones de largo plazo. | Class International Rating - Calificadora de Riesgo S.A. AA | 3.100.000,00 | 2017 | 1.800 días | Acciones y Valores Casa de Valores S.A. ACCIVAL. | Consultora Legal y Financiera Capitalex S.A. | Emisión de obligaciones a largo plazo | Flujos de caja descontados |

Fuente: Mercado de Valores Quito

1.4.1 Decisión de método de valoración a aplicarse

Después de haber citado todos los métodos de valoración existentes y entender cuál es la forma de aplicación y nivel de profundidad de análisis de la información económica y financiera para determinar el valor de la empresa, en cada uno de los métodos, ha resultado comprensible entender porque se han aplicado diferentes métodos en la vida real, ya que esta decisión de elección está ligada a que tan minucioso análisis se necesite mostrar a los clientes internos y externos de la empresa.

Se considera que el método fundamental y técnicamente más correcto para la realización de una valoración es el descuento de flujos de caja, ya que el valor de una empresa depende del futuro y es necesario establecer hipótesis sobre las distintas variables que componen el flujo de caja, tanto a nivel de explotación como de inversión en activos no corrientes y en capital de trabajo. El riesgo de la empresa se introducirá en la tasa de actualización, que será el coste del pasivo y patrimonio neto. (Fabregat, 2009, pág. 3)

1.4.2 Marco conceptual

- **Valoración Económica Financiera.** - Es el proceso mediante el cual “se busca la cuantificación de los elementos que constituyen el patrimonio de una empresa, su actividad, su potencial o cualquier otra característica de la misma susceptible de ser valuada” (UNSCH, 2015, pág. 136).
- **Valor de Uso.** - Está definido por el grado de utilidad que tiene un bien o servicio para una persona o empresa.
- **Valor de Cambio.** - El valor de cambio es la relación cuantitativa en que se expresa el valor de un bien en una cantidad determinada de valores de uso de otro bien.

- **Valor.** - Estado dado por la cantidad de trabajo incorporado en un bien o servicio que se convierte en la verdadera medida del valor de cambio.
- **Precio.** - El precio se obtiene en el mercado, es la #cantidad efectivamente pagada en la compra de un bien o servicio, generalmente no es igual al valor, debido a ciertos factores como las fuerzas del mercado” (Kotler & Armstrong, 2013, pág. 134).
- **Análisis Financiero.** – Consiste en “elaborar los cuadros analíticos y datos adicionales para la evaluación del proyecto y evaluar los antecedentes para determinar su rentabilidad” (Sapag, 2011, pág. 26)
- **El Estudio de Mercado.** – Es "uno de los factores más críticos en el estudio de proyectos es la determinación de su mercado, tanto por el hecho de que aquí se define la cuantía de la demanda e ingresos de operación, como por los costos e inversiones implícitos" (Sapag, 2011, pág. 22).
- **Estructura de mercado.** - El ambiente competitivo en que “se desenvolverá el proyecto, en caso de ser implementado, puede adquirir una de las siguientes cuatro formas generales: Competencia Perfecta, Monopolio, Competencia Monopolista y Oligopolio” (Sapag, 2011, pág. 54).
- **Empresa.** – Se define la empresa como "el organismo formado por personas, bienes materiales, aspiraciones y realizaciones comunes para dar satisfacciones a su clientela" (Romero, 2018).
- **Organización.** - La organización "cuando es utilizada como sustantivo, implica la estructura dentro de la cual, las personas son asignadas a posiciones y su trabajo es

coordinado para realizar planes y alcanzar metas” (American Marketing Association, 2018).

- **Economía.** - "El estudio de la manera en que las sociedades utilizan los recursos escasos para producir mercancías valiosas y distribuirlas entre los diferentes individuos" (Samuelson & Nordhaus, 2006, pág. 8).
- **Eficacia.** - Significa la “correcta utilización de los recursos (medios de producción) disponibles. Puede definirse mediante la ecuación $E=P/R$, donde P son los productos resultantes y R los recursos utilizados" (Chiavenato, 2009, pág. 137).
- **Eficiencia.** - Significa la “utilización correcta de los recursos (medios de producción) disponibles. Puede definirse mediante la ecuación $E=P/R$, donde P son los productos resultantes y R los recursos utilizados" (Chiavenato, 2009, pág. 138).
- **Valor Actual Neto (VAN).**- El Valor actual neto también conocido como valor actualizado neto, cuyo acrónimo es VAN (en inglés NPV), es un procedimiento que permite calcular “el valor presente de un determinado número de flujos de caja futuros, originados por una inversión. La metodología consiste en descontar al momento actual (es decir, actualizar mediante una tasa) todos los flujos de caja futuros del proyecto” (Sapag, 2011, pág. 62). A este valor se le resta la inversión inicial, de tal modo que el valor obtenido es el valor actual neto del proyecto. La fórmula para calcular el VAN es la siguiente: Fórmula para calcular el VAN:

$$VAN = \sum_{t=1}^n \frac{V_t}{(1+k)^t} - I_0$$

- **Tasa Interna de Retorno (TIR).** - La TIR es “la tasa de descuento por la cual el valor presente neto es igual a cero, o dicho de otro modo, es la tasa que iguala la suma de los flujos descontados a la inversión inicial” (Sapag, 2011, pág. 63)
- **Relación Beneficio / Costo B/C.**- Se la define como la relación entre el Valor Actual Neto (VAN) de los flujos generados por el proyecto y la Inversión inicial (Sapag, 2007).
- **Análisis de Sensibilidad.** - Se denomina análisis de sensibilidad “al procedimiento por medio del cual se puede determinar cuánto se afecta (que tan sensible es) la Tasa Interna de Retorno ante cambios en determinadas variables del proyecto” (Sapag N, 2011, pág. 64)
- **Supuestos de Proyección.** – “Posibilidades a considerar como ciertos para plantear los posibles escenarios a ocurrir dentro de un plazo determinado de tiempo” (Chiriboga, 2010, pág. 123)

CAPÍTULO II

ANÁLISIS HISTÓRICO DE LA EMPRESA

2.1 Aspectos generales de la empresa

2.1.1 Base Legal

El sector petrolero es uno de los sectores más importantes para el desarrollo Económico del país, su funcionamiento está regulado y controlado por varias instituciones del Estado que tienen como propósito fundamental mantener adecuados niveles de producción, sin impactos ambientales y con la mayor ventaja económica posible. La regulación de este Sector contempla entre otros mecanismos leyes, reglamentos, decretos, y otros, instrumentos que posibilitan tener buenos resultados para el País, entre las que se destacan, de manera exclusiva en el ámbito de Hidrocarburos las siguientes:

Siendo la Ley de Hidrocarburos una de las más relevantes en este sector, se ha mantenido en constante revisión y actualización, la última reforma a ésta fue en Noviembre del 2011, y está orientada a establecer contratos en modalidad de "prestación de servicios" uniformemente para todas las Cías que operan en el Ecuador, así como determinar el cálculo de las utilidades para trabajadores del sector hidrocarburífero, que establece que el 12% de las utilidades será destinado a las comunidades en las zonas de influencia, mientras que el 3% restante será para los trabajadores de las empresas. Esta última reforma incluye además otros textos reformados y que se orientan a:

- Las compañías que operan en los bloques tienen 120 días para renegociar sus contratos. En cuanto a las compañías que operan los campos marginales, estas tendrán hasta 180 días para cambiar la figura de su contrato. De no concretarse la

negociación en estos plazos, los campos serán revertidos al Estado y se les pagará a las empresas por las inversiones no amortizadas.

- La rebaja del Impuesto a la Renta de las petroleras del 44 al 25%, la disminución de las utilidades a los trabajadores y la posibilidad de que los campos maduros de Petroecuador se entreguen a empresas extranjeras, entre otros.
- Creación de dos nuevas instituciones encargadas de regular el sector petrolero: estas son la Secretaría de Hidrocarburos y la Agencia de Regulación y Control Hidrocarburífero (ARCH). La ARCH fue creada como un organismo técnico para garantizar “el aprovechamiento óptimo de los recursos hidrocarburíferos, propiciar el racional uso de los biocombustibles, velar por la eficiencia de la inversión pública y de los activos productivos en el sector de los hidrocarburos con el fin de precautelar los intereses de la sociedad, mediante la efectiva regulación y el oportuno control de las operaciones y actividades relacionadas” (ARCH, 2011).
- La Secretaría de Hidrocarburos creada para administrar las áreas asignadas a las Empresas Públicas, administrar los contratos hidrocarburíferos y proporcionar el soporte técnico, económico y legal en procesos licitatorios y contratación.

2.1.2 Reseña histórica

ENAP SIPETROL S.A. fue fundada en 1990, con el propósito de desarrollar actividades de exploración y producción de hidrocarburos, fuera de Chile, aprovechando el Know how de sus equipos de profesionales y técnicos, en la búsqueda de nuevas oportunidades de negocios en el exterior. Actualmente realiza actividades productivas en Argentina, Ecuador y Egipto. Además, controla la concesión de un bloque petrolero (Mehr) en Irán.

2.1.4 Estructura Organizacional

La Empresa cuenta con una estructura definida por actividades y niveles Jerárquicos, la misma que para el año 2014 sufrió algunos cambios, sin embargo, estos cambios no constituyen ningún riesgo para la petrolera, únicamente refuerzan el nivel jerárquico al que se reportan los niveles inferiores, eso se refleja en su organigrama.

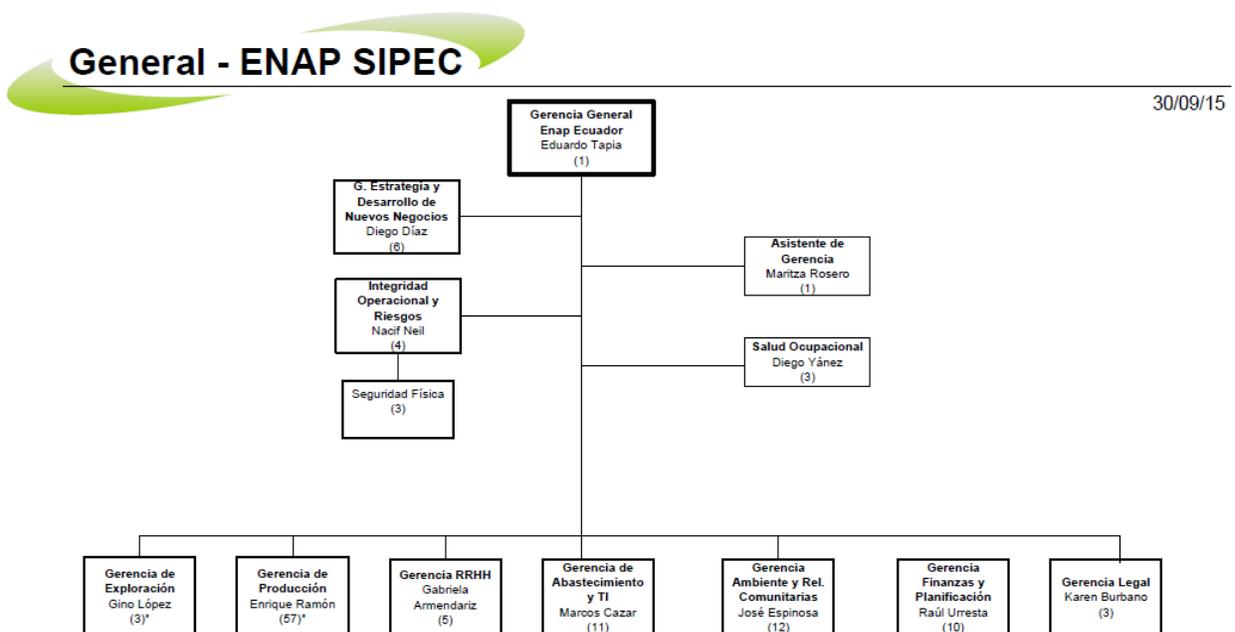


Figura 2. Organigrama General

Fuente: ENAP SIPETROL – SIPEC S.A.

2.2 Productos y Servicios

2.2.1 Exploración y Producción

Tal como su nombre lo indica, la Línea de Exploración y Producción de ENAP “se especializa en realizar las actividades exploratorias, de desarrollo y explotación de hidrocarburos (petróleo y gas natural) y de la geotermia. Estas actividades las realiza en Chile y el extranjero. En este último caso, a través de la filial internacional ENAP SIPETROL S.A” (ENAP, 2010, pág. 139).

2.2.2 Refinación y Comercialización

La Gerencia de Refinación y Comercialización es el área de ENAP encargada de desarrollar

las actividades relacionadas con la producción de combustibles y otros productos derivados del petróleo (solventes, bases para fabricación de asfaltos, etileno y otros productos petroquímicos), además de realizar el manejo de la infraestructura logística para el transporte y almacenamiento de éstos, para su posterior comercialización en el mercado nacional. (ENAP, 2010, pág. 25)

También es responsable del desarrollo de nuevos mercados y productos, entre los cuales destaca la puesta en marcha del mercado del gas natural proveniente de GNL Quintero.

2.2.3 Gas y Energía

Con fecha 14 de julio de 2014 se constituyó la tercera línea de negocios de ENAP, Línea de Gas y Energía, cuya misión es liderar las iniciativas y proyectos para promover el uso del Gas Natural Licuado (GNL) en la matriz energética nacional, en línea con los objetivos propuestos para nuestra compañía en la Agenda Energética del Gobierno.

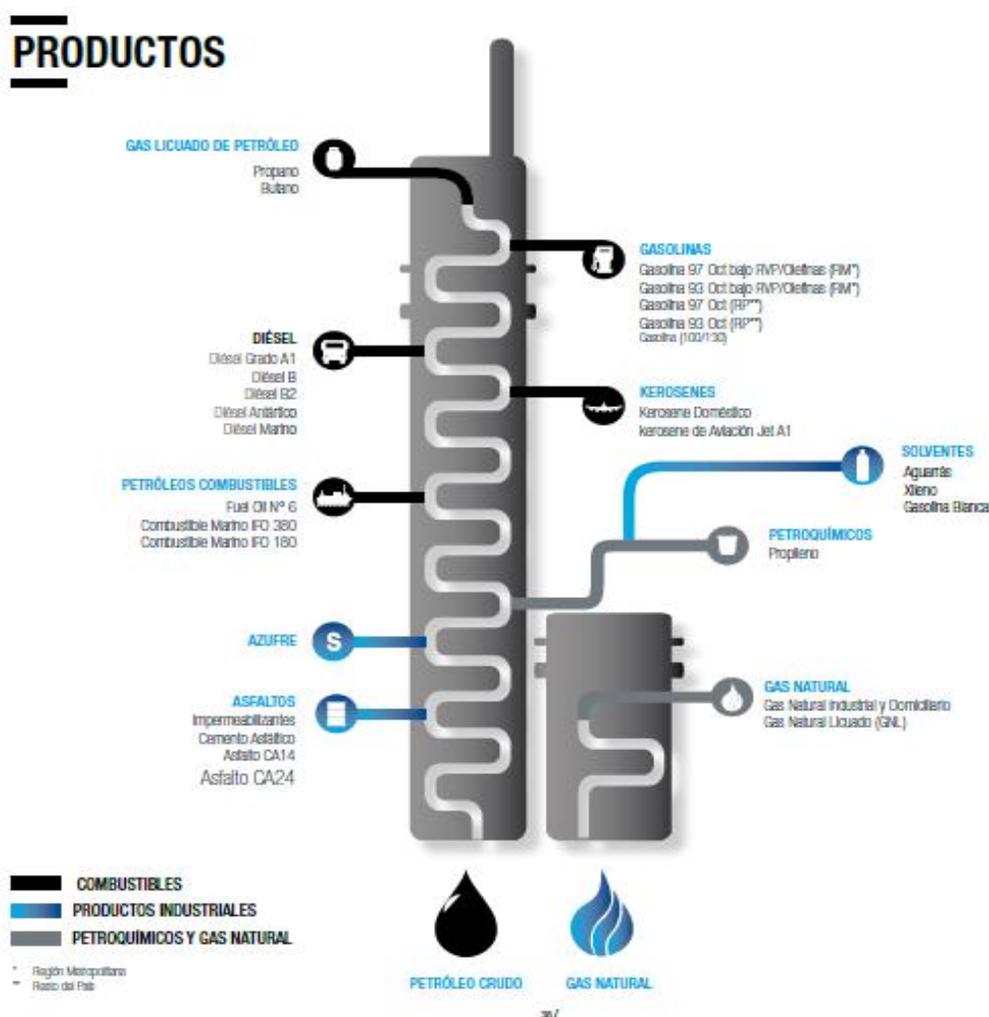


Figura 3. Listado de productos ofrecidos por la empresa

Fuente: ENAP SIPETROL – SIPEC S.A.

2.2.4 Filosofía empresarial

2.2.4.1 Misión

ENAP SIPEC es una empresa dedicada a la exploración y producción de hidrocarburos en el Ecuador, respetuosa de las leyes, el ambiente y las comunidades. Sustenta su gestión en un equipo humano competente y comprometido, en el uso de estándares internacionales de tecnología, calidad y seguridad y, en la generación de nuevos negocios; lo anterior asegura la creación de valor para nuestros socios, para el Estado ecuatoriano y para la Empresa Nacional del Petróleo de Chile, ENAP.

2.2.4.2 Visión

Ser la mejor empresa petrolera del Ecuador, reconocida por su profunda responsabilidad social, crecimiento constante y excelencia operacional.

2.2.4.3 Objetivos

- Contar con la preferencia de los clientes a precios competitivos,
- Con liderazgo como operador logístico/comercial,
- Asegurar un abastecimiento competitivo integrándose y a través de alianzas, aun cuando esta producción no llegue físicamente a las refinerías,
- Participar rentablemente en todos los eslabones de la cadena, minimizando riesgos,
- Operando con niveles de eficiencia y confiabilidad, competitivos en todos los procesos de negocio y de apoyo,
- Reemplazando y creciendo en reservas,
- Siendo reconocido como empresa líder en desarrollo sustentable,
- Contando con un equipo competente, colaborativo y comprometido.

2.2.4.4 Estrategias

Estrategia de Desarrollo Sustentable

- Para el período 2012-2016, los trabajadores, la Administración y el Gobierno, suscribieron el Plan Común de Empresa (PCE) que, entre otros aspectos, considera las prioridades vinculadas con la sustentabilidad del negocio.
- Ambiente: Procurar que las actividades productivas se realicen con todos los resguardos tecnológicos y operativos para preservar el medio ambiente.

Economía

- Estabilizar el costo de la energía de ENAP y contribuir a la diversificación de la matriz energética nacional

Sociedad

- Desarrollar un Plan Estratégico Integral de Recursos Humanos y profundizar las relaciones de Buen Vecino con las comunidades.

Estrategia de Innovación continua y generación de tecnología

- Las actividades críticas de negocio son aquellas que apuntan el éxito de la Institución y el futuro desempeño financiero. Se necesita entender cuan saludables son esas áreas y cómo la entidad es realizada por efecto de la inversión y acción gerencial.
- Desde sus inicios, a fines de 2002, el Sistema de Innovación ha acogido más de 700 ideas, gestionado 39 proyectos de innovación y logrados retornos por 23 millones de dólares (VAN de proyectos en escala industrial).

- De esta forma, se ha posicionado como un canal efectivo de participación y de agregación de valor para ENAP, reconociendo a los innovadores e incorporando nuevos temas a sus discusiones estratégicas.

Pilares Estratégicos

- Es muy importante recalcar que la base fundamental de todas las estrategias planteadas y manejadas por la empresa están fundamentadas en la adecuada gestión de los recursos que maneja, siendo el primordial el talento humano ya que son quienes logran el cumplimiento de los objetivos estratégicos que aportan con la obtención del objetivo general y la consecución de la visión de la organización.



Figura 4. Pilares estratégicos ENAP SIPETROL – SIPEC S.A.

Fuente: ENAP SIPETROL – SIPEC S.A.

2.2.4.5 Políticas

Políticas contables

A continuación, se describen las principales políticas contables que deben ser aplicadas en la preparación de estos estados financieros. Estas políticas han sido diseñadas en función a las NIIF vigentes al 31 de diciembre de 2014 y aplicadas de manera uniforme a todos los años que se presentan en estos estados financieros.

Bases de preparación

Los estados financieros deben ser preparados de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera - NIIF vigentes al 31 de diciembre de 2014, emitidas por el IASB (International Accounting Standard Board), que han sido adoptadas en Ecuador y representan la adopción integral, explícita y sin reservas de las referidas normas internacionales y aplicadas de manera uniforme a los ejercicios que se presentan (International Accounting Standards Board, 2016).

Método de amortización y depreciación y vidas útiles

Aquellos elementos de propiedades, planta y equipo relacionados con las actividades de exploración y explotación de hidrocarburos, se amortizan según el método de unidades de producción (cuota de agotamiento), a lo largo de la vida comercial estimada en función de la relación existente entre la producción del año y las reservas probadas del campo al inicio del ejercicio de amortización. Los proyectos en curso se amortizarán únicamente cuando se han concluido y entran en operación. El costo de las propiedades, equipos y otros “se deprecia de acuerdo con el método de línea recta. La vida útil estimada, valor residual y método de depreciación son revisados al final de cada año, siendo el efecto de cualquier cambio en el

estimado registrado sobre una base prospectiva” (International Accounting Standards Board, 2016, pág. 15).

Deterioro de activos no financieros (propiedades, planta y equipos)

Al final de cada período, la Empresa evaluará los valores en libros de sus activos tangibles a fin de determinar si existe un indicativo de que estos activos han sufrido alguna pérdida por deterioro. En tal caso, se determina el mayor entre el valor razonable menos los costos de venta y el valor de uso para calcular el importe recuperable del activo o unidad generadora de efectivo a fin de determinar el alcance de la pérdida por deterioro. Las pérdidas por deterioro se reconocen inmediatamente en resultados. “Cuando una pérdida por deterioro es revertida, el valor en libros del activo aumenta al valor estimado revisado de su importe recuperable, de tal manera que el valor en libros incrementado, no excede el valor en libros que se habría calculado si no se hubiera reconocido la pérdida por deterioro para dicho activo en años anteriores. El reverso de una pérdida por deterioro es reconocido automáticamente en resultados” (Atlas Trading Shipping, 2015).

Obligación por retiro de bienes

La Empresa deberá realizar las actividades necesarias para retrotraer las condiciones ambientales del área de explotación a las existentes al inicio de la operación. El valor presente de los costos futuros por obligaciones por retiro de bienes es activado conjuntamente con los activos que le dieron origen. La estimación realizada por la Administración de la Empresa se basa en un estudio efectuado por especialistas técnicos de la misma. El referido pasivo disminuirá en la medida que la Empresa incurra en costos de reestructuración de los pozos, hasta la fecha de terminación de los contratos. Los costos futuros fueron descontados a una tasa del 13%.

Impuesto a la renta corriente y diferido

El gasto por Impuesto a la renta del año comprende el Impuesto a la renta corriente y el diferido. El impuesto se reconoce “en el estado de resultados integrales, excepto cuando se trata de partidas que se reconocen directamente en el patrimonio. En este caso el impuesto también se reconoce en otros resultados integrales o directamente en el patrimonio” (Atlas Trading Shipping, 2015).

Impuesto corriente

El impuesto por pagar corriente se basa en “la utilidad gravable (tributaria) registrada durante el año. La utilidad gravable difiere de la utilidad contable, debido a las partidas de ingresos o gastos imponibles o deducibles y partidas que son gravables o deducibles” (RioCongo Forestal, 2012, pág. 9). El pasivo de la Empresa por concepto del impuesto corriente se calcula utilizando las tasas fiscales aprobadas al final de cada período. Las normas tributarias vigentes establecen una tasa de impuesto del 22% de las utilidades gravables.

Impuesto diferido

El impuesto diferido se reconoce sobre las diferencias temporarias entre el valor en libros de los activos y pasivos incluidos en los estados financieros y las bases fiscales correspondientes utilizadas para determinar la utilidad gravable.

Un pasivo por impuesto diferido se reconoce generalmente para todas las diferencias temporarias imponibles. Un activo por impuestos diferidos se reconoce por todas las diferencias temporarias deducibles, en la medida en que resulte probable que la Empresa disponga de utilidades gravables futuras contra las que se podría cargar esas diferencias temporarias deducibles. Los activos y pasivos por impuestos diferidos se miden empleando las tasas fiscales que se espera sean de aplicación en el período en el que el activo se realice o el pasivo se cancele. El impuesto diferido, correspondiente a cambios en la tasa de impuestos o en la normativa

tributaria, la reestimación de la recuperabilidad de los activos por impuestos diferidos o en la forma esperada de recuperar el valor en libros de un activo, se reconoce en el resultado del período, excepto en la medida en que se relacione con partidas previamente reconocidas fuera de los resultados del período. (RioCongo Forestal, 2012, pág. 12)

La Empresa compensa activos por impuestos diferidos con pasivos por impuestos diferidos si, y sólo si tiene reconocido legalmente el derecho de compensar, frente a la autoridad fiscal, los importes reconocidos en esas partidas y la Empresa tiene la intención de liquidar sus activos y pasivos como netos.

Beneficios a los empleados

Beneficios de corto plazo: Se registran en el rubro de provisiones del estado de situación financiera y corresponden principalmente a:

Participación de los trabajadores en las utilidades: La participación de los trabajadores en las utilidades se calcula a la tasa del 15% de las utilidades gravables de acuerdo con disposiciones legales. El 27 de julio de 2010, entró en vigencia la Ley Reformatoria a la Ley de Hidrocarburos y a la Ley de Régimen Tributario Interno, publicada en el Registro Oficial No. 244, la cual, entre otros asuntos, establece que los trabajadores vinculados a la actividad hidrocarburífera recibirán el 3% de las utilidades y el restante 12% será pagado al Estado Ecuatoriano como contribución, y registrado como impuestos por pagar en el estado de situación financiera.

Vacaciones: Se registra el costo correspondiente a las vacaciones del personal sobre base devengada. Décimo tercer y cuarto sueldos y fondos de reserva: Se provisionan y pagan de acuerdo a la legislación vigente en el Ecuador.

Beneficios de largo plazo

Obligaciones por beneficios definidos: La Empresa tiene un plan de beneficio definido por jubilación patronal normado y requerido por las leyes ecuatorianas. Adicionalmente, de acuerdo a las leyes vigentes, en los casos de terminación laboral por desahucio solicitado por el empleador o trabajador, el empleador bonificará al trabajador con el veinticinco por ciento del equivalente a la última remuneración mensual por cada uno de los años de servicios prestados a la misma Compañía o empleador, este beneficio se denomina desahucio.

Se determinan anualmente con base en estudios actuariales practicados por un profesional independiente y se provisionan con cargo a los resultados integrales del año aplicando el método de Costeo de Crédito Unitario Proyectado y representan el valor presente de las obligaciones a la fecha del estado de situación financiera, el cual es obtenido descontando los flujos de salida de efectivo a la tasa del 6.54% (2013: 7%) anual equivalente a la tasa promedio de los bonos de gobierno, publicada por el Banco Central del Ecuador que están denominados en la misma moneda en la que los beneficios serán pagados y que tienen términos que se aproximan a los términos de las obligaciones por pensiones hasta su vencimiento.

Las hipótesis actuariales incluyen las siguientes variables en adición a la tasa de descuento mencionada anteriormente: años de servicio, remuneraciones actuales, tasa de rotación, tasa de incremento salarial anual, entre otras. Las ganancias y pérdidas actuariales que surgen de los ajustes basados en la experiencia y cambios en los supuestos actuariales se cargan a resultados integrales. Los costos de los servicios pasados se reconocen inmediatamente en resultados del año. Al cierre del año las provisiones cubren a todos los trabajadores que se encontraban trabajando para la Empresa.

Activos financieros

Todos los activos financieros se reconocen y dan de baja a la fecha de negociación cuando se realiza una compra o venta de un activo financiero y son medidos inicialmente al valor razonable, más los costos de la transacción, excepto por aquellos activos financieros clasificados al valor razonable con cambios en resultados, los cuales son inicialmente medidos al valor razonable y cuyos costos de la transacción se reconocen en resultados. Todos los activos financieros reconocidos son posteriormente medidos en su totalidad al costo amortizado o al valor razonable. (ANEFI, 2013, pág. 12)

Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar

Las cuentas por cobrar comerciales se liquidan en dinero, petróleo crudo o en forma mixta. La decisión de la forma de pago de las cuentas por cobrar por servicios prestados es de la Secretaría de Hidrocarburos y las pérdidas que surgen de la liquidación en petróleo crudo se registran en el momento en que se efectúa la venta. “Después del reconocimiento inicial, a valor razonable, se miden al costo amortizado utilizando el método de la tasa de interés efectiva, menos cualquier deterioro” (ANEFI, 2013, pág. 13). El período de crédito promedio es de 45 días.

Cuentas por cobrar compañías relacionadas

Después del reconocimiento inicial, a valor razonable, se miden al costo amortizado utilizando el método de la tasa de interés efectiva, menos cualquier deterioro. Se liquidan de acuerdo a la liquidez de la compañía relacionada.

Las cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar, así como las cuentas por cobrar a compañías relacionadas son activos financieros no derivados con pagos fijos o determinables, que no cotizan en un mercado activo. Se clasifican en activos corrientes, excepto

los vencimientos superiores a 12 meses desde la fecha del estado de situación financiera, que se clasifican como activos no corrientes. (Inmobiliaria Santa Margarita, 2017, pág. 17)

Deterioro de activos financieros al costo amortizado

Los activos financieros que se miden al costo amortizado, son probados por deterioro al final de cada período.

El importe de la pérdida por deterioro del valor para un préstamo medido al costo amortizado es la diferencia entre el importe en libros y los flujos de efectivo estimados futuros, descontados a la tasa de interés efectiva original del activo financiero. El valor en libros del activo financiero se reduce por la pérdida por deterioro directamente, excepto para las cuentas comerciales por cobrar, donde el importe en libros se reduce a través de una cuenta de provisión. La recuperación posterior de los valores previamente eliminados se convierte en créditos contra la cuenta de provisión. Los cambios en el importe en libros de la cuenta de provisión se reconocen en el estado de resultados. (ANEFI, 2013, pág. 37)

Baja de un activo financiero

La Empresa da de baja un activo financiero únicamente cuando expiren los derechos contractuales sobre los flujos de efectivo del activo financiero, y transfiere de manera sustancial los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad del activo financiero.

Si la Empresa no transfiere ni retiene sustancialmente todos los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad y continúa reteniendo el control del activo transferido, la Empresa reconoce su participación en el activo y la obligación asociada por los valores que tendría que pagar. Si la Empresa retiene sustancialmente todos los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad de un activo financiero transferido, la Empresa continua reconociendo el activo

financiero y también reconoce un préstamo colateral por los ingresos recibidos. (ANEFI, 2013, pág. 29)

Pasivos financieros

Los pasivos financieros se clasifican como “pasivo corriente a menos que la Empresa tenga derecho incondicional de diferir el pago de la obligación por lo menos 12 meses después de la fecha del estado de situación financiera. Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar y cuentas por pagar compañías relacionadas” (ANEFI, 2013, pág. 24).

Las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar, así como las cuentas por pagar a compañías relacionadas son pasivos financieros, no derivados con pagos fijos o determinables, que no cotizan en un mercado activo. “Después del reconocimiento inicial, a valor razonable, se miden al costo amortizado utilizando el método de la tasa de interés efectiva. El período de crédito promedio para la compra de ciertos bienes es de 30 días” (ANEFI, 2013, pág. 24). Las cuentas por pagar con compañías relacionadas se liquidan de acuerdo a la liquidez de la Empresa.

Reconocimiento de ingresos

Los ingresos provenientes de los contratos se reconocen por referencia a la prestación del servicio y se determinan multiplicando la tarifa establecida en los contratos firmados con la Secretaría de Hidrocarburos por la producción fiscalizada en el mes. Los ingresos son reconocidos en la medida en que es probable que los beneficios económicos fluyan hacia la Empresa, puedan ser medidos con fiabilidad y cuando la Empresa hace entrega de la producción en el punto de entrega y fiscalización, y en consecuencia se transfieren los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad de esos barriles y no mantiene el derecho a disponer de ellos, ni a mantener un control sobre los mismos.

Costos y gastos

Los costos y gastos se registran al costo histórico. “Los costos y gastos se reconocen a medida que son incurridos, independientemente de la fecha en que se haya realizado el pago, y se registran en el período más cercano en el que se conocen” (Deloitte, 2013, pág. 7).

2.2.4.6 Principios y valores

- Actitud Positiva
- Impecabilidad En El Trabajo
- Bienestar De Las Personas
- Trabajo En Equipo Con Integridad
- Orientación A La Agregación De Valor
- Honestidad

2.3 Análisis Estratégico y Competitivo

2.3.1 Análisis del macro ambiente

El análisis externo consiste en la identificación de variables nacionales y sectoriales con un impacto directo e indirecto en la empresa y sobre las cuales la empresa no tiene ningún control ni capacidad para modificar su comportamiento. La importancia del análisis externo nacional y sectorial radica en la capacidad para reconocer oportunidades y amenazas, basada en:

- El impacto que puedan tener en corto, mediano y largo plazo para la empresa
- La trascendencia que puedan tener en el sector del negocio
- El interés o riesgo que pueda generar para negocios conexos o complementarios
- La tendencia histórica y futura del indicador o variable

En el proceso de identificación de variables o indicadores externos es trascendental poder sacar el máximo beneficio de las oportunidades y evadir o minimizar el riesgo de las amenazas. El análisis macroeconómico se basa en identificar adecuadamente las principales variables políticas, económicas, sociales, tecnológicas y ambientales. Con el fin de determinar las deficiencias que impiden a la organización crecer y que puede explotar para mantenerse en el mercado, logrando liderazgo.

Para el análisis Macroeconómico se va a utilizar la herramienta de análisis PESTA, esto es el análisis de los factores Políticos, Económicos, Sociales, Tecnológicos y Ambientales, abordando aquellas variables de mayor impacto para la Empresa y que se muestran en la siguiente gráfica

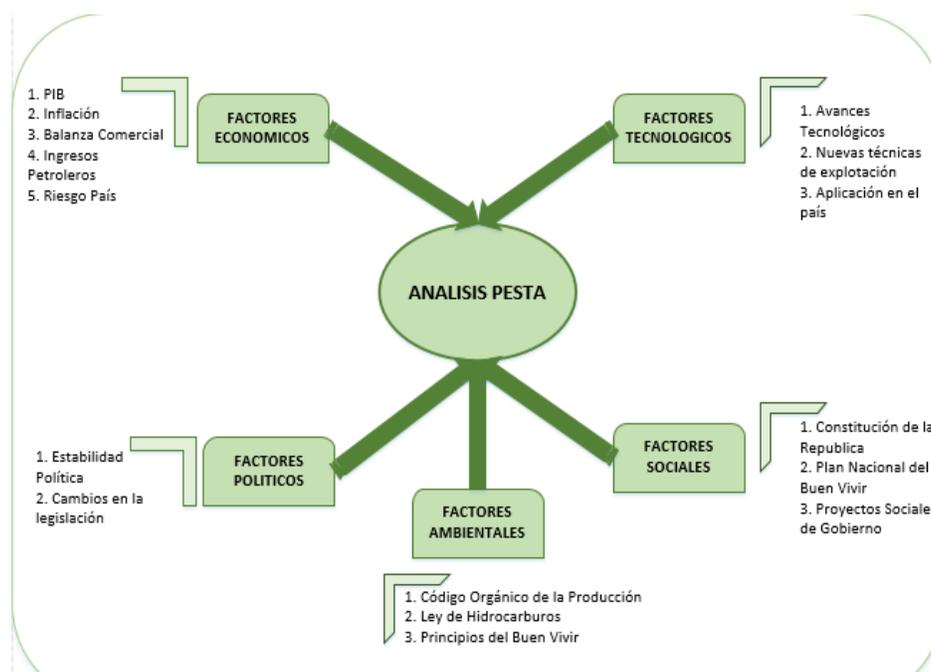


Figura 5. Análisis del Entorno General

Fuente: Martínez, 2012, p. 34.

2.3.2 Político

En el ámbito político ecuatoriano ha existido estabilidad desde la elección del Economista Rafael Correa Delgado en el año 2008 hasta el 2017, posteriormente posicionándose como nuevo presidente el Sr. Lenin Moreno, manteniéndose de esa manera en el mando el grupo político “Alianza País”.

Este periodo de transición de gobierno ha estado marcado de varias dificultades, siendo el escándalo de corrupción el evento más relevante y polémico ya que involucra a varios funcionarios públicos del anterior y presente gobierno. La corrupción se detectó en el otorgamiento de contratos para la ejecución de obras y en la venta anticipada de petróleo a empresas asiáticas. La venta anticipada de petróleo ha complicado el presupuesto anual del gobierno actual ya que en la economía las ventas al exterior son mayoritariamente bienes primarios (petróleo, banano, cacao, café, etc.) con una reducida participación de tecnología. Por otra parte, las importaciones están concentradas en bienes con componentes tecnológicos de mayor o menor nivel, esto refleja que la economía del Ecuador en el mercado internacional es vulnerable.

El 2017 fue un año muy duro para las estrategias de gobierno ya que su principal fuente de ingresos estaba limitada, por lo cual el gobierno ha buscado apoyarse en las empresas privadas nacionales con las que se ha mantenido en constante diálogo, considerando las leyes y reglamentos que rigen al sector tales como el código de la producción. Para ENAP SIPETROL las exigencias planteadas en el código de la producción se consideran como un reto para mantener la relación comercial con el estado, lo que conlleva invertir en innovación.

Para ENAP SIPETROL S.A.- ENAP SIPEC el ámbito político se ha tornado un poco inseguro, ya que a pesar de ser una de las empresas más grandes que opera en varios pozos

ubicados en la Amazonia y que posee la capacidad de poder adaptarse a las exigencias presentadas en el mercado hidrocarburífero, el precio del petróleo se encuentra en unos de sus peores momentos, lo que incide de manera directa en los ingresos brutos de la empresa.

2.3.3 Económico

El aspecto económico es el que más influye en el desarrollo de las actividades de una empresa, ya que de eso depende la determinación del resultado final obtenido por la entidad, las disposiciones fiscales ya sean en normas o leyes deben ser cumplidas según los lineamientos establecidos, lo que incide de manera directa o indirecta en la rentabilidad final.

Para el análisis del entorno económico del país en el 2017, se tomarán datos de distintas entidades gubernamentales, las mismas que pueden proporcionar información financiera y económica relevante para nuestro estudio; tales como el Banco Central del Ecuador (BCE), Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC), Ministerio de Finanzas, Secretaria Nacional de Hidrocarburos, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), entre otras entidades estatales y privadas.

Las variables a considerar en este estudio son aquellas que se consideran como de mayor impacto para el sector petrolero porque muestran o son indicativos del desarrollo económico del país en este ámbito y corresponden a: Producto Interno Bruto (PIB), Inflación, Balanza Comercial, Exportaciones, Importaciones, Ingresos Petroleros, Población Económicamente Activa, Riesgo País.

2.3.3.1 Producto interno bruto

La economía del Ecuador es altamente dependiente del mercado internacional y del entorno mundial, por los acuerdos comerciales mantenidos con varios países Asiáticos como Europeos. Por lo cual la economía Ecuatoriana se ha visto altamente influenciada por factores

externos en su PIB anual, lo cual podemos evidenciar en la evolución de este indicador económico dentro del mercado Ecuatoriano. Entre 2006 y 2014, Ecuador experimentó un crecimiento promedio del PIB de “4,3% impulsado por los altos precios del petróleo e importantes flujos de financiamiento externo al sector público. Esto permitió un mayor gasto público, incluyendo la expansión del gasto social e inversiones emblemáticas en los sectores de energía y transporte” (Banco Mundial, 2017).

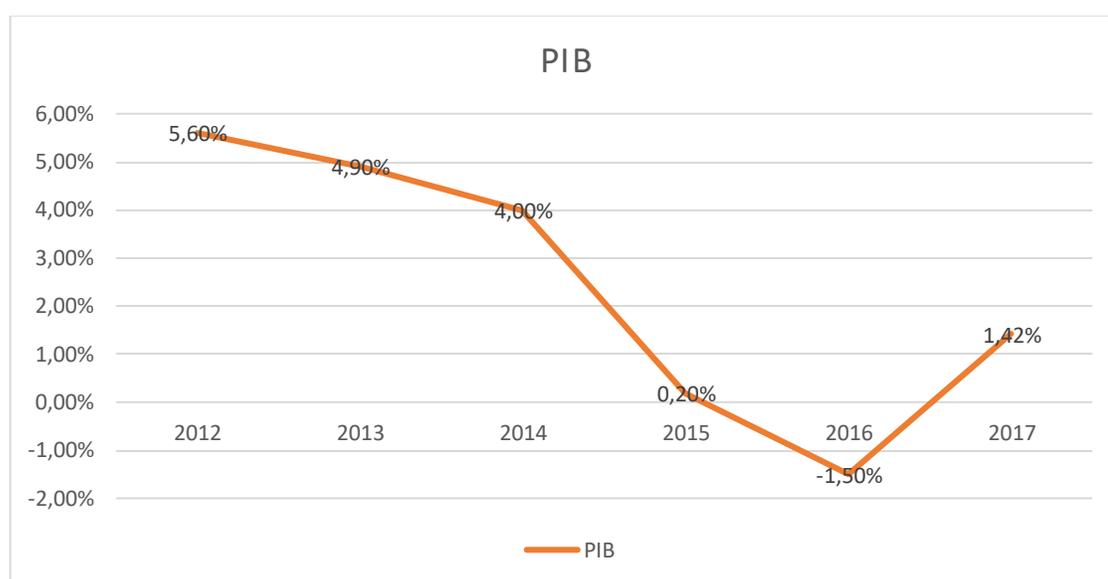


Figura 6. Evolución del PIB en el Ecuador

Fuente: Banco Central de Ecuador (BCE)

La contracción de -1,5% que se registró en el Producto Interno Bruto (PIB) en el 2016 se debe a la caída del precio del petróleo, la apreciación del dólar y el terremoto del 16 de abril del año pasado, y contingentes legales que afectaron al desempeño de la actividad económica de 2016. El economista y académico Carlos de la Torre sostiene que esta caída del PIB denota la importantísima participación del Estado en la dinámica de la economía ecuatoriana. Agregó que,

debido a la estructura del modelo económico ecuatoriano, que lleva varias décadas, la economía privada no puede sostener por sí sola la economía del país. En 2016, el crecimiento anual del Valor Agregado Bruto (VAB) petrolero fue de 5,2% en relación a 2015, debido al desempeño positivo de la refinación de petróleo (45,4%), informa el BCE. Esto se debe a la rehabilitación de la Refinería Esmeraldas, que concluyó en diciembre de 2015, lo que redujo significativamente la utilización de derivados importados en su operación industrial. Por su parte el VAB no petrolero presentó un decrecimiento de -2,4% en relación al año anterior. Las actividades económicas que presentaron un mayor crecimiento trimestral fueron: refinación de petróleo (17,6); correo y comunicaciones (5,5%); actividades profesionales (5,0%); pesca (excepto camarón) (3,8%); actividades de servicios financieros (3,0%); comercio (2,3%); servicio doméstico (1,9%); y manufactura (sin refinación de petróleo) (1,7%). Por otro lado, los sectores que más contribuyeron al crecimiento del PIB trimestral fueron: las profesionales, el comercio, la manufactura, el correo y las comunicaciones. (Diario El Telegrafo, 2017)

Para ENAP SIPETROL S.A. – ENAP SIPEC su desempeño en el Ecuador se ha visto afectado más aun cuando es una de las principales empresas petroleras que trabaja directamente con el Estado; y, debido a que sus ingresos por las actividades de extracción y comercialización de derivados de petróleo no ha sido la esperada, ha implicado una disminución considerable en los ingresos por la producción de barriles de petróleo.

2.3.3.2 Inflación

El fenómeno de la inflación se define como un aumento persistente y sostenido del nivel general de precios a través del tiempo. La inflación es medida estadísticamente a través del Índice de Precios al Consumidor del Area Urbana (IPCU), a partir de una canasta de bienes y servicios demandados por los consumidores de estratos medios y bajos, establecida a través de una

encuesta de ingresos y gastos de los hogares. El Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC) informó que en 2015 Ecuador registró una inflación anual de 3.33% frente al 3,67% de 2014. En diciembre de 2015, la inflación anual del rubro Servicios (4.12%) se ubicó por sobre la serie de los Bienes (3.38%) y sobre la inflación general anual (3.33%).

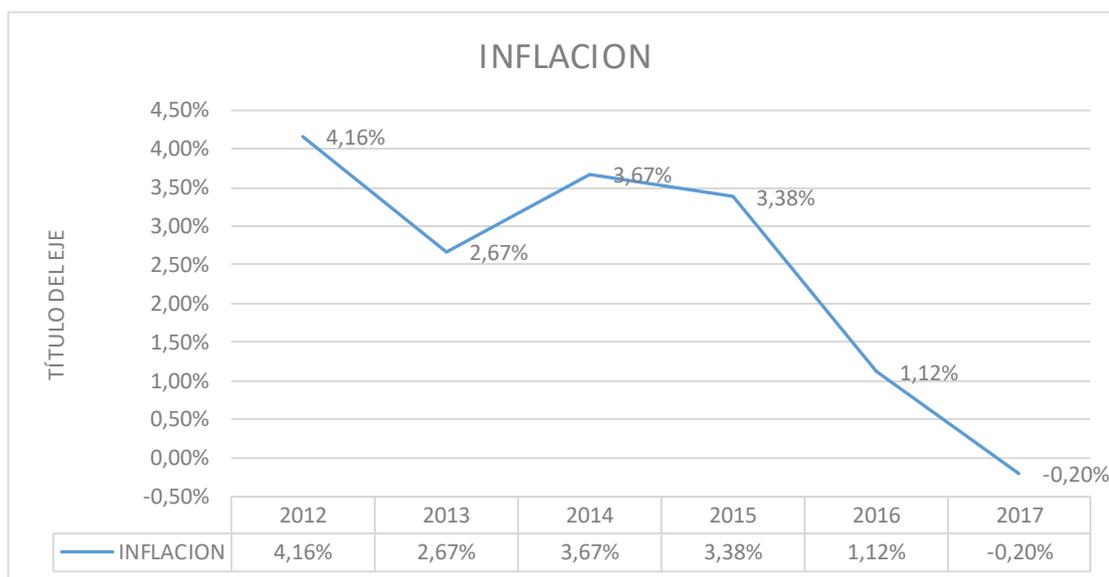


Figura 7. Inflación anual del Ecuador

Fuente: Banco Central del Ecuador

La inflación anual del 2017 cerró en -0.20%, se trata de la primera inflación anual negativa desde que se inicia la base constituida por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos. (enero 2018, Inflación del 2017 cerró con signo negativo, dice el INEC, El Universo.) La deflación de 0,20% en 2017 es la primera desde 2007, a partir de cuándo el promedio anual se ubicó en 3,64%. Ecuador, cuya economía está dolarizada desde el año 2000, había proyectado una inflación anual de 1% para el año anterior, mientras que para 2018 fijó como meta 1,4%. El índice mensual fue de 0,18% en diciembre pasado frente a 0,16% del mismo mes de 2016.

Durante 2017, el país tuvo deflación entre junio y noviembre de hasta 0,58%, según el INEC. La inflación registrada en el último mes del 2017 es normal debido a la época de fiestas y consumismo de la fecha, pero eso no altera el resultado acumulado del año, ya que la mayoría del 2017 se presentaron meses con deflación lo que refleja una economía donde no hay demanda por falta de empleo e inversión. Las proyecciones planteadas para el 2018 por el Banco Central del Ecuador sugieren que el crecimiento de la inflación será menor al esperado, lo cual representa un factor negativo para la industria petrolera ya que si esta tendencia se mantiene influiría en la continuidad de sus actividades. Para ENAP SIPETROL el impacto sería alto ya que afectaría de forma directa sus negociaciones actuales con el Estado al ser su principal cliente.

2.3.3.3 Balanza comercial

A lo largo de la historia económica del Ecuador la balanza comercial ha sido uno de los indicadores más difíciles de controlar, para poder generar una balanza positiva se han publicado varias medidas regulatorias en cuanto a exportaciones e importaciones. Para Ecuador el año 2012 represento un año de crecimiento debido a que en este año se refleja un déficit menor en la balanza comercial que el presentado en el año 2011, en el 2012 el sector petrolero fue el principal protagonista debido al aumento de precios del barril de petróleo y derivados, no obstante para los años 2013 al 2014 este panorama cambio por lo que en estos periodos, específicamente para este último año reflejo un superávit del 7% menor que el obtenido en el año 2012, debido a la disminución de exportaciones e importaciones.

Según la información del BCE, en 2015 se registró un déficit similar al observado en 2014, evidenciando principalmente un inadecuado desempeño de la Balanza de bienes, debido al poco incentivo en las exportaciones, a pesar del incremento de políticas de salvaguarda y

arancelarias. La balanza comercial está separada en dos secciones importantes derivadas de las principales actividades del país, es decir, las actividades petroleras y no petroleras. Las actividades petroleras son las que menor variación han obtenido al finalizar el 2015, que tan solo existió una disminución del 3,9% a comparación del año anterior. La variación está justificada por el cambio del precio del barril de petróleo al igual que el aumento en cuanto a importaciones petroleras de lubricantes y derivados del petróleo.

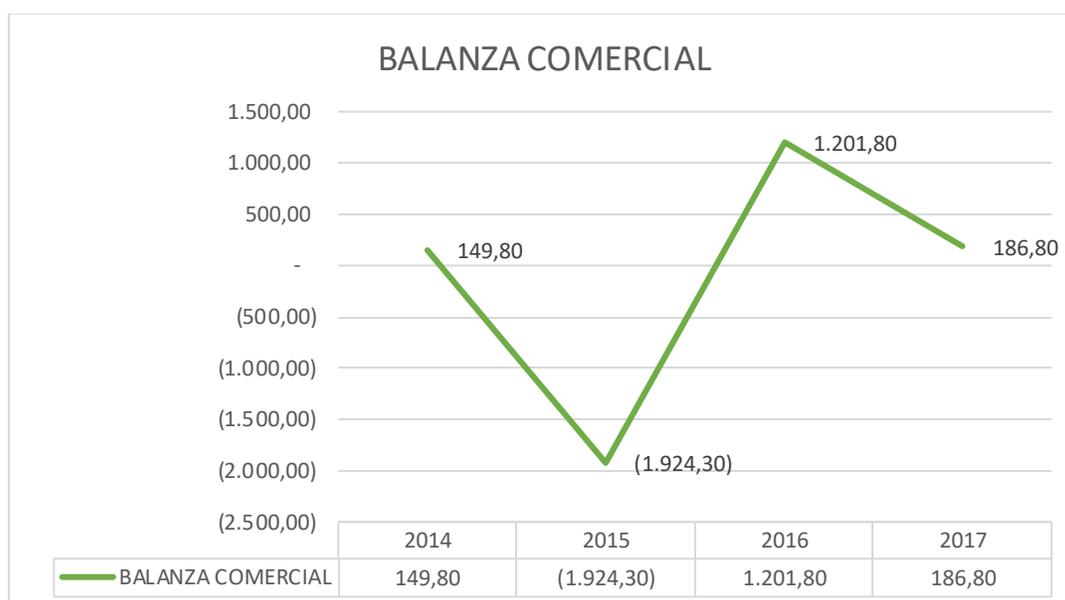


Figura 8. Balanza comercial Ecuador 2014 – 2017

Fuente: Banco Central del Ecuador

En 2017 Ecuador registró un déficit en su Balanza comercial de 785,4 millones de euros, un 0,48% de su PIB, lo que supone un cambio importante en su balanza comercial, que el año anterior registró un superávit que fue de 427,7 millones de euros, el 3,21% del PIB. La variación de la Balanza comercial se ha debido a un incremento de las importaciones superior al de las exportaciones de Ecuador. Si tomamos como referencia la balanza comercial con respecto al PIB,

en 2017 Ecuador ha ganado posiciones. Se ha movido del puesto 66 que ocupaba en 2015, hasta situarse en la posición 49 de dicho ranking. Si miramos la evolución del saldo de la balanza comercial en Ecuador en los últimos años, el déficit se ha incrementado respecto a 2016 como hemos visto, al igual que ocurre respecto a 2007, en el que el superávit fue de 312 millones de euros, que suponía un 1,31% de su PIB.

2.3.3.4 Ingresos Petroleros

En el tercer trimestre de 2017, la producción petrolera presentó una tendencia decreciente comparada con los trimestres anteriores. “Este comportamiento se asocia con el cumplimiento del acuerdo firmado por Ecuador el 30 de noviembre de 2016, mediante el cual, el país se comprometió con la OPEP para reducir su producción en 26 mil barriles diarios desde enero de 2017” (Banco Central de Ecuador, 2017, pág. 6). Las exportaciones petroleras representan alrededor del 60% del monto total del presupuesto general del estado, las mismas que se redujeron el 2017, la variación no estuvo direccionada en la cantidad de barriles diarios explotados, sino en el valor por barril captado.

En el mismo período de análisis, los oleoductos ecuatorianos transportaron 142.53 millones de barriles de petróleo, lo que equivale al uso del 64.5% de la capacidad de transporte diario de crudo instalada en el país. Por su parte, la totalidad de petróleo procesado por las refinerías llegó a 15.67 millones de barriles, volumen superior en 21.4% con relación al trimestre anterior. Las compañías privadas tuvieron una producción de 10.70 millones de barriles en el periodo de estudio, con un promedio de 116.34 miles de barriles por día. Así, la producción diaria fue superior en 2.9% a lo observado el segundo trimestre de 2017, pero inferior en 1.2% con respecto al segundo trimestre de 2016. Las compañías privadas han mantenido un proceso de reducción en su producción en los últimos años, aunque este trimestre presentó recuperación. La

constante disminución se explica si se consideran los parámetros de declinación natural de los campos a su cargo, que cuentan con más de 20 años de producción continua. Ante esa situación, el gobierno ecuatoriano promueve la posibilidad de realizar contratos participativos con el fin de alentar la inversión en el sector petrolero ecuatoriano, considerando las necesidades de las empresas privadas de usar las reservas de crudo para conseguir financiamiento, lo cual no es posible con la modalidad de servicios. (Banco Central de Ecuador, 2017, pág. 7)

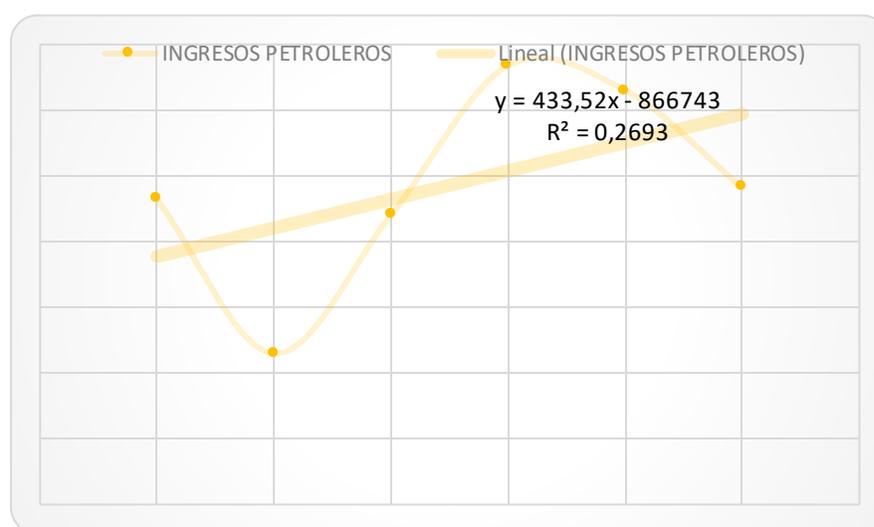


Figura 9. Ingresos petroleros Ecuador

Fuente: Ministerio de Finanzas

Los oleoductos ecuatorianos transportaron 142.53 millones de barriles de petróleo en el periodo analizado, lo que equivale a un promedio diario de 522.10 miles de barriles y una utilización del 64.5% de la capacidad de transporte diario de crudo instalada en el país en el Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y Oleoducto de Crudos Pesados (OCP). En similar período, el SOTE transportó 97.79 millones de barriles de petróleo, lo que correspondió a un promedio diario de 358.21 miles de barriles cada día, el 99.5% de la capacidad total. Mientras

que el OCP transportó 44.74 millones de barriles, igual a un promedio diario de 163.90 miles de barriles, el 36.4% de la capacidad total del oleoducto. (Banco Central de Ecuador, 2017, pág. 7)

Tabla 3.

Materias Procesada en refinarías del País

| Año | Período | Esmeraldas | Libertad | Amazonas | TOTAL | Otros (a) | Planta de Gas Shushufindi Gas asociado MM.PC* |
|-------------|-------------------|--------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--|
| 2015 | Enero-marzo | 5.33 | 3.51 | 1.82 | 10.66 | 0.08 | 0.0012 |
| | Abril-Junio | 5.20 | 3.85 | 1.64 | 10.69 | 0.08 | 0.0013 |
| | Julio-septiembre | 4.96 | 3.77 | 1.77 | 10.49 | 0.08 | 0.0013 |
| | Octubre-Diciembre | 6.40 | 3.95 | 1.85 | 12.20 | 0.08 | 0.0013 |
| | TOTAL | 21.90 | 15.07 | 7.08 | 44.04 | 0.33 | 0.0051 |
| 2016 | Enero-marzo | 9.56 | 3.62 | 1.83 | 15.02 | 0.01 | 0.0013 |
| | Abril-Junio | 9.27 | 2.37 | 1.83 | 13.46 | 0.07 | 0.0014 |
| | Julio-septiembre | 10.02 | 1.60 | 1.85 | 13.47 | 0.05 | 0.0013 |
| | Octubre-Diciembre | 9.83 | 1.52 | 1.67 | 13.02 | 0.08 | 0.0016 |
| | TOTAL | 38.68 | 9.11 | 7.18 | 54.96 | 0.22 | 0.0056 |
| 2017 | Enero-marzo | 9.71 | 1.33 | 1.82 | 12.86 | 0.07 | 0.0014 |
| | Abril-Junio | 8.38 | 2.71 | 1.82 | 12.91 | 0.07 | 0.0014 |
| | Julio-septiembre | 9.95 | 3.88 | 1.85 | 15.67 | 0.05 | 0.0016 |
| | TOTAL | 18.09 | 4.04 | 3.64 | 25.77 | 0.14 | 0.0028 |

Fuente: Ministerio de Finanzas

Entre julio y septiembre de 2017, la totalidad de petróleo procesado por las refinerías del país llegó a 15.67 millones de barriles, volumen superior en 21.4% y 16.4% con relación al trimestre anterior y tercer trimestre de 2016. Es muy importante recalcar que se ha mejorado mucho la explotación petrolera en cuanto a tecnología y nivel de participación estatal, ya que se ha dado mayor impulso a las empresas nacionales para la expansión, logrando empresas más competitivas y participativas en los proyectos petroleros a desarrollarse dentro del país. ENAP SIPETROL S.A. – ENAP SIPEC, ha sido una de las empresas que ha mantenido varios contratos con el estado, lo que representa una ventaja por tener seguridad en los proyectos que maneja.

2.3.3.5 Análisis de Variación en el precio del Petróleo

Los ingresos Petroleros dependen del nivel de producción y del precio de comercialización, estas dos variables determinan el valor final a percibir.

El volumen exportado por EP Petroecuador fue de 29.26 millones de barriles en el periodo de estudio, por un valor de USD 1,278.55 millones, a un precio promedio trimestral de USD 43.69 por barril. Las ventas externas fueron inferiores en volumen, pero superiores en valor y precio a las registradas en trimestre anterior y tercer trimestre de 2016. Existen varios factores y situaciones que incidieron en el precio del petróleo durante el año anterior. (Banco Central de Ecuador, 2017, pág. 13)

Se presentó un incremento en el precio del crudo al inicio de julio con respecto al cierre del mes anterior, explicado fundamentalmente por la disminución de la producción de crudo en los Estados Unidos en la última semana de junio. El 5 de julio, se produjo una caída importante en el precio debido a las reacciones de los inversionistas ante declaraciones de Rusia mediante las que se manifestó que no se quería acentuar la reducción de la producción planteada por la OPEP. No obstante, en la siguiente jornada, el precio se recuperó después de informes sobre incrementos de la demanda estadounidense de petróleo.

La suma de la producción nacional de derivados y su importación da como resultado la oferta de derivados. En el periodo analizado, el total de derivados llegó a 33.46 millones de barriles, superior en 10.4% y 9.2% con relación al trimestre anterior y tercer trimestre de 2016, respectivamente. De esta manera, se obtuvo un nivel con el cual se garantiza el abastecimiento de derivados en el mercado nacional. Finalmente, de forma referencial se examina la diferencia de ingresos y egresos entre la importación de GLP, diesel y su comercialización en el mercado nacional, considerando el costo total de las importaciones de estos derivados menos los ingresos

por sus ventas. Hasta septiembre de 2017, el ingreso por ventas internas de diesel, gasolina y GLP fue de USD 1,325.06 millones, mientras que el costo de su importación alcanzó los USD 2,112.81 millones, lo cual generó una diferencia de USD 787.75 millones, diferencia superior en 94.61% con relación a igual periodo de 2016. (Banco Central de Ecuador, 2017, pág. 8)

2.3.3.6 *Riesgo País*

El índice de riesgo país es un indicador simplificado de la situación de un país, que utilizan los inversores internacionales como un elemento más para tomar sus decisiones. Su análisis es relevante ya que de ello depende el nivel de interés de los inversores extranjeros y por tal el ingreso de fondos de otros países para realizar actividades productivas y generadoras de riqueza.

Como se muestra en la gráfica, el riesgo país de 2014 a 2015 ha incrementado significativamente, esto a razón de una serie de acciones tomadas por el anterior gobierno entre ellas: el incumplimiento en el pago de la deuda externa por varios años, el impulso de leyes y normativas que restringen el libre comercio con países extranjeros, los inconvenientes presentados en las relaciones comerciales y políticas con Estados Unidos, entre otras decisiones trascendentales que influyen de manera directa o indirecta a este indicador.

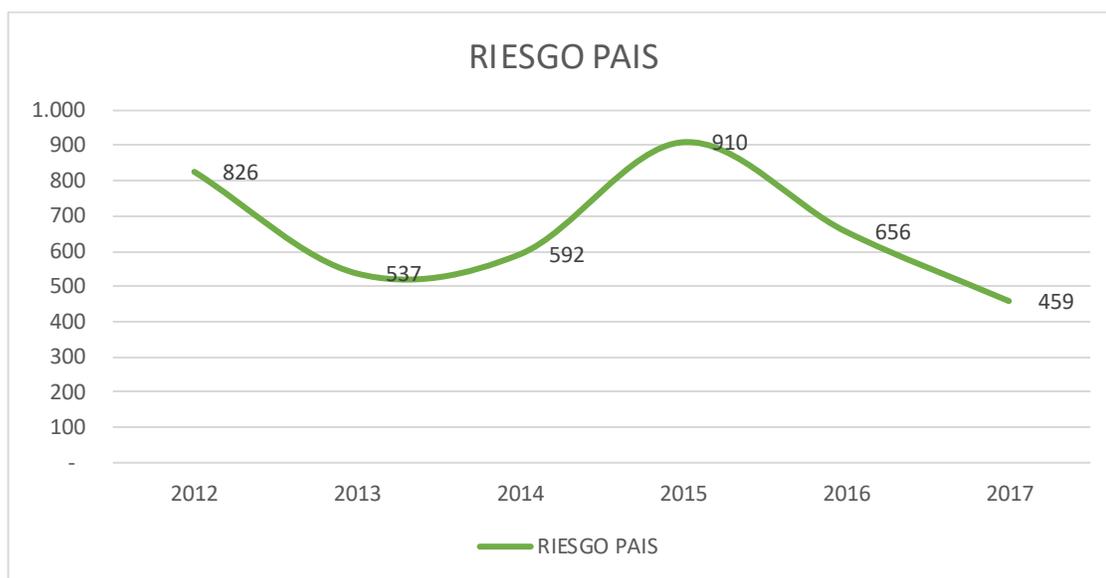


Figura 10. Evolución riesgo país ecuador

Fuente: Banco Central de Ecuador

Este indicador no ha sido favorable para el Ecuador donde se evidencia que las inversiones extranjeras han disminuido de forma constante desde el 2008, año en el cual se dispara el riesgo en el país, caso contrario sucede con los países vecinos, lo que ha puesto al país en desventaja de oportunidades y crecimiento económico. En el 2015 el riesgo país se ha mantenido alto llegando a 910 puntos, las cifras de calificación de riesgo país de Ecuador muestran cifras alarmantes. En pocos meses, prácticamente se duplicó la evaluación negativa que dan los expertos económicos internacionales a la situación financiera del país.

En el periodo 2016, la pobreza disminuyó del 37,6% al 22,5% y el coeficiente de desigualdad de Gini se redujo de 0,54 a 0,47 debido a que los ingresos de los segmentos más pobres de la población crecieron más rápido que el ingreso promedio. Sin embargo, estos logros están en riesgo debido a los bajos precios del petróleo y la apreciación del dólar. Contexto que fue agravado por un terremoto que afectó la zona costera noroccidental del país el 16 en abril de 2016. Entre 2014 y 2016, el desempleo urbano aumentó de 4,5% a 6,5% y el subempleo urbano

aumentó de 11,7% a 18,8%. En este mismo periodo, la pobreza y el coeficiente de Gini de desigualdad permanecieron básicamente estancados. En ausencia de una moneda local y ahorros fiscales, el gobierno se ha visto en la necesidad de reducir la aún alta inversión pública y contener el aumento del gasto corriente. Las autoridades también han movilizado diferentes fuentes de financiamiento externo y doméstico y se han realizado algunas reducciones del gasto. Así mismo, se han aplicado medidas temporales para aumentar los ingresos públicos no petroleros y restringir las importaciones. Estas políticas han permitido moderar temporalmente los efectos de los bajos precios del petróleo. (Banco Mundial, 2017)

Ecuador enfrenta el desafío de alcanzar los consensos políticos necesarios para adecuar su economía al nuevo contexto internacional, retomar una senda del crecimiento sostenible con mayor participación del sector privado y proteger los avances sociales logrados durante la bonanza. Será crítico mejorar la efectividad y progresividad de la política fiscal con el fin de lograr una consolidación que garantice la estabilidad macroeconómica a tiempo que se protege a la población más vulnerable y preserva la confianza del sector privado.

En un contexto en que la inversión pública no podrá continuar siendo motor del crecimiento, es indispensable una mejora sistemática en el clima de inversiones que promueva una mayor participación privada y agilice la movilidad del capital y del trabajo a actividades emergentes. Un sector privado más robusto y flexible podría ayudar a diversificar la economía ecuatoriana, aumentar su productividad y generar empleos de calidad con el fin de promover el desarrollo y continuar con la reducción de la pobreza. (Banco Mundial, 2017)

2.3.3.7 Social

Si bien es cierto la actividad petrolera es uno de los pilares fundamentales para el crecimiento económico del Ecuador su desarrollo durante décadas ha tenido gran oposición a

nivel social debido a que su desarrollo afecta indiscutiblemente a los habitantes de ciertas etnias que se encuentran asentadas en el sector amazónico donde se desarrolla esta actividad. A partir de estos hechos el Estado y las empresas petroleras se han visto en la necesidad de precautelar la vida de los habitantes de estas zonas. El Gobierno a través de la Constitución de la República del Ecuador expedida en el año 2008 fomenta una nueva forma de convivencia a través del SUMAK KAWSAY en el cual se contemplan la priorización del ser humano con el fin de brindarle seguridad y priorizar su vida y seguridad. Instituciones del Estado apoyan al gobierno a mediante el plan de mejoramiento de vivienda se destaca el organismo llamado MIDUVI, es encargado de llevar a cabo planes de vivienda digna, en sectores rurales y de escasos recursos, estos planes se desarrollan con fondos fiscales al igual que donaciones de empresas privadas, lo cual va generando el aumento de responsabilidad social del sector económico. Este proyecto se encuentra en todas las regiones del país, en la amazonia las empresas que apoyan al mejoramiento de vida de los habitantes son las que se dedican a la explotación de pozos petroleros.

En el caso de las empresas petroleras ENAP SIPETROL S.A. – ENAP SIPEC como tal reconoce la Responsabilidad Social como una contribución activa y voluntaria al mejoramiento social, económico y ambiental, que conlleva a elevar de manera sostenida el valor agregado hacia todos los grupos de interés con los que interactúa en el cumplimiento de sus actividades. La empresa ha desarrollado planes estratégicos que permiten mitigar el impacto de los químicos en los habitantes de la zona, así como también promueve y lleva a cabo campañas de salud para brindarles un mejor estilo de vida tanto a sus empleados como habitantes de la zona para evitar enfermedades que se deriven de la explotación petrolera.

2.3.3.8 Tecnológico

Como es normal la tecnología ha estado en constante evolución o actualización, y es notorio a los ojos de toda la sociedad. Es por ello que todos los sectores de la sociedad deben estar atentos a los avances beneficiosos para el tipo de actividad que realizan. En el sector petrolero se han presentado estudios que ofrecen nuevas técnicas de extracción al igual que en el mercado se han dado a conocer los avances tecnológicos en maquinaria de perforación, extracción y transporte de petróleo y sus derivados. Uno de los estudios más prometedores presentados en cuanto a nuevas técnicas de extracción ha sido el presentado por el equipo de investigación de la Universidad de Bristol, Science and Technology Facilities Council (STFC) y el ISIS Neutron Source, esta investigación ha llamado la atención del sector petrolero mundial ya que poseen la particularidad de ser más eficientes y respetuosas con el medio ambiente que las utilizadas en la actualidad por todas las grandes industrias.

Las técnicas se basan en nuevos aditivos para tratar el dióxido de carbono, en uno de los procesos más importantes para extender la vida de las reservas hidrocarburíferas. El nuevo aditivo se ha denominado TC14, el dióxido de carbono líquido, potenciado con este nuevo aditivo, es una alternativa eficaz, económica, no tóxica, no inflamable y ambientalmente responsable frente a los solventes petroquímicos convencionales. Incluso el uso de agua como disolvente, por ejemplo, trae también otros problemas, ya que después de ser utilizada para extraer el aceite de las rocas requiere de una profunda limpieza antes de poder ser empleada de nuevo, mientras que el dióxido de carbono líquido puede volver a utilizarse de inmediato. En consecuencia, se gana un valioso tiempo desde el punto de vista operativo.

Las innovaciones tecnológicas más importantes aplicadas en Latinoamérica es la perforación horizontal de pozos, además de la reinyección de residuos a la tierra y no a la

superficie, el aprovechamiento del gas que se quema en las antorchas, el soterramiento de los tubos que conducen el crudo, entre otras. Todos los avances tecnológicos existentes hasta la actualidad son muy beneficiosos y aplicables en la empresa, los mismos que representan un mejoramiento en costos y niveles de producción, la implementación de las nuevas técnicas al igual que la adquisición de nueva maquinaria implica una inversión alta, la misma que puede ser cubierta directamente por los accionistas o accediendo a un medio de financiamiento.

2.3.3.9 Ambiental

Dentro de los cambios realizados en cada sector productivo del Ecuador contemplados en el Código Orgánico de la Producción, se encuentra considerado también el sector Hidrocarburífero, en el cual las empresas que explotan petróleo o minerales en distintos lugares deben acatar varias disposiciones legales entre ellas la responsabilidad social y ambiental de los lugares en los que operan.

Los cambios o reformas realizadas a la Ley de Hidrocarburos van desde el sistema de concesión de explotación, regalías al estado, renegociación del valor por barril explotado, utilidades a trabajadores y responsabilidad social y ambiental. El último punto fue considerado ya que las empresas internacionales que han explotado el petróleo del país no han tomado en cuenta el impacto ambiental que causaron en la amazonia, logrando afectar a la flora y fauna del lugar, al igual que la contaminación de fuentes hídricas lo que perjudicaba a las comunidades aledañas a los lugares de explotación.

De tal manera las acciones realizadas por las distintas empresas en cuanto al cuidado ambiental deben estar sustentado mediante proyectos presentados a la sociedad en sí, logrando cumplir con una de los principios del Buen Vivir que es el aseguramiento de la vida digna y sustentabilidad del ecosistema en el que vivimos. Con este fin, los nuevos proyectos de

explotación deben considerar aspectos que antes eran ignorados por las empresas, tales como utilización de maquinaria con tecnología de punta, la misma que debe ser aquella que cause menos daño ambiental al momento de la explotación. De la misma manera debe impulsar la creación de plazas de trabajo para los habitantes aledaños al proyecto, y garantizar la realización de mejoras para las comunidades aledañas, tales como carreteras o calles para el mejoramiento del transporte y comunicación las comunidades. Todas estas actividades deben ser llevadas a cabo siempre en miras de no interrumpir la paz en la convivencia entre naturaleza y sociedad moderna.

Como conclusión el Ecuador ha sido uno de los países más interesados en priorizar el ámbito ambiental sobre la explotación de riqueza, ya que siendo uno de los países con más biodiversidad, debe ser el que impulse la preservación de los recursos naturales. El adecuado manejo del medio ambiente es uno de los pilares fundamentales planteados en el cambio de la matriz productiva, ya que adicionalmente que se busca desarrollar sectores económicos vulnerables lo que se busca es proteger la biodiversidad que es atacada por las grandes industrias como la petrolera, industria que mayor huella ecológica dejado en el país. El impulso del cuidado ambiental ha generado la creación de leyes que exigen a las organizaciones mantener planes o actividades que mitiguen el impacto ambiental de las actividades que realizan, lo que implica un gasto adicional en cada uno de los proyectos, por tal motivo se puede considerar como una amenaza para la organización debido a que disminuye el nivel de ingresos percibidos.

2.3.4 Análisis del microambiente

El análisis del microambiente es una búsqueda de aspectos claves de la organización para determinar los factores sobre los cuales se puede actuar directamente, de tal manera que se establezcan decisiones para superar las debilidades y aumentar las fortalezas. Para el análisis de

Microambiente se utilizará la herramienta de análisis de las 5 Fuerzas de Porter, y que se muestra en la gráfica a continuación.



Figura 11. Análisis de las cinco Fuerzas de Porter

Fuente: Adaptado de Porter (1987)

2.3.4.1 Rivalidad entre Competidores

En el sector de explotación de crudo y prestación de servicios petroleros existen varias empresas que ofrecen sus servicios en Ecuador entre esas están: Halliburton S.A., XACEVS Cía. Ltda., Agip S.A., Petroecuador, Geopetsa, Smart Pro S.A., estas empresas son las que satisfacen las necesidades de los clientes existentes en el mercado. Dentro del campo de explotación petrolera existen un sinnúmero de competidores tanto extranjeros como nacionales, por lo que en el campo que más se destaca ENAP SIPETROL S.A. – ENAP SIPEC es en la prestación de servicios petroleros y explotación de pozos petroleros. A continuación, se realiza un resumen de

las empresas petroleras que operan dentro del país, quienes representan a los competidores directos de ENAP SIPETROL – SIPEC; así como el correspondiente análisis de los factores de mayor interés que permiten identificar a las empresas que representan un mayor peligro en el mercado y que por tal se constituyen en un referente de la actividad de exploración y explotación.

Tabla 4.

Análisis de Competidores

| | MAQUINARIA | TALENTO HUMANO | NIVEL DE SATISFACCIÓN DE LOS CLIENTES | RESPONSABILIDAD SOCIAL | TOTAL |
|-------------------------|------------|----------------|---------------------------------------|------------------------|-------|
| ENAP SIPEIROL | 3 | 5 | 4 | 4 | 16 |
| AGIP OIL | 4 | 4 | 4 | 3 | 15 |
| ANDES PEIRO LEUM | 4 | 5 | 3 | 3 | 15 |
| EP PEIRO ECUADOR | 3 | 3 | 5 | 5 | 16 |
| PEIRO RIVA | 4 | 4 | 3 | 4 | 15 |
| INTERPEC | 4 | 4 | 3 | 4 | 15 |
| PEIRO AMAZONAS | 4 | 5 | 4 | 4 | 17 |
| PEIRO BELL | 4 | 4 | 4 | 3 | 15 |
| PEIRO ORIENTAL | 4 | 4 | 4 | 3 | 15 |
| REPSOL YPF | 5 | 4 | 5 | 2 | 16 |
| TECPECUADOR | 4 | 4 | 5 | 3 | 16 |

Según el resumen presentado en el cuadro anterior se pudo determinar que la empresa con mayor puntaje fue Petroamazonas, es una empresa pública ecuatoriana dedicada a la exploración y producción de hidrocarburos opera 20 bloques, 17 ubicados en la Cuenca Oriente del Ecuador y tres en la zona del Litoral. Esta empresa representa una gran competencia para ENAP SIPETROL – SIPEC ya que por ser una empresa pública tiene preferencia en el otorgamiento de contratos, ofrecidos por el estado. Además de la gran capacidad operativa que esta posee. De igual manera

se pueden considerar competidores fuertes a Petroecuador, Repsol YPF y Tecpecuador estas empresas cuentan con diferentes puntos fuertes, por lo cual se debe analizar las actividades que realizan las empresas en cada uno de los puntos para poder establecer una estrategia que permita a ENAP SIPETROL- ENA SIPEC fortalecer cada uno de los puntos analizados. Una vez analizada la competencia que posee la empresa en el país se ha podido determinar que uno de los puntos más débiles es la calidad de maquinaria que posee, lo que representa una desventaja dentro del mercado, ya que las empresas que representan competencia directa son empresas grandes con tecnología de punta.

2.3.4.2 Poder de negociación con los Clientes

ENAP SIPETROL S.A – ENAP SIPEC es una empresa que posee contratos y convenios firmados con el estado a largo plazo, de tal manera la empresa no posee gran interés en impulsar su poder de negociación con otros clientes. Es muy importante considerar que en el futuro se presentaran nuevos proyectos dentro del país por lo cual se debe proponer mejorar y perfeccionar las estrategias de negociación que permitan a la empresa poder mantenerse en el mercado y seguir siendo líder del sector.

2.3.4.3 Poder de negociación con los Proveedores

Para asegurar un producto de calidad, es muy necesario poder determinar que proveedores satisfacen las necesidades de la empresa y posteriormente satisficieran la de los clientes, asegurando el proceso productivo hasta llegar al producto final, lo que ayuda al posicionamiento estratégico dentro del mercado. Las estadísticas confirman la importancia de ser una buena compañía y una parte trascendental de la misma en contar con proveedores eficientes y responsables, logrando con eso una ventaja competitiva que permita alcanzar los objetivos y satisfacer las necesidades de los clientes, a través de la excelencia, eficiencia y eficacia. Para lo

cual se realizó el siguiente análisis que corresponde al análisis de concentración y antigüedad de los proveedores.

a.- Concentración

Tabla 5.

Análisis de concentración y antigüedad de los proveedores

| | Proveedor | Saldo al 31-12-2017 | % |
|----|---------------|---------------------|-------------|
| 1 | ARCOLANDS | 773.300,11 | 19% |
| 2 | TUSCANY | 569.800,08 | 14% |
| 3 | TENARIS | 407.000,06 | 10% |
| 4 | SCHLUMBERGER | 366.300,05 | 9% |
| 5 | WEATHERFORD | 366.300,05 | 9% |
| 6 | SERVISIL VA | 244.200,03 | 6% |
| 7 | SENAPRO | 203.500,03 | 5% |
| 8 | BINARIA | 122.100,02 | 3% |
| 9 | BAKER | 81.400,01 | 2% |
| 10 | PETROGUARD | 81.400,01 | 2% |
| | Varios | 854.700,12 | 21% |
| | Total | 4.070.000,57 | 100% |

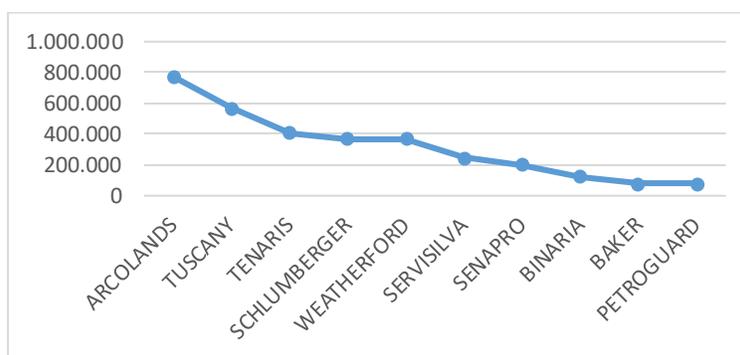


Figura 12. Top 10 proveedores

Fuente: ENAP SIPETROL – SIPEC S.A.

b.- Antigüedad

Tabla 6.

Antigüedad de Cuentas por pagar Proveedores

| Análisis Vencimiento | Monto | % |
|-------------------------------|--------------|--------|
| Corriente | 219.780,03 | 5,40% |
| Vencimiento 0 a 30 días | 3.835.568,54 | 94,24% |
| Vencimiento 31 a 60 días | -12.210,00 | -0,30% |
| Vencimiento de 61 a 90 días | 1.221,00 | 0,03% |
| Vencimiento de 91 a 180 días | -4.070,00 | -0,10% |
| Vencimiento de 181 a 360 días | 0,00 | 0,00% |
| Mayores a 360 días | 29.711,00 | 0,73% |
| Total proveedores al 31-12-15 | 4.070.000,57 | |

Fuente: ENAP SIPETROL – SIPEC S.A.

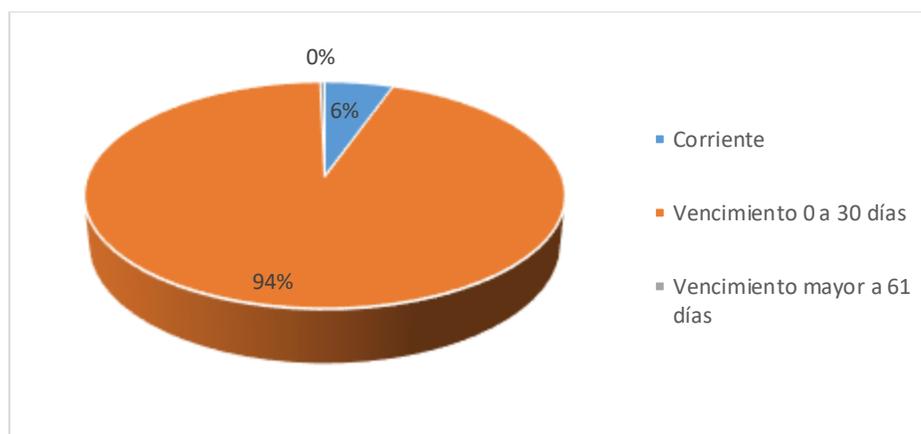


Figura 13. Análisis Antigüedad Proveedores

Fuente: ENAP SIPETROL – SIPEC S.A.

Una vez realizado nuestro análisis se puede concluir que el 5.4 % de las cuentas por pagar han sido cancelados en un plazo corriente y el 94% en un plazo de 0 a 30 días, así mismo se cumple con la política de pago de un plazo máximo de 30 días y por otra parte se determina que

no existe la dependencia de un proveedor por lo que el poder de negociación lo tiene ENAP SIPETROL S.A. – ENAP SIPEC.

2.3.4.4 Productos Sustitutos

En base al modelo contractual que rige al Estado ecuatoriano con ENAP SIPETROL S.A. – ENAP SIPEC, se estipula que el servicio por el cual la Compañía tendrá ingresos será por el número de barriles que sean extraídos de los campos concedidos para la prestación del servicio, por lo cual no existe un servicio sustituto de a la explotación de pozos petroleros.

2.3.4.5 Nuevos Competidores

Lo que se pretende determinar en este punto son las barreras de entrada establecidas en el mercado en el que opera la empresa y por consecuencia el nivel de riesgo que enfrenta la misma. Dentro del mercado petrolero las barreras para operar son muy altas, porque, uno de los factores más importantes es el dinero o inversión con la que se debe poner en marcha el negocio, el monto es muy elevado por el tipo de maquinaria que debe adquirir además de la adecuación de espacios físicos para la extracción o prestación de servicios, es por eso que pocas empresas nacionales se han inmiscuido en este sector económico, la mayoría de empresas posicionadas son extranjeras y la más grande empresa ecuatoriana petrolera es del estado.

Otra de las barreras importantes existentes es el cumplimiento de normativa legal vigente en el Ecuador, entre las cuales están: Ley de hidrocarburos, Ley de Régimen Tributario Interno, Código de Trabajo, Normativas Medioambientales, entre otras. Hay que considerar que este es una de las barreras más grandes en el País, ya que representa un riesgo en la realización del trabajo. De la misma manera hay que considerar los limitantes de recursos naturales en el país, ya que las concesiones se dan por el número de pozos petroleros existentes, esta es otra barrera de entrada muy alta y casi difícil de superar, ya que existen empresas posicionadas, fuertes con la

capacidad instalada de poder administrar cualquier tipo de pozo, sea nuevo o ya en etapa de finalización.

De igual forma un factor relevante es la capacidad de innovación, la presentación de tecnología de punta para el mejoramiento de procesos. Así se determina que dentro del mercado en el que se desarrolla la organización posee un acceso limitado, pero no imposible, de tal manera que existe un riesgo bajo, pero que debe ser monitoreado para el aseguramiento de las actividades y generación de ingresos futuros, por lo tanto, esto representa una oportunidad para la empresa.

2.3.5 Análisis Interno

El análisis interno de la empresa determina cuáles son las fortalezas y debilidades, con la finalidad de mantener y desarrollar una ventaja competitiva, para el análisis se utilizara la herramienta Cadena de Valor, ya que es un enfoque de análisis gerencial que facilita la visión y perspectiva de una organización o un producto y las interrelaciones que existen o deben existir en función de solucionar un problema o mejorar los resultados del funcionamiento interno con una visión externa, se muestra a continuación.

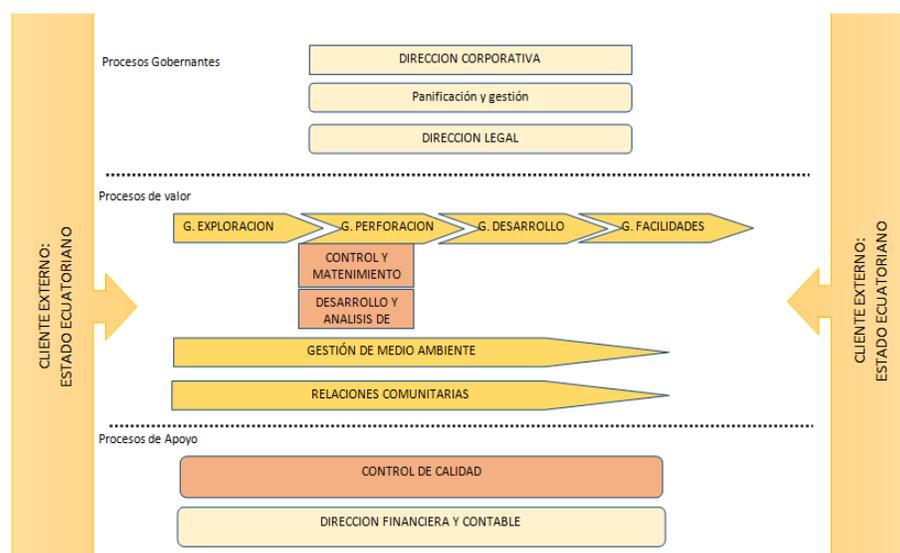


Figura 14. Cadena de valor ENAP SIPETROL – SIPEC

Fuente: ENAP SIPETROL – SIPEC S.A.

2.3.5.1 Procesos gobernantes

Dirección Corporativa

Planificación y Gestión. - La actividad principal que se lleva a cabo en el área es asesorar a la Gerencia General y al Equipo Ejecutivo en el desarrollo de la Gestión Estratégica de ENAP - SIPEC, para lo cual lidera los procesos de definición y afinamiento de la estrategia corporativa, así como su estructuración, ejecución y evaluación. Con ello se busca sustentar el proceso de mejoramiento continuo como pilar para la consecución de la Visión de ENAP - SIPEC en Ecuador.

Dirección Legal. - Coordina la preservación de la seguridad jurídica de la organización y los intereses de la misma. La función principal de esta área es direccionar a la alta gerencia en temas legales que se deben cumplir en el desarrollo normal de las actividades al igual que en nuevos proyectos que estén por ser implementados.

2.3.5.2 *Procesos de valor*

Exploración. -En el área de exploración se realizan las actividades de búsqueda de petróleo o gas, esta búsqueda se realiza mediante el estudio geológico del suelo, para el cual se usa herramientas como mapas topográficos. De igual manera en el área se realizan análisis de mejoramiento en técnicas de exploración para la reducción de costos.

Perforación. - El área de perforación está encargada de realizar actividades tales como inteligencia de mercado, identificación de prospectos viables, liderazgo de equipos para evaluación de oportunidades, diseño de estrategia de negociación y de ofertas y, la elaboración de estrategias de crecimiento.

Desarrollo. -Esta área está basada en el control y supervisión de las actividades de explotación y transporte de crudo, es la que garantiza el desarrollo adecuado de cada uno de los procesos y de las personas encargadas de llevarlos a cabo.

Facilidades. - El objeto de esta área es la búsqueda continua de nuevas tecnologías para ser aplicadas en todo el proceso de extracción de petróleo, que aporten a poseer una ventaja competitiva dentro del mercado, en la actualidad la maquinaria no ha sido renovada hace 5 años atrás.

Gestión de Medio Ambiente. - Esta área se enfoca en la mejora continua de procesos y proyectos para que estos sean viables y productivos a largo plazo. De esta forma se está generando beneficios y evitando cualquier impacto negativo. En el área se plantea objetivos y metas sostenibles para el buen desempeño industrial en relación al medio ambiente. Para el efecto, se trabaja de cerca y se desarrollan programas de administración ambiental que sean acordes a las políticas de la organización. **ENAP SIPETROL – SIPEC** mantiene, como una

importante prioridad, el fortalecimiento de las responsabilidades corporativas y civiles con el Medio Ambiente. Las actividades de responsabilidad ambiental de la organización son permanentes, siempre en fiel cumplimiento de la norma vigente del país. (SERTECPET, 2018)

Relaciones Comunitarias. - ENAP SIPETROL – SIPEC es una comunidad productiva y considera a todos los actores dentro de su cadena de valor. Por ello, no solo practica la Responsabilidad Social Corporativa, sino que la vive en cada una de sus acciones como parte de su filosofía de producción ética y sustentable. La organización contribuye activamente con la sociedad de manera voluntaria para el mejoramiento continuo de la comunidad en donde se desarrolla. Ya sea en el ámbito social, ambiental o económico, la organización actúa con miras a la generación de valor agregado para todas las partes interesadas. (SERTECPET, 2018)

2.3.5.3 Procesos de apoyo

Control de Calidad. - El área se encarga de la estructuración de los procesos de manera que permita a la organización “desarrollar y planificar la gestión de la calidad en relación a los servicios y operaciones de producción. Se plantean metodologías para la resolución de problemas potenciales y por lo tanto se puede prevenir y contar con acciones para solucionar los problemas reales” (SERTECPET, 2018).

Dirección Financiera y Contable.- Esta área es la encargada de la coordinación del proceso de planificación financiera, la misma que realiza las proyecciones de flujos de caja en el corto y mediano plazo, al igual que garantiza el cumplimiento de la normativa contable y tributaria vigente, además es la encargada de dar el seguimiento a la Planificación Financiera que se elabora al inicio del año, la revisión se lo realiza de manera trimestral se revisa y se ajusta (de ser necesario) según el presupuesto elaborado.

2.3.6 Matriz FODA

Tabla 7.

Matriz F.O.D.A.

| <u>FODA</u> | |
|---|---|
| FORTALEZAS | OPORTUNIDADES |
| 1. Experiencia en el sector petrolero nacional e internacional. 2. Buenas relaciones con organismos de control por parte del Departamento Legal. 3. Excelente manejo del departamento de Medio Ambiente. 4. Buena comunicación con la comunidad en donde se lleva a cabo la extracción de crudo. 5. Buen manejo de la Planificación Financiera por parte de la Dirección Financiera y Contable. | 1. No existen productos sustitutos. 2. Crecimiento del sector petrolero impulsado por el Gobierno actual 3. Preferencia estatal por los años de negociaciones en contratos de extracción 4. Alta exigencia ambiental y social por parte del estado para el otorgamiento de contratos. 5. Acceso limitado para nuevas empresas en el sector. 6. Recuperación sostenida del valor del petróleo |
| DEBILIDADES | AMENAZAS |
| 1. Maquinaria utilizada no renovada. 2. Portafolio de Clientes limitado. 3. Innovación en procesos. | 1. Recesión de la economía ecuatoriana reflejada en los índices económicos tales como PIB e Inflación. 2. El mercado ecuatoriano es considerado uno de los más riesgosos para operar. 3. Aranceles elevados para importación de maquinaria. |

Fuente: ENAP SIPETROL – SIPEC S.A.

2.3.6.1 Matriz de Factores Internos

La ponderación se realizará mediante una matriz EFI (evaluación de factores internos), se asignará peso a cada factor entre 0 y 1.0, se calificará con un valor entre 1 y 4 dependiendo el impacto que tengan los mismos en la compañía. Un promedio mayor a 2.5 indica que la empresa tiene altas potencialidades.

Tabla 8.

Factores Determinantes del éxito – Fortalezas

| Factores determinantes del éxito | Peso | Impacto | Ponderación |
|--|-------------|---------|-------------|
| Fortalezas | | | |
| 1. Experiencia en el sector petrolero nacional e internacional. | 0,15 | 3 | 0,45 |
| 2. Buenas relaciones con organismos de control por parte del Departamento Legal. | 0,15 | 3 | 0,45 |
| 3. Excelente manejo del departamento de Medio Ambiente. | 0,15 | 4 | 0,60 |
| 4. Buena comunicación con la comunidad en donde se lleva a cabo la extracción de crudo. | 0,15 | 4 | 0,60 |
| 5. Buen manejo de la Planificación Financiera por parte de la Dirección Financiera y Contable. | 0,15 | 3 | 0,45 |
| Debilidades | | | |
| 1. Maquinaria utilizada no renovada. | 0,15 | 2 | 0,30 |
| 2. Portafolio de Clientes limitado. | 0,05 | 1 | 0,05 |
| 3. Innovación en procesos. | 0,05 | 2 | 0,10 |
| Total | 1,00 | | 3,00 |
| FORTALEZAS IMPORTANTE | 4 | | |
| FORTALEZAS MENOR | 3 | | |
| DEBILIDAD IMPORTANTE | 2 | | |
| DEBILIDAD MENOR | 1 | | |

Dentro de las fortalezas identificadas posterior al análisis interno de la empresa se ha tratado de determinar cuál es el impacto de cada una de estas, de tal manera se ha considerado

que las fortalezas 1, 2 y 5 tienen un impacto 3, debido a que todos los procesos se encuentran considerados dentro del marco legal que rige el sector, por lo cual las fortalezas mencionadas son necesarias para sobresalir en el mercado petrolero. Mientras que las fortalezas 3 y 4 son indispensables al momento de una adjudicación de contrato con el gobierno.

Dentro de las debilidades se ha asignado un peso de 0.15 e impacto de 2 a la debilidad 1 considerado que la maquinaria es una parte fundamental dentro del giro del negocio, ya que si no se posee una maquinaria con tecnología actualizada se puede perder oportunidades de negocio, el mismo análisis se ha considerado en la debilidad 3 ya que la innovación no solo es importante en la maquinaria, sino también en los procesos de producción y administrativos, aportando al mejoramiento en los tiempos de ejecución de los procesos. La debilidad 2 se ha considerado de bajo impacto ya que el mayor y más importante cliente es el Estado, por lo cual es normal que el portafolio de clientes sea limitado o muy corto.

2.3.6.2 Matriz de Factores Externos

La ponderación se realizará mediante una matriz EFE (evaluación de factores externos), se asignará peso a cada factor entre 0 y 1.0, se calificará con un valor entre 1 y 4 dependiendo el impacto que tengan los mismos en la compañía. Un promedio mayor a 2.5 indica que la empresa tiene altas potencialidades.

Tabla 9.*Factores Determinantes del éxito – Fortalezas*

| Factores determinantes del éxito | Peso | Impacto | Ponderación |
|--|-------------|----------------|--------------------|
| Oportunidades | | | |
| 1. No existen productos sustitutos. | 0,15 | 3 | 0,45 |
| 2. Crecimiento del sector petrolero impulsado por el Gobierno actual | 0,15 | 4 | 0,60 |
| 3. Preferencia estatal por los años de negociaciones en contratos de extracción | 0,15 | 4 | 0,60 |
| 4. Alta exigencia ambiental y social por parte del estado para el otorgamiento de contratos. | 0,15 | 4 | 0,60 |
| 5. Acceso limitado para nuevas empresas en el sector. | 0,05 | 3 | 0,15 |
| 6. Recuperación sostenida del valor del petróleo | 0,10 | 4 | 0,40 |
| Amenazas | | | 0,00 |
| 1. Recesión de la economía ecuatoriana reflejada en los índices económicos tales como PIB e Inflación. | 0,05 | 1 | 0,05 |
| 2. El mercado ecuatoriano es considerado uno de los más riesgosos para operar. | 0,10 | 2 | 0,20 |
| 3. Aranceles elevados para importación de maquinaria. | 0,10 | 2 | 0,20 |
| TOTAL | 1,00 | | 3,25 |
| OPORTUNIDAD IMPORTANTE | 4 | | |
| OPORTUNIDAD MENOR | 3 | | |
| AMENAZA IMPORTANTE | 2 | | |
| AMENAZA MENOR | 1 | | |

Fuente: Roberto Burbano

Después de haber realizado en análisis externo de la empresa se han identificado las posibles oportunidades y amenazas, se ha procedido a determinar el peso y el impacto de cada una de estas, logrando jerarquizar según la importancia de cada uno. Dentro de las oportunidades se consideró que la oportunidad 5 es la que menos impacto tiene debido a que en los últimos años no se han registrado nuevas empresas en el sector petrolero, la oportunidad 1 también se consideró como una oportunidad menor, ya que con el pasar de los años la industria

automovilística busca avances en tecnologías alternativas para la movilización, y por último se consideró que las oportunidades 2, 3, 4 y 6 son oportunidades importantes ya que afectan directa e inmediatamente a las operaciones diarias de la empresa y sobre las cuales se deben establecer las estrategias a corto y largo plazo. Por otro lado, las amenazas que han sido identificadas como importantes son las número 2 y 3 debido a que son limitantes para poder obtener inversión extranjera y poder adquirir maquinaria con tecnología nueva.

CAPÍTULO III

DIAGNOSTICO FINANCIERO

El análisis financiero se basa en el estudio de la información contable por medio de la aplicación de ratios financieros y análisis histórico de la información. Los balances financieros son un reflejo de la situación económica y financiera de la empresa, por lo cual si se desea saber el origen y comportamiento de las cuentas se debe realizar un análisis financiero.

Todos los componentes de los diferentes estados financieros tienen un efecto dentro de la estructura contable de la empresa, el cual se debe cuantificar y calificar según el efecto de cada cuenta, Identificar las características financieras y económicas de la compañía permite identificar las oportunidades y amenazas para poder establecer planes y estrategias que permitan seguir creciendo a la empresa.

En el análisis financiero se realizará el análisis vertical y horizontal de los estados financieros de igual forma se aplicarán índices o razones financieras, de tal manera se realizará el análisis integral de la información, la aplicación individual o aislada de cada uno de los pasos no es de gran relevancia ya que no representan una utilidad importante para poder emitir un diagnóstico real de la empresa. Para el desarrollo del análisis financiero se van a tomar en cuenta los Estados Financieros General y de Resultados de la empresa ENAP SIPETROL – SIPEC S.A., correspondientes a los periodos 2015 al 2017.

3.1 Análisis horizontal y vertical de estados financieros

3.1.1 Análisis Vertical

El análisis vertical consiste en establecer el porcentaje de participación que tiene cada cuenta dentro del grupo a la que pertenece en el estado financiero analizado. Lo cual facilita la determinación de la composición y estructura de los estados financieros. El análisis vertical es útil para una adecuada toma de decisiones, ya que permite estudiar si la distribución entre activos, pasivos y patrimonios es adecuada según el giro del negocio de la empresa. Es importante entender que el análisis vertical es una pieza necesaria dentro del análisis financiero, ya que si solo se realiza este paso no se podrá tener una visión global del resultado de las estrategias aplicadas durante el año de estudio.

Tabla 10.

Análisis Vertical Balance General 2013 – 2017

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <u>BALANCE GENERAL</u> | | | | | |
| ACTIVOS | | | | | |
| Activos corrientes | | | | | |
| Efectivo y bancos | 3,20% | 1,36% | 0,10% | 4,56% | 5,60% |
| Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar | 10,56% | 10,82% | 15,05% | 10,29% | 16,14% |
| Cuentas por cobrar a compañías relacionadas | 2,65% | 2,65% | 0,02% | 0,03% | 0,09% |
| Inventario | 0,05% | 0,05% | 3,03% | 2,67% | 3,20% |
| Impuestos por recuperar | 0,53% | 0,02% | 0,36% | 1,04% | 0,67% |
| Otros activos | 0,41% | 0,42% | 0,05% | 0,20% | 0,52% |
| Total activos corrientes | 17,40% | 15,33% | 18,61% | 18,80% | 26,22% |
| Activos no corrientes | | | | | |

CONTINÚA 

| | | | | | |
|------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Propiedades, planta y equipos | 78,51% | 79,74% | 79,21% | 79,32% | 71,95% |
| Activos por impuestos diferidos | 4,09% | 4,93% | 2,18% | 1,89% | 1,82% |
| Total activos no corrientes | 82,60% | 84,67% | 81,39% | 81,20% | 73,78% |
| Total activos | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% |

PASIVO Y PATRIMONIO

PASIVOS

Pasivos corrientes

| | | | | | |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar | 1,66% | 1,48% | 2,67% | 2,61% | 3,18% |
| Cuentas por pagar a entidades relacionadas | 59,62% | 65,68% | 62,02% | 73,01% | 66,32% |
| Impuestos por pagar | 1,99% | 1,89% | 0,93% | 1,70% | 1,91% |
| Provisiones | 7,67% | 7,25% | 5,33% | 5,18% | 5,00% |
| Total pasivos corrientes | 70,94% | 76,30% | 70,96% | 82,51% | 76,41% |

Pasivos no corrientes

| | | | | | |
|---------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Obligaciones por beneficios definidos | 0,46% | 0,46% | 0,56% | 0,95% | 0,85% |
| Obligación por retiro de bienes | 0,31% | 0,42% | 0,43% | 1,04% | 0,95% |
| Total pasivos no corrientes | 0,78% | 0,88% | 0,98% | 1,99% | 1,80% |
| Total pasivos | 71,72% | 77,18% | 71,94% | 84,50% | 78,21% |

PATRIMONIO

| | | | | | |
|-----------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Capital asignado | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Resultados acumulados | 28,28% | 22,82% | 28,05% | 15,50% | 21,79% |
| Total patrimonio | 28,28% | 22,82% | 28,06% | 15,50% | 21,79% |
| Total pasivos y patrimonio | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% |

Al analizar de forma vertical los Estados Financieros de la empresa, se ha obtenido los siguientes resultados.

En primer lugar, se ha partido del análisis de las cuentas generales que forman el Estado Financiero, siendo estas el Activo, Pasivo y Patrimonio. El activo es el monto de referencia, ya que partimos de la teoría de la ecuación contable ($\text{Activo} = \text{Pasivo} + \text{Patrimonio}$), de esta manera se ha determinado que durante los años 2013 al 2017 se ha mantenido una estructura de 70% de Pasivo y 30% Patrimonio, que ciertamente ha variado en puntos porcentuales como se puede evidenciar en la tabla anterior, pero en general se ha mantenido.

La estructura refleja que la empresa tiene una política acerca de poder financiar sus actividades por medio de la adquisición de obligaciones con instituciones financieras, pero no en su totalidad ya que podrían poner en riesgo su liquidez.

El Activo mantiene una estructura casi uniforme durante cada año, ya que el activo corriente representa el 18% y no corriente representan el 82% respectivamente en cuanto a la totalidad del activo, esta estructura es lógica ya que en el activo no corriente se encuentra la cuenta de Propiedad Planta y Equipo, cuenta que es una de las más importantes dentro del giro del negocio de ENAP SIPETROL - SIPEC.

En el activo corriente una de las cuentas más relevantes y con mayor porcentaje de participación es Cuentas por cobrar relacionadas las mismas que reflejan el nivel de ventas a crédito que se han realizado, lo cual impacta de manera directa a la liquidez de la empresa.

El activo no corriente la cuenta más representativa es la de Propiedad Planta y equipo, en los tres años analizados esta cuenta conforma más del 80% de los no corrientes, lo que refleja el giro del negocio, ya que por la actividad que es la explotación y prestación de servicios petroleros

el mayor recurso es la maquinaria que maneja para la explotación al igual que el equipo tecnológico de transporte y de manipulación técnica para el cumplimiento de las actividades requeridas en cada uno de sus proyectos. Por otro lado, en el grupo de Pasivos la estructura entre corrientes y no corrientes en los tres años han tenido una participación de 90% y 10% respectivamente. La composición del Patrimonio durante los tres años ha conservado los mismos porcentajes, el rubro más representativo es el de resultados acumulados con un 23% de participación en promedio durante los cinco años, las misma que representa el 99.99% del total del patrimonio.

Tabla 11.

Análisis Vertical Estado de Resultados 2013 – 2015

| | ESTADO DE RESULTADOS | | | | |
|-------------------------------------|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
| Ingresos | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% |
| Costo de ventas | 54,81% | 61,16% | 59,07% | 43,98% | 40,78% |
| Utilidad bruta | 45,19% | 38,84% | 40,93% | 56,02% | 59,22% |
| Ingresos y gastos operativos | | | | | |
| Gastos de administración | 6,48% | 5,65% | 8,59% | 12,92% | 8,05% |
| Gastos de exploración | 20,77% | 12,19% | 2,03% | 4,83% | 5,08% |
| Utilidad operacional | 17,94% | 21,00% | 30,31% | 38,27% | 46,09% |
| Otros ingresos | 0,03% | 4,74% | 1,43% | 0,53% | 0,09% |
| Otros gastos | 0,07% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Gastos financieros | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,01% | 0,01% |

CONTINÚA 

| | | | | | |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Utilidad antes de impuesto a la renta | 17,91% | 25,74% | 31,74% | 38,78% | 46,17% |
| Impuesto a la renta | 3,99% | 6,00% | 17,11% | 8,07% | 8,61% |
| Utilidad neta del año | 13,92% | 19,75% | 14,63% | 30,71% | 37,56% |

Para realizar el análisis vertical al Estado de Resultados se toma como base el valor total de los ingresos. Partiendo de esta aclaración se ha llegado a las siguientes conclusiones:

La cuenta con mayor participación dentro del estado de resultados es el Costo de Ventas, ya que lógicamente responde al giro del negocio que posee la empresa, se puede apreciar en la tabla presentada que durante los cinco años el porcentaje de participación oscila entre el 50 y 55%, lo que muestra que del valor total percibido de ventas el 50% es destinado a cubrir desembolsos dentro de la producción de los productos o servicios. (Navas, 2016)

Los gastos administrativos de igual manera “poseen un porcentaje, no representativo, pero si importante al momento de la determinación del resultado final, durante los cinco años se mantiene una tendencia en cuanto al porcentaje de participación de esta cuenta” (Navas, 2016), el mismo que varía entre el 7% y 12%, registrando incrementos considerables en los tres últimos años. La cuenta de Resultado Neto del periodo durante los cinco años analizados se nota que tiende al crecimiento a excepción del tercer año que disminuye, lo cual se le podría relacionar al incremento de los gastos de administración del mismo año. Pero si comparamos el porcentaje del primer año con el del último año se puede considerar que el rubro se incrementó alrededor del 120%.

Al haber realizado el análisis vertical del Estado de Resultados se ha podido determinar que se debería realizar un análisis adecuado para poder aplicar una estrategia que permita optimizar los costos y aumentar los ingresos, pero sin afectar la calidad de los productos y servicios prestados. Esto no quiere decir que la forma de operación de ENAP SIPETROL - SIPEC no sea la adecuada, pero se puede lograr una mejora en la misma.

3.1.2 *Análisis Horizontal*

El análisis horizontal, es utilizado para poder establecer la variación de cada partida en los estados financieros de un periodo respecto a otro. Este análisis permite determinar el comportamiento de la empresa periodo tras periodo, llegando a la conclusión de que si las estrategias aplicadas durante todo el año tuvieron un impacto positivo o negativo.

Tabla 12.

Análisis Horizontal Balance General 2013 – 2017

| | <u>BALANCE GENERAL</u> | | | Variación |
|---|--------------------------|------------------------|--------------------------|----------------|
| | Variación 2013 - 2014 | Variación 2014-2015 | Variación 2015 - 2016 | 20156- 2017 |
| ACTIVOS | | | | |
| Activos corrientes | | | | |
| Efectivo y bancos | -55,43% | -91,70% | 4695,46% | 58,20% |
| Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar | 7,16% | 55,04% | -27,04% | 102,16% |
| Cuentas por cobrar a compañías relacionadas | 4,39% | -99,18% | 53,11% | 329,37% |
| Inventario | 6,01% | 6136,79% | -6,24% | 54,58% |
| Impuestos por recuperar | -96,24% | 2045,04% | 206,06% | -17,14% |
| Otros activos | 7,21% | -86,41% | 316,44% | 236,18% |

CONTINÚA 

| | | | | |
|------------------------------------|---------------|---------------|--------------|---------------|
| Total activos corrientes | -7,90% | 35,41% | 7,69% | 79,88% |
| <hr/> | | | | |
| Activos no corrientes | | | | |
| Propiedades, planta y equipos | 6,19% | 10,78% | 6,81% | 16,96% |
| Activos por impuestos diferidos | 26,05% | -50,67% | -7,62% | 24,56% |
| Total activos no corrientes | 7,17% | 7,20% | 6,42% | 17,13% |
| Total activos | 4,55% | 11,53% | 6,66% | 28,93% |
| <hr/> <hr/> | | | | |

PASIVO Y PATRIMONIO

PASIVOS

Pasivos corrientes

| | | | | |
|---|---------------|--------------|---------------|---------------|
| Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar | -6,88% | 101,03% | 4,44% | 56,75% |
| Cuentas por pagar a entidades relacionadas | 15,17% | 5,32% | 25,55% | 17,12% |
| Impuestos por pagar | -0,52% | -44,97% | 94,63% | 44,59% |
| Provisiones | -1,20% | -17,96% | 3,60% | 24,51% |
| Total pasivos corrientes | 12,44% | 3,72% | 24,01% | 19,40% |

Pasivos no corrientes

| | | | | |
|---------------------------------------|---------------|---------------|----------------|---------------|
| Obligaciones por beneficios definidos | 4,46% | 34,27% | 82,12% | 15,33% |
| Obligación por retiro de bienes | 39,88% | 13,40% | 159,55% | 17,35% |
| Total pasivos no corrientes | 18,78% | 24,34% | 115,74% | 16,38% |
| Total pasivos | 12,51% | 3,96% | 25,27% | 19,33% |

PATRIMONIO

| | | | | |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| Capital asignado | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
|------------------|-------|-------|-------|-------|

CONTINÚA 

| | | | | |
|-----------------------------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
| Resultados acumulados | -15,65% | 37,13% | -41,08% | 81,25% |
| Total patrimonio | -15,64% | 37,13% | -41,07% | 81,24% |
| Total pasivos y patrimonio | 4,55% | 11,53% | 6,66% | 28,93% |

Como se muestra en la tabla anterior se han establecido las variaciones de las cuentas en el transcurso de cada año, se puede evidenciar cambios significativos en cada grupo de cuentas, los mismos serán detallados a continuación:

3.1.2.1 Activo

Este grupo de cuentas durante el periodo 2013 - 2017, se ha mantenido con una tendencia al crecimiento, en promedio ha crecido el 12.92%, siendo las cuentas con mayor fluctuación las de Efectivo (1151.63%), Inventario (1547.79%) e impuestos por recuperar (534.43%) en el activo corriente, mientras que en no corriente ha sido la cuenta Propiedad Planta y equipo (10.18%). La variación de la cuenta Efectivo y Bancos está directamente ligada a la situación económica sufrida en el país, que repercutió directamente en las cantidades y precio del petróleo.

3.1.2.2 Pasivo

El crecimiento evidenciado en el periodo 2013 -2017 ha sido del 15.27% lo cual refleja un crecimiento mayor al activo total, evidenciando que el apalancamiento de la empresa se basa en la adquisición de deuda. Las cuentas con mayor variación, en el transcurso de los cinco años objeto de estudio, han sido las obligaciones contraídas con terceros, la preferencia evidente que ha tenido la empresa para el financiamiento de sus actividades por la deuda a corto plazo está relacionada al nivel de liquidez que maneja la empresa en dichos periodos.

3.1.2.3 Patrimonio

El crecimiento registrado en el patrimonio (15.41%) durante los cinco años se debe a la cuenta de resultados acumulados por la capitalización de los mismos. Se puede entender que dentro de los resultados acumulados existe un porcentaje para cubrir las disposiciones legales en cuanto al establecimiento de reservas.

Tabla 13.

Análisis Horizontal Estado de Resultados 2013-2017

| | <u>ESTADO DE RESULTADOS</u> | | | |
|--|------------------------------------|------------------|--------------------|-------------------|
| | VARIACIÓN | VARIACIÓN | VARIACIÓN | VARIACIÓN |
| | 2013 - 2014 | 2014-2015 | 2015 - 2016 | 20156-2017 |
| Ingresos | -0,03% | 8,21% | 5,64% | 26,80% |
| Costo de ventas | 8,12% | 12,09% | -2,47% | 8,65% |
| Utilidad bruta | -9,21% | 3,01% | 17,47% | 48,82% |
| Ingresos y gastos operativos | | | | |
| Gastos de administración | 14,16% | 5,23% | 1,63% | -2,83% |
| Gastos de exploración | -41,06% | -82,06% | -0,91% | -16,88% |
| Utilidad operacional | 16,59% | 51,47% | 23,73% | 65,84% |
| Otros ingresos | 5036,71% | -93,89% | -100,00% | 0,00% |
| Otros gastos | -100,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Gastos financieros | 28,57% | 393,33% | 603,15% | -55,41% |
| Utilidad antes de impuesto a la renta | 43,27% | 23,89% | 17,24% | 72,51% |
| Impuesto a la renta | 50,31% | 203,49% | -46,94% | 18,64% |
| Utilidad neta del año | 41,25% | -30,86% | 103,10% | 91,34% |

3.1.2.4 Ingresos

Los ingresos durante el periodo 2013 – 2017 ha registrado una tendencia al crecimiento del 10.16% en promedio, ha acepción del año 2014 donde hubo un decremento del 0.03%, lo cual se podría entender por el inicio de la reducción del precio del petróleo. En este rubro se consideran la venta de crudo por la exploración y explotación de pozos.

3.1.2.5 Costo de ventas

Al igual que los ingresos el costo de ventas también presenta una tendencia creciente durante los cinco años de estudio, el promedio de crecimiento es del 6.60%, es comprensible, ya que va de la mano con el incremento en la producción, y también estaría justificado por el aumento constante de la inflación.

3.1.2.6 Gastos

Esta cuenta durante los años 2013 – 2017 ha registrado un decremento del 15.34%, dentro de este grupo de cuentas están consideradas los gastos administrativos y de exploración, teniendo una variación positiva de 4.55% y una negativa del 35.23% respectivamente, en las dos cuentas en el año 2014 registran decremento al igual que las otras cuentas, lo que ratifica que dicho año fue un periodo difícil para la compañía.

3.1.2.7 Otros ingresos

Estos ingresos son generados por otras actividades ejecutadas en la empresa pero que son ajenas al giro del negocio, esta cuenta ha registrado un decremento durante el periodo analizado, esto se debe a que la empresa no presenta inversiones ya que no posee excesos de liquidez, por lo que no ha invertido en actos financieros dentro de bolsa.

3.1.2.8 Utilidad neta

El análisis realizado en las anteriores cuentas y los porcentajes de cada uno de ellos es fácil determinar el resultado de la utilidad neta a lo largo del periodo. El crecimiento general que registra la cuenta es el 49.94%, reflejando que se han sabido aprovechar las oportunidades al igual que un control adecuado de los riesgos inherentes del negocio.

3.2 Análisis de la evolución de los flujos de efectivo generados por la empresa

El Flujo de Efectivo permite visualizar los movimientos del efectivo y sus equivalentes durante un periodo contable, al igual que las fuentes y usos dados a los recursos monetarios generados en el periodo, logrando analizar qué tan eficiente fue el manejo de los mismos.

Según Gitman Lawrens, en su libro Principios de administración financiera, define al estado de flujo de efectivo como: “el valor que ha generado la empresa por sus actividades normales, produciendo y vendiendo sus bienes y servicios”. Por tal motivo es necesario que el análisis de flujos de la empresa debe ser ejecutado con cierta periodicidad, debido a que se podría determinar qué tan liquida y solvente es la empresa, consiguiendo identificar los posibles riesgos o problemas de tal manera que se tomen decisiones adecuadas para el mejoramiento del manejo o administración del efectivo y sus equivalentes. Se realizará el análisis de la evolución de los flujos de efectivo generados por la empresa ENAP SIPETROL – SIPEC, durante el periodo 2013 – 2017.

Tabla 14.*Análisis Flujos de efectivo 2013 -2017***FLUJO DE EFECTIVO**

| | Variación 2013 - 2014 | Variación 2014- 2015 | Variación 2015 - 2016 | Variación 2016- 2017 |
|--|--------------------------|-------------------------|--------------------------|-------------------------|
| Incremento Neto (Disminución) En El Efectivo Y Equivalentes Al Efectivo, Antes Del Efecto De Los Cambios En La Tasa De Cambio | 97.72% | -13.84% | -463.81% | -40.56% |
| Flujos De Efectivo Procedentes De Actividades De Operación | 74.77% | -29.92% | 109.60% | -3.03% |
| Clases De Cobros Por Actividades De Operación | -0.36% | -2.50% | 21.01% | 5.48% |
| Cobros Procedentes De Las Ventas De Bienes Y Prestación De Servicios | -1.25% | -1.72% | 21.14% | 5.48% |
| Otros Cobros Por Actividades De Operación | 100.00% | -88.43% | -100.00% | 0.00% |
| Clases De Pagos Por Actividades De Operación | -24.86% | 20.45% | -20.11% | 8.94% |
| Pagos A Proveedores Por El Suministro De Bienes Y Servicios | -24.86% | 20.45% | -32.55% | 5.28% |
| Pagos A Y Por Cuenta De Los Empleados | 0.00% | 0.00% | 100.00% | 28.80% |
| Intereses Pagados | 24.19% | 17981% | -100.00% | 0.00% |
| Intereses Recibidos | 0.00% | 0.00% | 100.00% | -96.32% |
| Impuestos A Las Ganancias Pagados | -29.65% | -100.00% | 100.00% | 59.44% |
| Otras Entradas (Salidas) De Efectivo | -100.00% | 0.00% | 100.00% | -559.09% |
| Flujos De Efectivos Procedentes De Actividades De Inversión | 129.26% | 12.05% | -8.85% | 61.62% |
| Adquisiciones De Propiedades, Planta Y Equipo | 129.26% | 12.05% | -8.85% | 61.62% |
| Flujos De Efectivo Procedentes De Actividades De Financiación | 2.71% | 155.00% | -394.62% | -109.26% |
| Dividendos Pagados | -100.00% | 100.00% | 55.42% | 8.89% |
| Otras Entradas (Salidas) De Efectivo | -221.01% | -285.00% | -78.38% | 487.50% |
| Incremento (Disminución) Neto De Efectivo Y Equivalentes Al Efectivo | 97.72% | -13.84% | -463.81% | -40.56% |

CONTINÚA 

| | | | | |
|---|-------------------|----------------|------------------|-----------------|
| Efectivo Y Equivalentes Al Efectivo Al Principio Del Periodo | -21.90% | -55.43% | -91.70% | 4695.46% |
| Efectivo Y Equivalentes Al Efectivo Al Final Del Periodo | -55.43% | 107.17% | -5653.05% | 58.20% |
| Ganancia (Pérdida) Antes De 15%A Trabajadores E Impuesto A La Renta | -0.23% | -11.30% | 21.67% | 169.02% |
| Ajuste Por Partidas Distintas Al Efectivo | -18466.02% | -21.00% | -29.09% | -23.28% |
| Ajustes Por Gasto De Depreciación Y Amortización | 100.00% | -5.05% | 19.92% | 15.01% |
| Ajustes Por Gastos En Provisiones | -3027.27% | -293.86% | -171.21% | -30.98% |
| Ajustes Por Gasto Por Impuesto A La Renta | 0.00% | 0.00% | 100.00% | 33.86% |
| Ajustes Por Gasto Por Participación Trabajadores | 0.00% | 0.00% | 100.00% | 34.01% |
| Otros Ajustes Por Partidas Distintas Al Efectivo | 100.00% | 1910.39 % | -100.00% | 0.00% |
| Cambios En Activos Y Pasivos | -31304.93% | 50.91% | -263.98% | -202.50% |
| (Incremento) Disminución En Cuentas Por Cobrar Clientes | -100.00% | 100.00% | -100.00% | 100.00% |
| (Incremento) Disminución En Otras Cuentas Por Cobrar | 100.00% | 351.56% | -143.42% | -119.47% |
| (Incremento) Disminución En Inventarios | 100.00% | 549.82% | -149.70% | -582.02% |
| (Incremento) Disminución En Otros Activos | 100.00% | -104.16% | -100.00% | 100.00% |
| Incremento (Disminución) En Cuentas Por Pagar Comerciales | 100.00% | 719.83% | -81.96% | -98.77% |
| Incremento (Disminución) En Otras Cuentas Por Pagar | 100.00% | -80.52% | -100.00% | 0.00% |
| Incremento (Disminución) En Beneficios Empleados | 0.00% | 0.00% | 100.00% | -84.32% |
| Incremento (Disminución) En Anticipos De Clientes | 0.00% | 0.00% | 100.00% | -100.00% |
| Incremento (Disminución) En Otros Pasivos | 100.00% | -63.82% | -100.00% | 100.00% |
| Flujos De Efectivo Procedentes De (Utilizados En) Actividades De Operación | 74.77% | -29.92% | 109.60% | -3.03% |

Fuente: ENAP SIPETROL – SIPEC S.A.

El flujo generado en las actividades de operación registra un promedio de crecimiento del 37.86% durante los 5 años, es impórtate mencionar que las cuentas de ingreso son las que más crecimiento registraron.

Los flujos de efectivo generados por actividades de inversión de igual forma registran un crecimiento del 48.52%, entendiendo que cada año la empresa realiza la adquisición de alguna inversión, lo cual en el corto o largo plazo se podrán visualizar los rendimientos financieros.

La variación en las operaciones de financiamiento es negativa, debido a que los egresos de flujo son mayores a los ingresos durante los cinco los la tendencia se mantiene, lo que refleja que la empresa en los últimos años no ha recibido financiamiento de instituciones financieras o de socios.

Después de haber analizado los cinco años y la fluctuación de los diferentes flujos se ha podido determinar que la fuente aporta para cubrir los desembolsos dentro del giro del negocio son las actividades de operación, ya que las variaciones de las otras actividades tienden a la disminución.

3.3 Análisis de la evolución de las inversiones de la empresa

Las inversiones son valores destinados a la adquisición de algún bien físico o valorado con el fin de recibir algún beneficio económico, las inversiones pueden ser en papeles valorados, acciones, títulos valores, papeles comerciales o cualquier otro documento negociable con carácter temporal o permanente, o en la adquisición de propiedad planta y equipo. La finalidad de adquirir inversiones es poder establecer una reserva secundaria de liquidez y poder afianzar relaciones económicas con otras empresas o para acatar disposiciones legales o reglamentarias. ENAP SIPETROL – SIPEC S.A. registra inversiones en los cinco años analizados.

Tabla 15.*Análisis de las Inversiones 2013-2017*

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Propiedad, Planta y Equipo | -13.445.308,14 | -30.824.453,30 | -34.540.104,38 | -31.483.304,36 | -50.882.573,76 |

Fuente: ENAP SIPETROL – SIPEC S.A.

Como se puede visualizar las inversiones de la empresa se han centrado en la adquisición de Propiedad, Planta y Equipo, la cual se puede considerar a una inversión de largo plazo, por lo que las entradas de flujo provenientes de este rubro no se podrán visualizar en los cinco años analizados, a menos que se realizase la venta de un inmueble. Es importante que la empresa realice un análisis mucho más profundo sobre las inversiones que adquiere, ya que estas deberían ajustarse a los requerimientos y oposición contable de la empresa.

3.4 Análisis de la evolución del financiamiento de la empresa

El financiamiento representa un pilar indispensable para la puesta en marcha de una empresa o de un proyecto, la decisión de adquirir deuda es muy importante y la misma depende de los objetivos planteados por los stakeholders. El análisis de la alta gerencia para decidir el tipo de financiamiento de cada proyecto dependerá de su estructura financiera.

El financiamiento se define como “el mecanismo por medio del cual una persona o una empresa obtienen recursos para un proyecto específico que puede ser adquirir bienes y servicios, pagar proveedores, etc. Por medio del financiamiento las empresas pueden mantener una economía estable, planear a futuro y expandirse” (Sapag, 2011, pág. 43)

Tabla 16.*Análisis del Financiamiento 2013 – 2017*

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|--|----------------------|----------------------------------|---------------------|-----------------------|---------------------|
| Flujos De Efectivo Procedentes De Actividades De Financiación | -9.736.159,44 | - 10.000.000,00 | 5.500.000,00 | -16.204.138,07 | 1.499.960,00 |
| Dividendos Pagados | -18.000.000,00 | 0,00 | -13.000.000,00 | -20.204.138,07 | -22.000.000,00 |
| Otras Entradas (Salidas) De Efectivo | 8.263.840,56 | - | 18.500.000,00 | 4.000.000,00 | 23.499.960,00 |

Fuente: ENAP SIPETROL – SIPEC S.A.

Como se puede visualizar en el cuadro anterior la mayor fuente de financiamiento se registra en la cuenta Otras Entradas de Efectivo, en esta cuenta se registran las transferencias recibidas por la casa matriz, es decir que la empresa matriz (extranjera) es la que costea la ejecución de procesos, estrategias y proyectos de ENAP SIPETROL – SIPEC S.A. El hecho que la mayor fuente de financiamiento sea recibida por fuentes externas refleja que la empresa no posee la capacidad que generar su propio flujo para costear sus actividades. También se debe tomar en cuenta que la opción de financiamiento es una buena estrategia que permite, hasta cierto punto, generar mayores rendimientos al final del mes, pero como cualquier otra estrategia es importante que se establezca un porcentaje adecuado para la adquisición de deuda, garantizando que no se sobrepase la cantidad de financiamiento de tal manera que afecte en los resultados a obtener, ya que se desembolsaría más dinero por concepto de pago del costo de la deuda.

3.5 Administración evolución del working de capital

Working de Capital o Capital de Trabajo “es la parte de los activos circulantes que se financian con fondos a largo plazo” (Investopedia, 2018), es decir que el capital de trabajo es igual a la relación existente entre los activos corrientes y los pasivos corrientes. Esta relación debe ser mayor a uno para poder afirmar que la empresa posee la suficiente liquidez en caso de

cualquier problema o inconveniente que implique el pago inmediato de las deudas a corto plazo. Es importante que cada empresa establezca políticas adecuadas para poder contar un capital de trabajo adecuado para el normal desarrollo de las actividades del giro del negocio, las políticas que están netamente ligadas con el capital de trabajo son, Inversiones, Ciclo de Caja, plazos máximos de cobro y pago, Stock adecuado de inventarios, es decir una política adecuada para cada una de las cuentas que forman parte del activo y pasivo corriente. A continuación, se analizará el capital de trabajo manejado por la empresa ENAP SIPETROL – SIPEC S.A. durante los años 2013 al 2017.

Tabla 17.

Capital de Trabajo 2013 – 2017

| | ACTIVO CORRIENTE | PASIVO CORRIENTE | CAPITAL DE TRABAJO |
|-------------|-----------------------------|-----------------------------|-------------------------------|
| 2013 | 26.179.625,65 | 106.724.867,37 | -80.545.241,72 |
| 2014 | 24.112.686,86 | 120.002.179,54 | -95.889.492,68 |
| 2015 | 32.651.977,54 | 124.471.500,34 | -91.819.522,80 |
| 2016 | 35.164.338,04 | 154.361.930,71 | -119.197.592,67 |
| 2017 | 63.254.369,34 | 184.312.025,78 | -121.057.656,44 |

En cuanto al capital de trabajo, podemos ver que el Activo corriente es menor que el pasivo corriente, por lo que refleja un capital de trabajo negativo. Al aproximarse el pago de los

| | | | |
|---|---------------------------------|-------------------|------|
| | Inventarios | <u>24.027.415</u> | |
| La empresa dispone de 0,20 de activos circulante sin tomar en cuenta las mercaderías por cada pasivo circulante | Pasivo Corriente | 120.002.180 | |
| 2015 | Act. Corriente – Inventarios | <u>27.333.740</u> | 0,22 |
| La empresa dispone de 0,22 de activos circulante sin tomar en cuenta las mercaderías por cada pasivo circulante | Pasivo Corriente | 124.471.500 | |
| 2016 | Act. Corriente – Inventarios | <u>30.177.755</u> | 0,20 |
| La empresa dispone de 0,20 de activos circulante sin tomar en cuenta las mercaderías por cada pasivo circulante | Pasivo Corriente | 154.361.931 | |
| 2017 | Act. Corriente – Inventarios | <u>55.545.880</u> | 0,30 |
| La empresa dispone de 0,30 de activos circulante sin tomar en cuenta las mercaderías por cada pasivo circulante | Pasivo Corriente | 184.312.026 | |

Una vez realizado la prueba acida a los cinco años objeto de análisis se puede determinar que la empresa no tiene la liquidez suficiente para atender todas sus obligaciones a corto plazo, incluso si se vendiera el inventario no podría ser capaz de poder cubrir el total de sus obligaciones a corto plazo, la fortaleza de la empresa se encuentra dentro de su Propiedad, Planta y Equipo, ya que esta se encuentra en constante actualización y cambio, para poder mitigar riesgos en cuanto a posibles derrames e incluso en el levantamiento de estudios para encontrar yacimientos de petróleo.

3.6.2 Rotación de activos

| | | | |
|---|---------|-------------|------|
| 2013 | Ventas | 85.537.128 | 0,57 |
| Para poder realizar las ventas la empresa utiliza 0,57 días los activos de la misma | Activos | 150.437.763 | |
| 2014 | Ventas | 85.512.661 | 0,54 |
| Para poder realizar las ventas la empresa utiliza 0,54 días los activos de la misma | Activos | 157.279.162 | |
| 2015 | Ventas | 92.327.663 | 0,53 |
| Para poder realizar las ventas la empresa utiliza 0,53 días los activos de la misma | Activos | 175.412.190 | |
| 2016 | Ventas | 98.646.730 | 0,53 |
| Para poder realizar las ventas la empresa utiliza 0,53 días los activos de la misma | Activos | 187.088.573 | |
| 2017 | Ventas | 123.951.820 | 0,51 |
| Para poder realizar las ventas la empresa utiliza 0,51 días los activos de la misma | Activos | 241.208.535 | |

El índice presenta una tendencia constante durante los años 2015 al 2017, dando como resultado que los activos rotan 2 veces al día, al año 720 veces, esto nos demuestra que la inversión que la empresa realiza todos los años en Propiedad, Planta y Equipo es para mantener la operatividad de la misma.

3.6.3 Retorno sobre recursos propios

| | | | |
|---|-----------------------|-------------------|------|
| 2013 | <u>Beneficio Neto</u> | <u>11.907.954</u> | 28% |
| La empresa por cada dólar invertido por parte de los accionistas se obtiene un rendimiento del 28% | Recursos Propios | 42.543.087 | |
| 2014 | <u>Beneficio Neto</u> | <u>16.885.227</u> | 47% |
| La empresa por cada dólar invertido por parte de los accionistas se obtiene un rendimiento del 47% | Recursos Propios | 35.887.482 | |
| 2015 | <u>Beneficio Neto</u> | <u>13.507.198</u> | 27% |
| La empresa por cada dólar invertido por parte de los accionistas se obtiene un rendimiento del 27% | Recursos Propios | 49.213.028 | |
| 2016 | <u>Beneficio Neto</u> | <u>30.294.517</u> | 104% |
| La empresa por cada dólar invertido por parte de los accionistas se obtiene un rendimiento del 104% | Recursos Propios | 28.999.423 | |
| 2017 | <u>Beneficio Neto</u> | <u>46.559.892</u> | 89% |
| La empresa por cada dólar invertido por parte de los accionistas se obtiene un rendimiento del 89% | Recursos Propios | 52.558.631 | |

Luego de haber analizado los cinco años, se puede determinar que el mayor beneficio se presentó en el año 2016 debido a que en este año se tuvo una disminución en el precio del petróleo, sin embargo, esto no tuvo mayor impacto en la empresa ya que el costo de extracción

del barril seguía por debajo del precio de venta, por lo que el estado ecuatoriano trato de compensar la pérdida en el precio con una mayor extracción de barriles.

3.6.4 Matriz Dupont

Como último paso tenemos el análisis realizado a ENAP SIPETROL – SIPEC, se realizará el rendimiento sobre los activos totales, con esto se puede determinar la eficiencia que la empresa está teniendo al momento de utilizar sus recursos dentro del giro de negocio de la misma. Para lo cual se realizará el análisis de los activos, capital de trabajo y el apalancamiento financiero, estas tres variables son las responsables del crecimiento económico que puede tener la empresa.

Rendimiento sobre Activos Totales (ROA)

$$ROA = \frac{Ganancias\ Neta}{Ventas} \times \frac{Ventas}{Total\ Activos} = \frac{Ganancia\ Neta}{Total\ Activos}$$

$$ROA\ 2017 = \frac{45.197}{123.951} \times \frac{123.951}{241.209} = 0,1930$$

Relación entre Activos y Capital

$$MAF\ 2017 = \frac{Activos\ Totales}{Capital\ Social}$$

$$MAF\ 2017 = \frac{241.209}{52.559} = 4,59$$

Rentabilidad Financiera (ROE)

$$ROE\ 2017 = ROA \times MAF$$

$$ROE\ 2017 = 0,1930 \times 4,59 = 0,8859$$

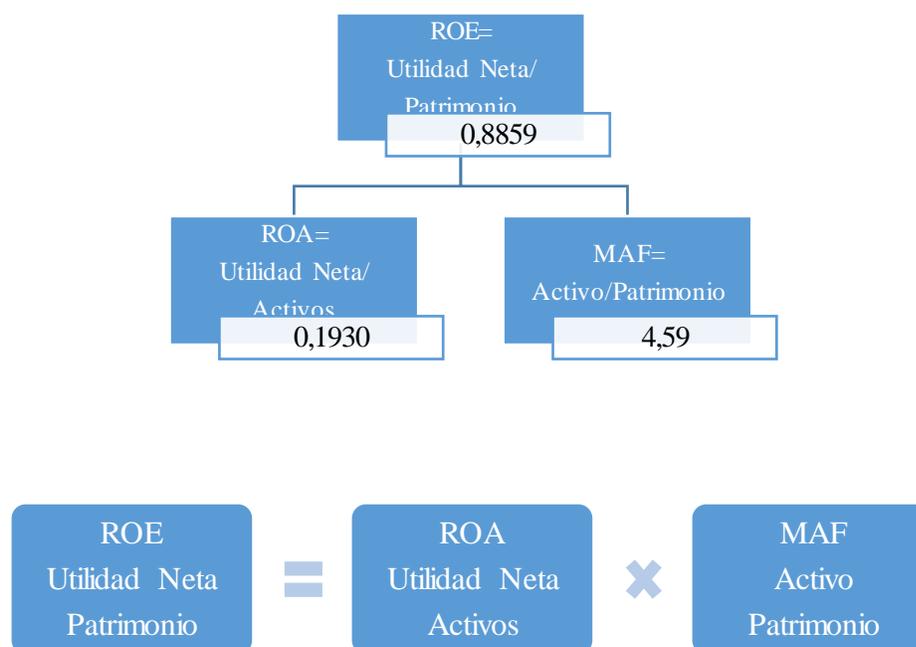


Figura 15. DUPONT año 2017

3.7 Identificación de fortalezas y debilidades financieras

Otro de los puntos más importantes dentro del diagnóstico financiero es la identificación de las fortalezas y debilidades financieras, lo cual ayudará al planteamiento de estrategias financieras con el fin de aprovechar las fortalezas y trabajar las debilidades para que en el siguiente periodo se pueda lograr un mejor resultado.

Tabla 18.

Fortalezas y debilidades

| Fortalezas | | Debilidades | |
|------------|--|-------------|---|
| F1 | Rentabilidad financiera positiva | D1 | Capital de trabajo negativo |
| F2 | Control adecuado de plazos de cobros y pagos | D2 | Decisión de endeudamiento a corto plazo |
| F3 | Aprovechamiento óptimo de activos | D3 | Apalancamiento basado en deuda |

3.7.1 Fortalezas

Una de las fortalezas más importante que posee ENAP SIPETROL – SIPEC S.A. es el rendimiento final que se ofrece a los accionistas al finalizar el periodo, en general, todos los índices financieros referentes al análisis de rentabilidad.

Los índices aplicados con respecto a la actividad de la empresa mostraron que los ciclos de pagos, cobros, inventarios y de caja poseen un número de días adecuado. En el 2017 el plazo medio de cobro es de 115 días, mientras que el plazo medio de pago es de 1241, lo que quiere decir que las cuotas de pago pueden ser cubiertas con los cobros realizados.

Según la información obtenida en el cálculo del ROA se puede establecer que la empresa utiliza todos los activos que posee de una manera eficiente, evidenciando que cada dólar invertido en la adquisición de un activo está generando rentabilidad.

3.7.2 Debilidades

Al contar con un capital de trabajo negativo se puede establecer que el dinero con el cual ejecutan sus actividades es proveniente del financiamiento, lo cual puede afectar ya que en caso de no poseer financiamiento oportuno las actividades de la empresa pueden detenerse por la falta de efectivo. El financiamiento a corto plazo puede presentar una debilidad ya que al decidir adquirir deuda a ser cancelada en el corto plazo aumenta el riesgo de no poseer recursos para cubrir las cuotas, por el hecho que a menor tiempo el monto de la cuota aumente. El apalancamiento debe tener un equilibrio entre los recursos propios y los recursos de terceros, con el fin de maximizar la rentabilidad, pero esta se afectaría cuando no se encuentre el equilibrio ya

que aumenta el riesgo de poseer una rentabilidad baja. El riesgo aumenta debido a que los costos financieros de la deuda pueden llegar a ser más altos que la propia rentabilidad general.

3.8 Ponderación del Riesgo del negocio

Es la posibilidad de una pérdida de la posición de la empresa en el mercado, frente al resto de la competencia. De igual forma se puede definir que un riesgo de negocio, es un factor que puede tener un impacto negativo sobre la operatividad de la misma, de esta forma tenemos:

- **Riesgos de negocio:** Riesgos de las decisiones estratégicas que se lleven a cabo en el giro del negocio de la organización.
- **Riesgos no de negocio:** Riesgos externos derivados del entorno de la organización, por ejemplo, de los competidores, reguladores, autoridades públicas, sociedad, etc.

Para poder determinar el riesgo de negocio se analizarán factores de la empresa, los mismos que se les asignara una calificación según el criterio personal, basado en el conocimiento del giro del negocio. El valor obtenido como resultado de la ponderación se analizará en el tipo de riesgo que la empresa posee, por medio de una tabla de colorimetría en los cuales se establecen los rangos en porcentajes, al igual que la clasificación del riesgo Alto, Moderado o Bajo. Es muy importante establecer el nivel del riesgo que posee la empresa en torno al giro del negocio, ya que mediante el conocimiento del mismo facilita la toma de decisiones para mitigar o compartir el riesgo, de tal manera reducir el impacto en caso de una emergencia u ocurrencia del siniestro.

Tabla 19.

Factores principales para la ponderación del riesgo del Negocio.

| | Calificación Subjetiva | Calificación Importancia | Factor Ponderación | Calificación Final |
|--|------------------------|--------------------------|--------------------|--------------------|
| Planificación Estratégica | 55,00 | 4 | 0,1905 | 10,48 |
| Posición Competitiva | 70,00 | 6 | 0,2857 | 20,00 |
| Formas de Operar | 45,00 | 2 | 0,0952 | 4,29 |
| Aprovechamiento de los Recursos | 60,00 | 5 | 0,2381 | 14,29 |
| Capacidad de Financiamiento | 43,00 | 3 | 0,1429 | 6,14 |
| Indicadores | 25,00 | 1 | 0,0476 | 1,19 |
| TOTAL | | 21 | 1 | 56,38 |

Tabla 20.

Clasificación del Nivel de Riesgo

| RIESGO | | % |
|--------------|--------|--------|
| ALTO | | |
| ALTO | 88,89% | 99,99% |
| MODERADO | 77,78% | 88,88% |
| BAJO | 66,67% | 77,77% |
| MEDIO | | |
| ALTO | 55,56% | 66,66% |
| MODERADO | 44,45% | 55,55% |
| BAJO | 33,34% | 44,44% |
| BAJO | | |
| ALTO | 22,23% | 33,33% |
| MODERADO | 11,12% | 22,22% |
| BAJO | 0,01% | 11,11% |

La calificación subjetiva colocada en cada una de las características, consideradas para el establecimiento del riesgo, fue por el nivel de importancia e impacto en las actividades diarias que repercuten en el resultado final del periodo, es decir que nos cuestionamos cual sería el

impacto si es que una de las características no existiera o no se ejecutara. Una vez realizados los cálculos respectivos a la matriz de riesgo, se ha determinado que la probabilidad de que exista un error material dentro del negocio es del 56,38%, es decir un riesgo Moderado – Alto, mismo que puede ser controlable aplicando las medidas de control adecuado, logrando que se mitigue el riesgo y evitando pérdidas económicas.

CAPÍTULO IV

APLICACIÓN DEL MÉTODO DE FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS

4.1 Previsión estratégica y competitiva

“La planificación estratégica es un proceso que se dirige hacia la producción de uno o más estados deseados, situados en el futuro, que no es probable que ocurran si no hacemos algo al respecto” (David, 2013, pág. 9). Se le puede asociar a la planificación estratégica con el concepto “preparación para el futuro”. La planificación estratégica es el proceso mediante el cual la empresa plantea las actividades a cumplirse para la consecución de un objetivo definido para el mejoramiento productivo o comercial.

ENAP SIPETROL – SIPEC S.A. es una empresa que busca su expansión en la mayoría de países latinoamericanos donde existan yacimientos petroleros, por lo cual ha sido reconocida a nivel internacional por su accionar estratégico. Para el establecimiento de planes o estrategias anuales, la empresa cuenta con una reunión semestral de todos los integrantes del Directorio, en la cual se analizan los objetivos a cumplirse, tiempos o etapas de ejecución considerando las condiciones tanto externas como internas de la empresa o mercado.

Las ideas para nuevos planes estratégicos surgen en cada una de las áreas de la empresa, ya que siendo los ejecutores directos de cada proceso pueden visualizar de forma directa cuales son las necesidades de cada uno para poder satisfacerlas e incluso mejorarlas, siempre direccionado a impactar directamente en la experiencia del cliente tanto interno como externo.

4.1.1 Previsión de la evolución de la economía

La previsión de la economía del Ecuador para el año 2018 está marcada con una tendencia al crecimiento pero en menor nivel que años anteriores, el FMI asegura que se tendrá un

crecimiento del 2.5% para el año 2018 y del 2.2% para el año 2019; estas previsiones son inferiores a las presentadas en el año 2017 en el cual se alcanzó un crecimiento del 2.7%, de tal manera que esto demuestra un menor nivel de crecimiento de la economía ecuatoriana.

Las actividades económicas que el FMI recomienda estimular es la difusión de nuevas tecnologías con el apoyo a los trabajadores que han sido desplazados debido a los cambios estructurales que se han dado en el nuevo gobierno de Lenin Moreno, además de una inversión en los jóvenes para de esta manera mejorar las oportunidades de empleo. Con respecto a otras variables macroeconómicas, se prevé que para el año 2018 se tenga una inflación del 0.6% y para el 2019 suba a un 1.6% según los datos tomados del Centro de Estudios Latinoamericanos.

De igual forma el precio del crudo WTI, que sirve como referencia para Ecuador, ha favorecido a la cotización del petróleo ecuatoriano, para lo cual en mayo del 2018 se situó en USD 71.14; el valor más alto en tres años y medio, después de USD 73.69 registrados en noviembre del 2014. El precio del petróleo es un elemento determinante en el dinamismo y desempeño de la economía ecuatoriana, ya que la venta de crudo y sus derivados representan la mayor fuente de ingresos, por lo cual se prevé que la economía mejorará en el año 2018 debido a que el precio del petróleo a tendido al alza, generando así un movimiento más dinámico de la economía del país.

4.1.2 Previsión de la posición competitiva de la empresa

ENAP SIPETROL – SIPEC S.A. siempre ha buscado conseguir contratos con el estado ecuatoriano para la exploración, explotación y transporte de crudo, bajo la modalidad de prestación de servicios, pero para lograr ganar los contratos ofrecidos en pozos nuevos o maduros, se debe demostrar que posee las capacidades humanas, materiales y técnicas para la ejecución adecuada de los procesos. Por tal motivo ha trabajado en el robustecimiento de la

propiedad, planta y equipo, lo cual garantiza además de la adjudicación de nuevos contratos buscar alianzas con otras empresas ecuatorianas para lograr aumentar los ingresos por prestación de servicios.

ENAP SIPETROL – SIPEC S.A. a partir del año 2018 aumentará su inversión, por 65.2 millones, en los campos que opera en Ecuador para la perforación de 10 pozos, que permitirán el desarrollo de aproximadamente 10,3 millones de barriles de petróleo hasta el año 2034. Los cambios de los contratos mantenidos con el Estado Ecuatoriano se realizaron en el último año que Rafael Correa estuvo en el poder, el cambio principal fue el paso de contratos petroleros de participación a prestación de servicios.

Las estrategias aplicadas por la empresa se basan en potenciar las fortalezas y aprovechar las posibles oportunidades que se puedan presentar en el mercado, es por tal motivo que se considera que la previsión competitiva es positiva y prometedora, se avizora que el crecimiento de la empresa seguirá siendo constante.

4.1.3 Previsión de la posición competitiva de los competidores

Analizando los cambios en la adjudicación de contratos petroleros del país se considera la que posición competitiva de los principales competidores de ENAP SIPETROL – SIPEC S.A. se reducirá, ya que han mantenido una reducción constante de la producción debido a la declinación natural de los campos a su cargo, que cuentan con más de 20 años de producción continua. Las altas exigencias ambientales, legales y fiscales son factores que influyen en el análisis que realizan los inversores internacionales para realizar proyectos o negocios dentro del país, lo cual al largo plazo lograría reducir el número de competidores, lo que para ENAP SIPETROL – SIPEC S.A. representaría una oportunidad de expansión y crecimiento.

Hay que considerar que, si existen empresas con una estructura financiera y técnica con la capacidad suficiente para poder cumplir con todas las exigencias requeridas en el mercado petrolero nacional, estas empresas son las que representarían a la competencia de ENAP SIPETROL – SIPEC S.A., se debe considerar también que en el futuro próximo el gobierno ecuatoriano genere un ambiente propicio para que empresas petroleras que se retiraron del Ecuador regresen. Tomando en cuenta lo mencionado anteriormente se considera que la previsión de la competencia de la empresa es impredecible, debido a los cambios que sucederían si el gobierno decide modificar los tipos de contratos.

4.2 Previsiones financieras

Se define a la previsión financiera como “La expresión contable del plan económico de una empresa a medio plazo, generalmente cinco años. El valor de las proyecciones, dependen de los supuestos que se utilicen, suelen ser datos macroeconómicos relacionados con la posibilidad competitiva de la empresa en el mercado” (Chiriboga, 2010, pág. 10). Las previsiones financieras contribuyen a generar formar una idea de cómo se va a desarrollar la empresa en el mediano plazo, tomando en cuenta los análisis micro y macro para establecer el porcentaje de proyección.

4.2.1 Previsión de escenarios

Para la previsión de escenarios de una empresa es necesario que se analice la información histórica presentada en los estados financieros, lo cual facilita identificar la tendencia de cada cuenta para posterior establecimiento del porcentaje de crecimiento o disminución constante para los años a proyectarse. Para poder tener un panorama amplio sobre las posibilidades del futuro de la empresa se deben establecer tres escenarios, el optimista, tendencia y pesimista, de tal manera que contribuya a poseer un criterio más acertado para la toma de decisiones.

- **Escenario Optimista.** - En este escenario se consideran únicamente los factores que favorezcan al crecimiento y expansión de la empresa, es decir se excluyen los factores generadores de riesgo o inestabilidad.
- **Escenario Tendencial.** - Es aquel en el cual se considera toda la información obtenida en el análisis interno y externo ya sean estos positivos o negativos, logrando que los resultados obtenidos sean más ajustados a la realidad de la empresa, considerando esta la opción más adecuada para analizar el futuro posible de la misma.
- **Escenario Pesimista.** - En este escenario se consideran únicamente los factores generadores de riesgo que afectan al normal desarrollo de la empresa, por lo que la información proyectada reflejará una disminución.

4.2.2 Proyección detallada de los estados de resultados en los diferentes escenarios

Las consideraciones utilizadas para la proyección de estados financieros estarán acordes al comportamiento histórico de la empresa, adicionalmente se han tomado variables relacionadas con el crecimiento económico, inflación, precio del petróleo y entorno social. Es muy importante considerar que el factor externo es un elemento impactante en la fijación del porcentaje de proyección, por lo cual, si algún factor externo varía, toda la proyección se va a ver afectada. Para el planteamiento del escenario tendencial, se han tomado las siguientes consideraciones:

4.2.2.1 Ingresos y Gastos

Se considerará el crecimiento promedio histórico de cada uno de los grupos de cuentas. Impuesto a la renta y participación de trabajadores se calcularán según lo impuesto en la legislación actual. Además, de las inversiones se estimó un crecimiento del 5%, debido que en los últimos años se han destinado valores altos impactando en la liquidez de la empresa. Según lo

detallado anteriormente se han fijado los porcentajes de crecimiento futuro para las cuentas más importantes:

Tabla 21.

Premisas de Proyección 2018 -2022

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| ACTIVOS CORRIENTE | 29.0% | 29.0% | 29.0% | 29.0% | 29.0% |
| ACTIVOS NO CORRIENTE | 9.0% | 9.0% | 9.0% | 9.0% | 9.0% |
| PASIVOS CORRIENTES | 15.0% | 15.0% | 15.0% | 15.0% | 15.0% |
| PASIVOS NO CORRIENTES | 44.0% | 44.0% | 44.0% | 44.0% | 44.0% |
| PATRIMONIO | 15.0% | 15.0% | 15.0% | 15.0% | 15.0% |
| INGRESOS | 10.16% | 10.16% | 10.16% | 10.16% | 10.16% |
| COSTO DE VENTAS | 6.60% | 6.60% | 6.60% | 6.60% | 6.60% |
| GASTOS | 4.55% | 4.55% | 4.55% | 4.55% | 4.55% |

Tabla 22.

Estado de Resultados Projectados Escenario Tendencial

| ESTADO DE RESULTADOS | | | | | |
|-------------------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|-----------------------|
| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
| Ingresos | 136,532,026.50 | 150,390,027.19 | 165,654,614.95 | 182,468,558.37 | 200,989,117.04 |
| Costo de ventas | 62,035,380.00 | 68,331,971.07 | 75,267,666.13 | 82,907,334.25 | 91,322,428.67 |
| Utilidad bruta | 74,496,646.50 | 82,058,056.12 | 90,386,948.82 | 99,561,224.12 | 109,666,688.37 |
| Ingresos y gastos operativos | | | | | |
| Gastos de administración | 8,855,583.40 | 9,257,626.89 | 9,677,923.15 | 10,117,300.86 | 10,576,626.32 |
| Gastos de exploración | 998,105.70 | 646,473.06 | 418,720.60 | 271,205.33 | 175,659.69 |
| Utilidad operacional | 64,642,957.40 | 72,153,956.17 | 80,290,305.07 | 89,172,717.93 | 98,914,402.36 |
| Otros ingresos | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |

CONTINÚA 

| | | | | | |
|--|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Otros gastos | 53,320.50 | 55,746.58 | 58,283.05 | 60,934.93 | 63,707.47 |
| Gastos financieros | 727,668.00 | 760,776.89 | 795,392.24 | 831,582.59 | 869,419.60 |
| Utilidad antes de impuesto a la renta | 63,861,968.90 | 71,337,432.69 | 79,436,629.77 | 88,280,200.41 | 97,981,275.29 |
| Impuesto a la renta | 15,965,492.23 | 17,834,358.17 | 19,859,157.44 | 22,070,050.10 | 24,495,318.82 |
| Utilidad neta del año | 47,896,476.68 | 53,503,074.52 | 59,577,472.33 | 66,210,150.31 | 73,485,956.47 |

ESCENARIO OPTIMISTA

En este escenario se trabajara en base a las premisas establecidas en el punto anterior con la diferencia que se consideraran 10 puntos porcentuales más para cada cuenta, debido a que en este escenario se consideran únicamente los factores generadores de oportunidades para la empresa.

Tabla 23.

Estado de Resultados Proyectados Escenario Optimista

| ESTADO DE RESULTADOS | | | | | |
|--|----------------------|----------------------|----------------------|-----------------------|-----------------------|
| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
| Ingresos | 148,927,126.50 | 164,043,229.84 | 180,693,617.67 | 199,034,019.86 | 219,235,972.88 |
| Costo de ventas | 67,855,380.00 | 74,742,701.07 | 82,329,085.23 | 90,685,487.38 | 99,890,064.35 |
| Utilidad bruta | 81,071,746.50 | 89,300,528.77 | 98,364,532.44 | 108,348,532.48 | 119,345,908.53 |
| Ingresos y gastos operativos | | | | | |
| Gastos de administración | 9,702,683.40 | 10,143,185.23 | 10,603,685.84 | 11,085,093.17 | 11,588,356.40 |
| Gastos de exploración | 1,152,205.70 | 746,283.63 | 483,367.91 | 313,077.39 | 202,780.23 |
| Utilidad operacional | 70,216,857.40 | 78,411,059.91 | 87,277,478.70 | 96,950,361.92 | 107,554,771.90 |
| Otros ingresos | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Otros gastos | 58,420.50 | 61,078.63 | 63,857.71 | 66,763.24 | 69,800.96 |
| Gastos financieros | 797,268.00 | 833,543.69 | 871,469.93 | 911,121.81 | 952,577.86 |
| Utilidad antes de impuesto a la renta | 69,361,168.90 | 77,516,437.58 | 86,342,151.05 | 95,972,476.87 | 106,532,393.08 |
| Impuesto a la renta | 17,340,292.23 | 19,379,109.40 | 21,585,537.76 | 23,993,119.22 | 26,633,098.27 |
| Utilidad neta del año | 52,020,876.68 | 58,137,328.19 | 64,756,613.29 | 71,979,357.65 | 79,899,294.81 |

ESCENARIOS PESIMISTA

Para las proyecciones bajo este escenario se realizarán bajo las mismas premisas del escenario tendencial, aplicando 10 puntos menos de los establecidos ya que únicamente se consideran los factores generadores de riesgo o amenaza al normal funcionamiento de las actividades de giro del negocio.

Tabla 24.

Estado de Resultados Proyectados Escenario Pesimista

| ESTADO DE RESULTADOS | | | | | |
|--|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
| Ingresos | 124,136,926.50 | 136,736,824.54 | 150,615,612.23 | 165,903,096.87 | 182,742,261.20 |
| Costo de ventas | 56,215,380.00 | 61,921,241.07 | 68,206,247.04 | 75,129,181.11 | 82,754,793.00 |
| Utilidad bruta | 67,921,546.50 | 74,815,583.47 | 82,409,365.19 | 90,773,915.76 | 99,987,468.21 |
| Ingresos y gastos operativos | | | | | |
| Gastos de administración | 8,008,483.40 | 8,372,068.55 | 8,752,160.46 | 9,149,508.54 | 9,564,896.23 |
| Gastos de exploración | 844,005.70 | 546,662.49 | 354,073.30 | 229,333.27 | 148,539.16 |
| Utilidad operacional | 59,069,057.40 | 65,896,852.43 | 73,303,131.44 | 81,395,073.94 | 90,274,032.82 |
| Otros ingresos | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Otros gastos | 48,220.50 | 50,414.53 | 52,708.39 | 55,106.63 | 57,613.98 |
| Gastos financieros | 658,068.00 | 688,010.09 | 719,314.55 | 752,043.37 | 786,261.34 |
| Utilidad antes de impuesto a la renta | 58,362,768.90 | 65,158,427.80 | 72,531,108.49 | 80,587,923.95 | 89,430,157.50 |
| Impuesto a la renta | 14,590,692.23 | 16,289,606.95 | 18,132,777.12 | 20,146,980.99 | 22,357,539.37 |
| Utilidad neta del año | 43,772,076.68 | 48,868,820.85 | 54,398,331.37 | 60,440,942.96 | 67,072,618.12 |

4.2.3 Cálculo de las inversiones de reposición necesarias para mantener sin menoscabo la capacidad de la producción

Las inversiones al igual que los ingresos y los gastos deben ser proyectadas con el fin de estimar cual sería el desembolso suficiente para poder satisfacer la demanda proyectada de los próximos cinco años.

La importancia de realizar el análisis de las inversiones se basa en conocer el monto aproximado de dinero a necesitar en el mediano plazo con el fin de planificar el financiamiento de las actividades. Generando así más información para el planteamiento de estrategias y la toma de decisiones.

Tabla 25.

Inversiones Proyectadas 2018 – 2022

| | | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|------------------------------|----|----------|----------|----------|----------|----------|
| Adquisiciones | De | 53,42 | 56,09 | 58,90 | 61,84 | 64,94 |
| Propiedades, Planta Y Equipo | | 6,702.45 | 8,037.57 | 2,939.45 | 8,086.42 | 0,490.74 |

La proyección de las inversiones se basa netamente en la adquisición de propiedad planta y equipo, debido a que constituye la base para el desarrollo de las actividades. También es uno de los puntos más importantes para la adjudicación de contratos, debido a que si se posee tecnología de punta la explotación de petróleo tendrá menos impacto ambiental.

4.2.4 Cálculo de los incrementos de capital de trabajo derivados del incremento de las operaciones o de los costos de producción

Una vez proyectados los estados financieros se puede considerar que ya se conocen cuáles son los futuros ingresos de ENAP SIPETROL – SIPEC S.A., pero estos dependen de cumplir con una operatividad que propicie el crecimiento de los mismos, por tal motivo se debe establecer cuál es el capital de trabajo necesario para cada año proyectado.

El cálculo del capital de trabajo se puede realizar bajo varias metodologías, entre ellas están, contable, ciclo de conversión del efectivo, cambio en las ventas, los tres métodos parten desde la información de los estados financieros proyectados.

Para este estudio se aplicara el método contable, ya que es la información que se posee, uno de los beneficios de aplicar este método es que se puede determinar los ciclos de Caja, cuentas por cobrar, cuentas por pagar e inventarios lo que ayudaría a plantear las políticas contables para cada cuenta de tal manera que aportaría para una mejor planificación financiera.

El capital de trabajo es igual a la diferencia entre los activos corrientes y los pasivos corrientes, se puede decir que esa es la fórmula general, pero si se requiere ser más detallista el capital de trabajo se podría establecer de la siguiente manera:

$$\textit{Capital de Trabajo Neto} = \textit{Caja} + \textit{Ctas x cobrar} + \textit{Inventarios} - \textit{Ctas x pagar}$$

Como primer paso se debe estimar los ciclos de cada una de las cuentas con el fin de establecer los montos mínimos y poder estimar el capital de trabajo para cada año proyectado.

4.2.4.1 Ciclos de cuentas

Tabla 26.*Ciclos de cuentas proyectadas 2018 – 2022*

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|------------------------------------|------|------|------|------|------|
| Ciclo de Caja | -79 | -72 | -66 | -60 | -55 |
| Rotación Ctas. Por cobrar | 104 | 94 | 86 | 78 | 71 |
| Rotación de Inventarios | 45 | 41 | 37 | 34 | 31 |
| Ciclo operativo | 148 | 135 | 123 | 112 | 102 |
| Rotación de Ctas. por pagar | 228 | 207 | 189 | 172 | 157 |

El cálculo de los ciclos fueron aplicados a los estados financieros proyectados en el escenario tendencial, es decir que se tomó en cuenta la tendencia registrada por ENAP SIPETROL – SIPEC S.A. en los cinco años históricos analizados anteriormente.

Tabla 27.*Ventas y Gastos proyectados 2018 – 2022*

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|---------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Ventas proyectadas | 136,532,026.50 | 150,390,027.19 | 165,654,614.95 | 182,468,558.37 | 200,989,117.04 |
| Costo de Ventas/Ventas | 45.44% | 45.44% | 45.44% | 45.44% | 45.44% |
| Gastos operativos/ventas | 7.26% | 6.62% | 6.13% | 5.73% | 5.38% |
| Depreciación anual | 17,371,223.59 | 17,386,857.69 | 17,402,505.86 | 17,418,168.12 | 17,433,844.47 |

Posterior al cálculo de los ciclos de cada una de las cuentas, se ha podido establecer los montos mínimos que deben registrarse en las cuentas involucradas, de tal manera que se pueda

calcular el capital de trabajo para cada periodo, facilitando el análisis del financiamiento necesario para ejecutar las operaciones necesarias dentro de la empresa.

Calculo del Capital de trabajo

Una vez calculados los valores mínimos de cada cuenta se procede con el cálculo del capital de trabajo, bajo la fórmula citada anteriormente:

Tabla 28.

Capital de Trabajo proyectado 2018 – 2022

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Caja | - 4,772.66 | - 5,774.51 | - 6,986.66 | - 8,453.26 | - 10,227.72 |
| Ctas por Cobrar | 39,263,231.11 | 39,373,168.16 | 39,483,413.03 | 39,593,966.59 | 39,704,829.69 |
| Inventarios | 7,730,072.87 | 7,751,717.07 | 7,773,421.88 | 7,795,187.46 | 7,817,013.99 |
| Ctas por pagar | 106,241,521.31 | 96,846,694.49 | 88,282,710.44 | 80,476,086.62 | 73,359,840.04 |
| KT | - 59,252,989.99 | - 49,727,583.76 | - 41,032,862.19 | - 33,095,385.83 | - 25,848,224.08 |

Los resultados obtenidos demuestran que los años proyectados responden a la tendencia histórica de la información contable, los mismos que muestran que la ejecución diaria de los procesos depende del financiamiento obtenido por terceros, pero eso no quiere decir que la empresa ENAP SIPETROL – SIPEC S.A. no registre beneficios al finalizar cada periodo.

Tabla 29.

Variación Capital de trabajo 2018 – 2022

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|---------------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Variación KT | - 48,017,785.71 | - 9,525,406.23 | - 8,694,721.57 | - 7,937,476.36 | - 7,247,161.75 |

4.2.4.2 Cálculo de los flujos de caja operativos

El flujo de caja operativo es la generación de efectivo proveniente del giro de negocio que la empresa se dedique. De esta manera se pueden determinar los ingresos y gastos que la empresa requiere para el desenvolvimiento de sus operaciones, lo que permite conocer de forma más acertada sobre las necesidades de efectivo para la operatividad, volviéndose más fácil la planificación del financiamiento.

Una vez definidos los puntos anteriores, se puede proceder a calcular los flujos operativos a obtenerse en los próximos cinco años, siguiendo una tendencia analizada por cuenta en periodos anteriores.

Tabla 30.

Flujos de Caja Operativos 2018 – 2022

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|--|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Utilidad Operativa | 74,496,646.50 | 82,058,056.12 | 90,386,948.82 | 99,561,224.12 | 109,666,688.37 |
| Impuestos | 25,105,369.87 | 27,653,564.91 | 30,460,401.75 | 33,552,132.53 | 36,957,673.98 |
| Depreciaciones y Amortizaciones | 17,371,223.59 | 17,386,857.69 | 17,402,505.86 | 17,418,168.12 | 17,433,844.47 |
| Inver, Repos. Act. Fijos | 53,426,702.45 | 56,098,037.57 | 58,902,939.45 | 61,848,086.42 | 64,940,490.74 |
| Variación de Capital de Trabajo | - 48,017,785.71 | - 9,525,406.23 | - 8,694,721.57 | - 7,937,476.36 | - 7,247,161.75 |
| Flujo de Caja Proyectados | - 34,681,987.94 | 6,167,905.10 | 9,731,391.90 | 13,641,696.93 | 17,955,206.37 |

Como se puede observar en la tabla anterior, los flujos de caja operativos se convierten en positivos a partir del segundo año, lo que demuestra es, que los ingresos por actividades

operativas, pueden financiar los gastos de venta y administrativos, dependiendo del monto que estos se generen.

4.3 Cálculo del Valor Residual

Es el valor atribuido al negocio a partir del último periodo proyectado, que se lo podría definir como una renta perpetua, en la práctica esto se lo calcula a través de la actualización de los flujos esperados a partir del final del horizonte temporal utilizado a lo largo de las previsiones, para lo cual se estaría considerando una renta infinita.

Formula:

$$VR = \frac{FC_1 (1 + g)}{k - g}$$

Siendo:

VR = Valor Residual

FC = Flujo del último año proyectado.

g = Crecimiento del flujo a partir del año n.

k = Tasa de actualización

Para la aplicación del valor residual se va a considerar, que en un escenario futuro la empresa seguirá con un crecimiento constante mantenido durante los últimos años, como se detalló en puntos anteriores el crecimiento proyectado de la empresa es el 11% anual aproximado.

Aplicación:

FC = 17.955.206,37

g = 0,0554

k = 0,1463

$$VR = \frac{17.955.206,37 (1 + 0,0554)}{0,1463 - 0,0554}$$

$$VR = 208.455.511,51$$

El resultado obtenido representa los rendimientos a obtener a partir del año 2022 a perpetuidad, es decir hasta el momento en el cual se dé por terminada la sociedad.

4.3.1 Identificación del costo de la deuda

La información contable histórica refleja que la empresa financia que sus actividades con deuda a largo plazo, por lo cual es preponderante determinar el valor real de la deuda al pasar de los años, es decir que los valores proyectados como deuda a largo plazo deben ser actualizados a valor presente, para poder determinar el calor financiero de ENAP SIPETROL – SIPEC S.A.

Como primer paso se debe calcular una tabla de amortización con el fin de establecer los desembolsos anuales a realizarse para cumplir con las obligaciones adquiridas con terceros.

Tabla 31.

Tabla de amortización Pasivo a Largo Plazo

| Periodo | Aporte K | Intereses | Cuota | Saldo |
|---------|--------------|---------------|-------------|----------------|
| 0 | | | | 159,976,003.04 |
| 1 | 3,999,400.08 | 27,995,800.53 | 31995200.61 | 155,976,602.96 |
| 2 | 4,699,295.09 | 27,295,905.52 | 31995200.61 | 151,277,307.87 |
| 3 | 5,521,671.73 | 26,473,528.88 | 31995200.61 | 145,755,636.14 |
| 4 | 6,487,964.28 | 25,507,236.33 | 31995200.61 | 139,267,671.86 |
| 5 | 7,623,358.03 | 24,371,842.58 | 31995200.61 | 131,644,313.83 |

Posteriormente al establecimiento de los desembolsos anuales para el pago de la deuda hasta cubrir el monto total de la misma, como se trata de desembolsos futuros los mismos se deben traer a valor presente para tener una estimación del valor de la empresa mucho más real y ajustada al presente de la empresa.

Tabla 32.

Valor Presente Pasivo Largo Plazo

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|---------------------------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| Dividendos | 3,999,400.08 | 4,699,295.09 | 5,521,671.73 | 6,487,964.28 | 7,623,358.0 |
| | | | | | 3 |
| Tasa de Interés de mercado | 7.63% | 7.63% | 7.63% | 7.63% | 7.63% |
| Valor actual de los dividendos | 3,715,878.54 | 4,056,635.96 | 4,428,641.88 | 4,834,761.88 | 5,278,124.3 |
| | | | | | 2 |
| Valor Actual de Pasivo L/P | 22,314,042.59 | | | | |

4.4 Cálculo costo recursos propios Kc

El costo de los recursos propios corresponde al valor adicional que se les debe reconocer a los inversionistas, debido a la prestación de los recursos, también llamados dividendos, es también una parte proporcional del resultado obtenido por la empresa, durante un periodo de tiempo determinado.

Para poder establecer el costo de los recursos propios, se tomará en cuenta la tasa activa del sector corporativo debidamente aprobada por el Banco Central del Ecuador y el premio al riesgo.

La tasa activa del sector corporativo es la que aprueba el Banco Central para todas las instituciones financieras reguladas, a ser cargadas en los préstamos de corto y largo plazo.

El premio al riesgo corresponde al porcentaje que corresponde al nivel del riesgo que se lo asocia con el giro del negocio.

Formula:

$$Kc = Tasa Activa + Premio al Riesgo$$

Aplicación:

$$Tasa Activa = 7,63\%$$

Tabla 33.

Tasas de Interés Activa

| Tasas Referenciales | |
|--|---------|
| Tasa Activa Efectiva Referencial para el segmento: | % Anual |
| Productivo Corporativo | 8.17 |
| Productivo Empresarial | 9.53 |
| Productivo PYMES | 11.20 |
| Consumo | 15.91 |
| Vivienda | 10.64 |
| Microcrédito Acumulación Ampliada | 22.44 |
| Microcrédito Acumulación Simple | 25.20 |
| Microcrédito Minorista | 28.82 |

Tabla 34.

Ponderación Riesgo del negocio

| RIESGO | | % | PUNTAJE |
|--------------|--------|--------|--------------|
| ALTO | | | ALTO |
| ALTO | 88,89% | 99,99% | 10% |
| MODERADO | 77,78% | 88,88% | 9% |
| BAJO | 66,67% | 77,77% | 8% |
| MEDIO | | | MEDIO |
| ALTO | 55,56% | 66,66% | 7% |
| MODERADO | 44,45% | 55,55% | 6% |
| BAJO | 33,34% | 44,44% | 5% |
| BAJO | | | BAJO |
| ALTO | 22,23% | 33,33% | 4% |
| MODERADO | 11,12% | 22,22% | 3% |
| BAJO | 0,01% | 11,11% | 2% |



$$Kc = 7,63\% + 7,00\%$$

$$Kc = 14,63\%$$

El costo de los recursos propios es el 14,63% es decir, que los inversionista por lo menos esperan recibir rendimientos por la inversión realizada, del porcentaje establecido en la parte de arriba, por lo que la empresa y sus directivos deberán estar alineados con la consecución de estos resultados.

4.5 Actualización de flujos previstos a su tasa correspondiente

Una vez que se establecieron los flujos de caja esperados dentro de los próximos cinco años, al igual que la tasa del costo de los recursos propios, se procede a traer a valor presente estos valores, con lo que nos permitirá conocer el valor de la empresa en el tiempo.

Tabla 35.

Flujos de Caja Actualizados

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | Acumulado |
|--|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| Utilidad Operativa | 74,496,647 | 82,058,056 | 90,386,949 | 99,561,224 | 109,666,688 | 456,169,564 |
| Impuestos | 25,105,370 | 27,653,565 | 30,460,402 | 33,552,133 | 36,957,674 | 153,729,143 |
| Depreciaciones y Amortizaciones | 17,371,224 | 17,386,858 | 17,402,506 | 17,418,168 | 17,433,844 | 87,012,600 |
| Inver, Repos. Act. Fijos | 53,426,702 | 56,098,038 | 58,902,939 | 61,848,086 | 64,940,491 | 295,216,257 |
| Incrementos de Capital de Trabajo | - 48,017,786 | - 9,525,406 | - 8,694,722 | - 7,937,476 | - 7,247,162 | - 81,422,552 |
| Flujo Neto de Caja | - 34,681,988 | 6,167,905 | 9,731,392 | 13,641,697 | 17,955,206 | 12,814,212 |
| Flujo de Caja a perpetuidad | | | | | 186,231,828 | 186,231,828 |
| Flujo de Caja Total | - 34,681,988 | 6,167,905 | 9,731,392 | 13,641,697 | 204,187,034 | 199,046,040 |

| | | | | | | |
|------------------------------------|-------------|-----------|-----------|------------|-------------|-------------|
| Tasa de Descuento Ke | 10.69% | 10.69% | 10.69% | 10.69% | 10.69% | 10.69% |
| Flujos de Caja Actualizados | -31,332,531 | 5,572,232 | 8,791,570 | 12,324,233 | 184,467,414 | 179,822,918 |

Una vez que se establecieron los flujos de caja esperados dentro de los próximos cinco años, al igual que la tasa del costo de los recursos propios, se procede a traer a valor presente estos valores, con lo que nos permitirá conocer el valor de la empresa en el tiempo.

4.6 Costo del valor de las acciones o participaciones

De esta forma y con base a la tasa de descuento calculado anteriormente se llega a determinar que el valor de ENAP SIPETROL – SIPEC S.A. es de USD 233,734,830.74 este valor corresponde al resultado de la suma del cálculo de la estimación de flujos que podría generar dentro de los próximos cinco años descontados al 10.69% y los flujos obtenidos a perpetuidad calculados a partir del último año de cierre de la empresa.

Tabla 36.

Valor Global de la empresa al 2022

| CONCEPTO | VALOR |
|--------------------------------------|----------------|
| Valor de la Empresa sin deuda | 179,822,917.72 |
| Valor del Escudo Final | 53,911,913.02 |
| Valor Global de la empresa | 233,734,830.74 |
| Pasivo a Corto Plazo | 184,312,025.78 |
| Pasivo a Largo plazo Ajustado | 4,337,878.58 |
| Valor técnico del Patrimonio | 45,084,926.38 |
| Acciones en Circulación | 2,000 |
| Valor Técnico por Acción | 22,542.46 |
| Valor en Libros por Acción | 1.00 |
| Premio por Acción \$ | 22,541.46 |
| Premio por Acción % | 2254146% |

4.7 Interpretación de los resultados obtenidos en el proceso de valoración

Posterior a los cálculos matemáticos realizados para actualizar los flujos de caja y obtener el valor final de la empresa. La base primordial para el cálculo es la proyección de estados financieros, los mismos que han sido proyectados basados en la tendencia histórica de los estados financieros de ENAP SIPETROL – SIPEC de los años 2013 -2017.

Otro de los puntos fundamentales es el cálculo de los rendimientos financieros a perpetuidad, es decir los flujos proyectados hasta el 2022 hasta el final de las operaciones de la empresa, estos valores presentan flujos positivos y con tendencia creciente, ya que las estimaciones analizadas del sector se presentan de igual forma.

La forma de financiamiento que tiene en su gran mayoría es a través de recursos propios a través de una compañía relacionada, la deuda a largo plazo que refleja la empresa es sus Estados Financieros, esto es un valor relevante para poder establecer el valor actual de la empresa, estos valores han sido tomados en cuenta con la tasa de interés activa para el sector productivo empresarial.

En base a todos los datos que se han obtenido anteriormente se establece que el valor global de la empresa USD 199,900,320.99 el resultado obtenido demuestra la creación de valor que se ha tenido dentro de las actividades diarias de la empresa.

ENAP SIPETROL – SIPEC S.A. se desenvuelve en un mercado muy dinámico, que está sujeto a cambios drásticos, en cual la inversión en tecnología y la innovación en la cultura empresarial es muy importante para mantenerse en una buena posición ante la competencia.

CAPÍTULO V

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 Conclusiones

- ✓ En la actualidad existen tres métodos para obtener el valor de la empresa y la elección queda a entera decisión de la alta gerencia o el ejecutor, ya que cada método toma diferente información y la profundidad del análisis de igual forma difiere en cada uno de los métodos.

- ✓ Una vez analizado el mercado bursátil ecuatoriano se evidencia que las empresas para poder ser sujetas a un análisis adecuado emplean el método de flujo de caja descontado para determinar el valor de la empresa y de igual forma analizar la permanencia en el mercado.

- ✓ El análisis macroeconómico ha sido alentador para ENAP SIPETROL – SIPEC S.A. ya que han surgido oportunidades legales y económicas que aportan al mejoramiento

económico de la empresa, tales como modificaciones en los contratos firmados con el estado sumado al incremento del precio del petróleo lo cual impulsa el dinamismo de la economía en general.

- ✓ El análisis interno de la empresa ha logrado evidenciar todas las características internas y externas de la empresa, las mismas que en su mayoría favorecen al desarrollo óptimo de las actividades logrando posicionar a la empresa dentro de las mejores petroleras del país.

- ✓ La información financiera histórica analizada muestra que la mayor fuente de financiamiento registra es el financiamiento a Largo Plazo recibido de entidades relacionadas, esto lógicamente responde a que al tipo de empresa que es ENAP SIPETROL – SIPEC S.A.

- ✓ El monto total de las inversiones registradas han sido dirigidas en la adquisición de propiedad planta y equipo, es decir que los rubros más fuertes del activo son a largo plazo.

5.2 Recomendaciones

- ✓ La decisión del método de valoración debe ser realizada bajo un análisis profundo sobre la finalidad del resultado de la valoración, ya que de ello depende las variables que se tomaran en cuenta.

- ✓ Sin importar el momento es recomendable el reconocimiento adecuado del giro del negocio de la empresa y tener un control de todas las actividades operativas necesarias y la viabilidad de posibles mejoras para no perder posicionamiento en el mercado.

- ✓ Se debe aprovechar la reactivación de la economía para fortalecer toda la estructura de la empresa, de tal manera que si la economía vuelve a registrar una disminución la empresa no se vería afectada en gran medida.

- ✓ Aprovechar las fortalezas y oportunidades identificadas con el fin de aplicar estrategias mucho más eficientes que se vean reflejadas en un mejor manejo económico de la empresa.

- ✓ Se debe establecer planes de mitigación de riesgos generados por las debilidades ya sean financieras u operativas al igual que por amenazas externas del mercado nacional o internacional.
- ✓ Analizar los costos de financiamiento generados por deuda adquirida con la casa matriz ubicada en Chile, con el fin de buscar las opciones más rentables para la sucursal.

BIBLIOGRAFÍA

- Acosta, W. (2014). *Valoración de la empresa ECOPETROL S.A para su compra*. Obtenido de <https://repository.udem.edu.co/bitstream/handle/11407/1175/Valoraci%C3%B3n%20de%20la%20empresa%20Ecopetrol%20S.A%20para%20su%20compra.pdf?sequence=1>
- American Marketing Association. (1 de agosto de 2018). *Definición de Organización*. Obtenido de <https://www.promonegocios.net/empresa/definicion-organizacion.html>
- ANEFI. (2013). *Informe de auditoria externa 2013*. Obtenido de <https://vdocuments.site/documents/informe-auditoria-externa-2013.html>
- ARCH. (3 de junio de 2011). *Acuerdo 264*. Obtenido de <http://www.controlhidrocarburos.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2016/04/acuerdo-264.pdf>
- Asamblea Nacional . (27 de julio de 2010). *Reforma a la Ley de Hidrocarburos*. Obtenido de http://www4.eppetroecuador.ec/lotaip/pdfs/vigente/Ley_Reformatoria_Hidrocarburos.pdf
- Atlas Trading Shipping. (2015). *Notas a los estados financieros*. Obtenido de <https://vdocuments.site/documents/politicas-contables-atlasdoc.html>

- Banco Central de Ecuador. (2017). *Reporte del sector petrolero*. Obtenido de <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/ASP201709.pdf>
- Banco Mundial. (11 de abril de 2017). *Ecuador: panorama general*. Obtenido de <https://www.bancomundial.org/es/country/ecuador/overview>
- Chiavenato, I. (2009). *Gestión del Talento Humano*. México: Mc Graw Hill.
- Chiriboga, L. (2010). *Sistema Financiero*. Obtenido de <http://repositorio.iaen.edu.ec/bitstream/24000/2635/1/Sistema%20Financiero%20Luis%20Rosales.pdf>
- David, F. (2013). *Conceptos de administración estratégica*. México DF: Pearson.
- Deloitte. (2013). *Informe de auditoría*. Obtenido de https://mafiadoc.com/descargar_5999154f1723dd9bbd08c8c9.html
- Diario El Telegrafo. (12 de abril de 2017). *La economía del Ecuador se contrajo 1,5% en 2016*. Obtenido de <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/8/la-economia-del-ecuador-se-contrajo-1-5-en-2016>
- Ecuavisa. (14 de marzo de 2017). *Más de 7.600 compañías disueltas en Ecuador en 2016, según Superintendencia*. Obtenido de <http://www.ecuavisa.com/articulo/noticias/economia/250941-mas-7600-companias-disueltas-ecuador-2016-segun-superintendencia>
- ENAP. (2010). *Memoria Anual 2010*. Obtenido de <https://vdocuments.mx/documents/memoriaenap2010.html>
- Fabregat, J. (26 de enero de 2009). *Introducción a los métodos de valoración de empresas*. Obtenido de <https://docplayer.es/11109013-Primera-parte-notas-tecnicas.html>
- Gitman, L., & Zutter, C. (2012). *Principios de administración financiera*. México: Pearson.

- Inmobiliaria Santa Margarita. (2017). *Estados financieros*. Obtenido de <https://www.studeersnel.nl/nl/document/technische-universiteit-delft/bedrijfsconomie/oude-tentamens/tentamen-2-april-vragen-en-antwoorden/2093865/view>
- International Accounting Standards Board. (abril de 2016). *Norma Internacional de Información Financiera para Pequeñas y Medianas Entidades*. Obtenido de <http://www.nicniif.org/home/normas/niif-para-las-pymes.html>
- Investopedia. (31 de julio de 2018). *Working Capital*. Obtenido de <https://www.investopedia.com/terms/w/workingcapital.asp>
- Kotler, P., & Armstrong, G. (2013). *Fundamentos de Marketing*. Mexico: Pearson Educación.
- Navas, A. (2016). *Valoración económica financiera de la empresa SERTECPET S.A por el método de flujos de caja descontados*. Obtenido de <https://slideplayer.es/slide/11511066/>
- Nieto, N. (2016). *Valoración de Empresas: Un caso práctico*. Obtenido de <http://docplayer.es/2584029-Valoracion-de-empresas-un-caso-practico-pag-1.html>
- RioCongo Forestal. (2012). *Estados Financieros al 31 de diciembre de 2012*. Obtenido de https://www.teakecuadorian.com/res/pdf/RioCongo2012_2.pdf
- Romero, R. (1 de agosto de 2018). *Definición de Empresa*. Obtenido de <https://www.promonegocios.net/mercadotecnia/empresa-de-finicion-concepto.html>
- Samuelson, P., & Nordhaus, W. (2006). *Economía*. Bogotá: Mc Graw Hill.
- Sapag, N. (2007). *Proyectos de Inversión, Formulación y Evaluación*. México: Prentice Hall.
- Sapag, N. (2011). *Proyectos de inversión. Formulación y evaluación*. Santiago de Chile: Pearson.
- SERTECPET. (2018). *Sistema de Gestión Integrado*. Obtenido de <http://www.sertecpet.net/sintegrado.html>

Titman, S., & Martin, J. (2009). *Valoración. El arte y la ciencia de las definiciones de inversión corporativa*. Bogotá: Pearson.

Universidad de Navarra. (30 de agosto de 1999). *Introducción a la valoración de empresas por el método de los múltiplos de compañías comparables*. Obtenido de <http://web.iese.edu/pablofernandez/docs/FN-0462.pdf>

UNSCH. (25 de julio de 2015). *La responsabilidad social de la empresa. Un buen negocio*. Obtenido de <https://vdocuments.mx/documents/finanzas-de-empresas-55b5134f51e94.html>