

# ESCUELA SUPERIOR POLITÉCNICA DEL LITORAL

## Facultad de Ciencias Humanísticas y Económicas



“VALORACIÓN DE LA EMPRESA LUBRICANTES INTERNACIONALES S.A.  
LUBRISA”

### TESIS DE GRADO

Previo a la obtención del Título de:  
ECONOMISTA CON MENCIÓN EN GESTIÓN EMPRESARIAL  
Especialización, Finanzas  
INGENIERO COMERCIAL Y EMPRESARIAL  
Especialización, Finanzas

### Presentada por:

Gina Paulina Ripalda Franco  
Lorena Lileth Luna Deleg  
Juan Pablo Navarro Almeida

**GUAYAQUIL - ECUADOR**

**AÑO  
2008**

## AGRADECIMIENTO

A Dios por darme la fortaleza de cumplir con mi sueño, a mis padres por estar siempre junto a mi apoyándome en todo momento, a los maestros que con sus cátedras impartidas son parte importante en mi desarrollo profesional, al Ing. Constantino Tobalina por su apoyo en la consecución del presente proyecto, compañeros y demás amigos que me brindaron infinito apoyo incondicional. Y de manera particular a Lubricantes Internacionales S.A. por facilitar la información necesaria para alcanzar este objetivo.

Juan Pablo Navarro A.

## AGRADECIMIENTO

Esta es una de las etapas más importante de mi vida por haber culminado mis estudios superiores. De Antemano agradezco a Dios por haberme iluminado y por darme la fortaleza necesaria llegar a ser una profesional de éxito y así darme la oportunidad de compartirlo con mi familia y amigos.

Agradezco a mi padres hermanos y compañeros por ayudarme en este proceso tan importante de mi vida y darme valor, apoyo y entrega incondicional, por ser mi pilar principal para la elaboración de este proyecto y así permitirme compartir con ellos la felicidad absoluta que siento por esta etapa terminada con éxito.

Gina Ripalda

## AGRADECIMIENTO

En primer lugar quisiera agradecer a Dios por darme la vida, por poner en mi camino a personas maravillosas y por las bendiciones y regalos que recibo día tras día, por permitirme llegar hasta este punto y haberme brindado salud para lograr mis objetivos, además de su infinita bondad y amor.

A mi familia, la cual está conformada por mi mami, abuelita y mi abuelito, les agradezco por todo el amor y comprensión que me han dado, gracias por ser mis mejores amigas, mis aliadas, mis ejemplos, gracias por sus consejos y apoyo incondicional, gracias por la educación que me han dado, sin la cual, no habría sido posible seguir el camino que me ha llevado hasta la culminación de esta Tesis. Son el regalo más valioso que Dios podía haberme dado. Las amo con todo mi corazón.

A mi Jefecita, la L.S.I. Lethy Herrera, gracias por todo su apoyo, comprensión y confianza. La admiro y la respeto muchísimo, gracias por haber sido mi angelito de la guarda durante todo este tiempo. Gracias por la sabiduría que me transmitió y por impulsar el desarrollo de mi formación profesional.

Gracias sinceramente a todas aquellas personas que compartieron sus conocimientos conmigo para hacer posible la conclusión de esta tesis, especialmente agradezco al Ing. Constantino Tobalina por su esfuerzo y dedicación, sus conocimientos, su manera de trabajar, su persistencia, su paciencia y su asesoría siempre dispuesta. A su manera, ha sido capaz de ganarse mi lealtad y admiración, así como sentirme en deuda con él por todo lo

recibido durante el período de tiempo que ha durado mi Tesis

También me gustaría agradecer al Ing. José González y a la Economista María Elena Romero por sus ideas, correcciones y recomendaciones respecto al desarrollo de este proyecto.

Y por último, pero no menos importante, gracias a mis dos compañeros de tesis Juan Pablo Navarro y Gina Ripalda por su gran ayuda, el ambiente de trabajo creado fue simplemente perfecto, y su visión, motivación y optimismo me han ayudado en momentos muy críticos de la Tesis

Lorena Luna

## DEDICATORIA

A Dios por ser mi creador y fuente de inspiración para llegar a este momento, a mi mamá y mi papá, por darme su amor y apoyo incondicional, siempre con sus consejos y buenos ejemplos supieron guiarme por buenos caminos, una dedicatoria especial a una persona muy importante en mi vida, Rosita Ayora, por su colaboración, empuje y consejos, que sirvieron para mi superación personal, a todos mis familiares y amigos sinceros que siempre estuvieron dándome fuerzas. A todos ustedes les quedo muy agradecido por ser parte de mi vida, aguantarme y comprenderme

Juan Pablo Navarro

## DEDICATORIA

Con amor y esfuerzo, dedico este proyecto a las personas que me han apoyado incondicionalmente:

- ❖ DIOS
- ❖ Mis padres
- ❖ Hermanos
- ❖ Amigos
- ❖ Compañeros

Gina Ripalda

## DEDICATORIA

Mi tesis la dedico con todo mi amor, respeto y cariño a Dios por darme la oportunidad de vivir y de regalarme amigos y una familia maravillosa.

Se la dedico principalmente a mi mami, y mis abuelitos que me dieron la vida y que han estado conmigo en todo momento, gracias por darme una carrera para mi futuro y por creer en mí, aunque hemos pasado momentos difíciles siempre han estado apoyándome y brindándome todo su amor, sacrificio y esfuerzo.

A mi madre Lileth Deleg Ayora recibe esta modesta dedicación como un homenaje a tu grandeza, que de niña me dieras cuidados y de mujer fortaleza. Hago votos para que hoy de dicha y logros te colmen y mañana te llenen de orgullo. Ten presente que la gloria más grande que tengo es ser Tu Hija.

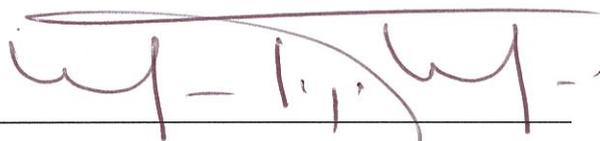
Al entorno que me dio las facultades para pensar en mi futuro. Gracias a la vida que tengo y a mis amigos que más quiero, si no fuera por ellos mi sueño no lo habría cumplido.

A mis profesores y personal docente de la Facultad ICHE por tener la paciencia necesaria, por compartir conmigo sus conocimientos, experiencias, por los momentos inolvidables que hemos vivido.

No tengo palabras para seguir diciendo el gran regocijo que me da poder terminar esta carrera en donde profesores y compañeros dejan parte de su vida, para dar vida a las ilusiones de niña y que hoy en día se hacen realidad. Solo sé que este camino es solo el comienzo de una gran historia

Lorena Luna

# TRIBUNAL DEL GRADUACIÓN



Ing. Oscar Mendoza Macías, Decano

PRESIDENTE



CIB-ESPOL



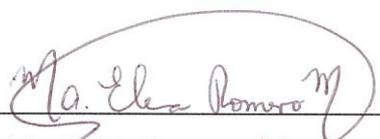
Ing. Constantino Tobalina Dito

DIRECTOR DE TESIS



Ec. José González Zambrano

VOCAL PRINCIPAL



Ec. María E. Romero Montoya

VOCAL PRINCIPAL

## DECLARACIÓN EXPRESA

La responsabilidad del contenido de este proyecto de grado corresponde exclusivamente al autor y el patrimonio intelectual de la misma a la Escuela Superior Politécnica del Litoral (ESPOL).

(Reglamento de Exámenes y Títulos Profesionales de la ESPOL)



Lorena L. Luna Deleg



Gina P. Ripalda Franco



Juan P. Navarro Almeida



CIB-ESPOL

# ÍNDICE GENERAL

AGRADECIMIENTO.....	I
DEDICATORIA.....	V
TRIBUNAL DE GRADUACIÓN.....	VIII
DECLARACION EXPRESA.....	IX
INDICE GENERAL.....	X
INDICE DE TABLAS.....	XIII
INDICE DE GRÁFICOS.....	XIV
INDICE DE FIGURAS.....	XV
INTRODUCCIÓN.....	XVI
<b>CAPÍTULO I</b> .....	<b>19</b>
<b>1. ANÁLISIS ECONÓMICO NACIONAL</b> .....	<b>19</b>
1.1.PIB en el 2007.....	19
1.2.Inflación.....	19
1.3.PIB en el 2008.....	24
1.4.Índice FRIDA.....	25
1.5.Inflación 2008.....	29
1.5.1.Ai Consumidor.....	29
1.5.2.Mensual.....	30
1.5.3.General Anual.....	31
1.5.4.Acumulada.....	31
1.6.IPC.....	32
1.7.Inflación en abril.....	33
1.8.El crudo en el país.....	38
<b>CAPÍTULO II</b> .....	<b>39</b>
<b>2. ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA DE LUBRICANTES EN EL ECUADOR</b> .....	<b>39</b>
2.1.Participación del sector de lubricantes en el PIB.....	39
2.2.Desarrollo de la Industria de Lubricantes.....	42
2.3.Derivados del Petróleo.....	44
2.3.1.El sector petrolero ecuatoriano y sus debilidades.....	46
2.4.LUBRISA en el Ecuador.....	46
2.5.Situación General.....	48
2.6.Competitividad en el Sector de Lubricantes.....	49
2.6.1.Factores que determinan la competitividad industrial.....	49
2.7.Gulf y otras marcas.....	51
<b>CAPÍTULO III</b> .....	<b>54</b>
<b>3. DIAGNÓSTICO DE LA EMPRESA</b> .....	<b>54</b>

3.1.La Compañía.....	54
3.2.Bases de presentación de los Estados Financieros.....	55
3.2.1.Políticas contables significativas .....	56
3.2.1.1.Efectivo y equivalentes de efectivo .....	56
3.2.1.2.Valuación de Inventarios.....	56
3.2.1.3.Activos fijos (propiedades, plantas y equipos) .....	57
3.2.1.4.Reconocimiento de los ingresos .....	57
3.2.1.5.Reserva legal .....	57
3.2.1.6.Reserva de capital .....	58
3.2.1.7.Participación de trabajadores.....	58
3.2.1.8.Impuesto a la renta .....	58
3.2.1.9.Estados de flujos de efectivo.....	58
3.3.Estructura y análisis de la información financiera .....	58
3.3.1.Cuentas por cobrar.....	59
3.3.2.Inventarios.....	60
3.3.3.Activos Fijos .....	60
3.3.4.Obligaciones bancarias .....	60
3.3.5.Cuentas por pagar.....	61
3.3.6.Obligaciones a largo plazo y partes relacionadas .....	62
3.3.7.Capital Social.....	62
3.4.Compromisos y contingencias .....	63
3.4.1.Escritura de provisión de aceite lubricante .....	63
3.4.2.Objeto del contrato .....	63
3.4.3.Fondo de garantía .....	64
<b>CAPÍTULO IV .....</b>	<b>65</b>
<b>4. ANÁLISIS CUALITATIVO DE LUBRISA S.A.....</b>	<b>65</b>
4.1.Análisis FODA.....	65
4.1.1.Antecedentes.....	65
4.1.1.1.Fortalezas comunes.....	67
4.1.1.2.Fortalezas distintivas.....	68
4.1.1.3.Fortalezas de imitación de las fortalezas distintivas.....	68
4.1.2.Análisis .....	69
<b>CAPÍTULO V .....</b>	<b>72</b>
<b>5. MÉTODO DEL VALOR ECONÓMICO AÑADIDO EVA .....</b>	<b>72</b>
5.1.Introducción.....	72
5.2.Modelo del EVA .....	73
5.2.1.Definición.....	74
5.2.2.Objetivos del EVA.....	76
5.2.3.Variable que componen el Valor Económico Agregado.....	77
5.3.¿Cómo se calcula? .....	79

5.4.Conclusión .....	81
<b>CAPÍTULO VI.....</b>	<b>83</b>
<b>6. APLICACIÓN DEL MÉTODO EVA PARA LA VALORACIÓN DE LUBRISA S.A. .</b>	<b>83</b>
6.1.Objeto de la valoración .....	83
6.2.Metodología .....	83
6.3.Hipótesis financieras .....	86
6.3.1.Principales hipótesis de ingresos .....	86
6.3.2.Principales hipótesis de costos.....	87
6.3.2.1.Costos directos .....	87
6.3.2.2.Costos indirectos.....	88
6.3.3.BAAll o EBITDA ( <i>beneficio antes de amortizaciones intereses e impuestos</i> ) .....	90
6.3.4.BAll o EBIT ( <i>Beneficio Antes de Intereses e Impuestos</i> ).....	90
6.3.5.Resultado Financiero.....	91
6.3.6.Impuestos.....	92
6.3.7.Beneficio Neto .....	93
6.3.8.Principales hipótesis del balance.....	94
6.3.8.1.Inversión .....	94
6.3.8.2.Deuda financiera .....	94
6.4.Valoración .....	95
<b>CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES .....</b>	<b>99</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA.....</b>	<b>102</b>
<b>ANEXOS .....</b>	<b>106</b>

## ÍNDICE DE TABLAS

<i>Tabla 1 Gulf y otras marcas.....</i>	<i>52</i>
<i>Tabla 2 Cuentas por Cobrar .....</i>	<i>59</i>
<i>Tabla 3 Provisión de Cuentas Incobrables.....</i>	<i>59</i>
<i>Tabla 4 Inventarios .....</i>	<i>60</i>
<i>Tabla 5 Activos Fijos.....</i>	<i>60</i>
<i>Tabla 6 Obligaciones Bancarias.....</i>	<i>61</i>
<i>Tabla 7 Cuentas por pagar .....</i>	<i>61</i>
<i>Tabla 8 Obligaciones a largo plazo y partes relacionadas.....</i>	<i>62</i>
<i>Tabla 9 Informe resumen de escenario de valoración .....</i>	<i>97</i>

## ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1	Inflación al productor.....	20
Gráfico 2	Recaudaciones Tributarias.....	21
Gráfico 3	Inflación anual .....	22
Gráfico 4	Inflación acumulada .....	22
Gráfico 5	Inflación mensual en diciembre de cada año.....	23
Gráfico 6	Ciclo de crecimiento del PIB trimestral vs. IACCE.....	25
Gráfico 7	Índice FRIDA.....	26
Gráfico 8	Guayas; Índice de confianza empresarial global .....	27
Gráfico 9	Petróleo – último mes.....	28
Gráfico 10	Inflación – últimos dos años.....	29
Gráfico 11	Producto Interno Bruto .....	30
Gráfico 12	Inflación mensual en enero de cada año .....	30
Gráfico 13	Inflación anual y mensual.....	31
Gráfico 14	Inflación acumulada en marzo de cada año .....	32
Gráfico 15	IPC.....	33
Gráfico 16	Tásas de inflación acumulada y mensual .....	34
Gráfico 17	Inflación mensual por ciudad, marzo 2008 .....	35
Gráfico 18	Guayas; Índica de confianza empresarial sector Industria .....	37
Gráfico 19	Evolución de los Ingresos .....	86
Gráfico 20	Evolución de los costos directos .....	88
Gráfico 21	Evolución de los costos indirectos .....	89
Gráfico 22	Evolución del BAII o EBITDA.....	90
Gráfico 23	Evolución del BAI o EBIT .....	91
Gráfico 24	Evolución del Resultado Financiero.....	92
Gráfico 25	Evolución de los Impuestos.....	93
Gráfico 26	Evolución del Beneficio Neto.....	93
Gráfico 27	Evolución de la Inversión .....	94
Gráfico 28	Evolución de la Deuda .....	95
Gráfico 29	Valoración de LUBRISA S.A. ....	98

## ÍNDICE DE FIGURAS

<i>Figura 1</i>	<i>Gulf - La mas av0anzada tecnología en lubricantes.....</i>	<i>18</i>
<i>Figura 2</i>	<i>Participación del sector de lubricantes en el PIB.....</i>	<i>39</i>
<i>Figura 3</i>	<i>El petróleo en la economía ecuatoriana.....</i>	<i>42</i>
<i>Figura 4</i>	<i>Nuevo oleoducto .....</i>	<i>44</i>
<i>Figura 5</i>	<i>Planta de lubricantes Gulf .....</i>	<i>48</i>
<i>Figura 6</i>	<i>Lubricantes Gulf .....</i>	<i>50</i>
<i>Figura 7</i>	<i>Análisis FODA .....</i>	<i>66</i>
<i>Figura 8</i>	<i>Variables que componen el EVA .....</i>	<i>77</i>

## INTRODUCCIÓN

Ecuador se ha convertido en una plaza cada vez más atractiva para realizar negocios, como es el caso de la venta de lubricantes o productos químicos ya sea para maquinarias o automotores. La venta de estos productos no es nuevo en el Ecuador pero es muy necesario, ya que las personas actualmente tratan de mantener sus autos o transportes similares en buen estado, por lo que estos, a medida que pasa el tiempo, los autos de último modelo van aumentando mas de valor en el mercado, y al contrario los autos más viejos se van depreciando con el tiempo, es por esto que LUBRISA S.A. cuenta con productos de fines lubricantes, no solo para vehículos sino también para maquinarias o artefactos similares

La necesidad de valorar las empresas es cada día más inevitable debido fundamentalmente al aumento de fusiones y adquisiciones de los últimos años. Se puede definir la valoración de la empresa como el proceso mediante el cual se busca la cuantificación de los elementos que constituyen el patrimonio de una empresa, su actividad, su potencialidad o cualquier otra característica de la misma susceptible de ser valorada. La medición de estos elementos no es sencilla, implicando numerosas dificultades técnicas.

Al valorar una empresa se pretende determinar un intervalo de valores razonables dentro del cual estará incluido el valor definitivo. Se trata de determinar el valor intrínseco de un negocio y no su valor de mercado, ni por supuesto su precio.

Las semejanzas, en lo que a marcas se refiere, que se encuentran en diferentes lugares de Guayaquil son cada vez mayores. Esto se debe a la gran cantidad de productos que han llegado al Ecuador durante los últimos años. En lo que respecta a la comercialización de lubricantes y productos relacionados, LUBRISA S.A. distribuye una línea completa en

filtros (aceite, aire, gasolina, combustible y agua) para servicio automotriz y pesado (tradicional y electrónicos), así como una extensa gama de aceites lubricantes, grasas, aditivos, líquido para frenos y químicos para la limpieza de equipos y maquinarias.

La actividad de LUBRISA S.A. es la de especialistas en lubricación industrial. Su equipo está formado por técnicos en lubricantes y especialistas en mantenimiento con conocimiento y experiencia en su aplicación, esta organización está orientada a ofrecer una gestión proactiva de la lubricación para colaborar con los equipos de producción y mantenimiento de sus clientes.

Al momento, el sector petrolero y sus derivados, tiene una influencia trascendental en la economía ecuatoriana desde 1972, representando el 45,1% de las exportaciones totales, que ha sido fundamental para sostener el alto ritmo de las importaciones y de gasto público, constituyendo según datos estadísticos proporcionados por el INEC, el segundo rubro de ingresos del Presupuesto del Gobierno Central (31,5%) después del IVA. En el 2001 los derivados de petróleo generaron 16,9% de la producción manufacturera nacional, concentrando el 1,9% del personal ocupado y el 7% de las remuneraciones del sector.

Hoy la competitividad es preocupación de toda organización. En un mundo cada vez más globalizado, las empresas adoptan estrategias corporativas para competir en mercados domésticos y externos. Los gobiernos, por su parte, diseñan e implementan políticas para crear un ambiente de negocios que favorezca la competitividad.

La venta de lubricantes y productos relacionados son un negocio sumamente factible y rentable aunque riesgoso como cualquier otro tipo de inversión, pero se toma en cuenta que con el uso de las adecuadas técnicas de administración, el éxito es alcanzable.

El objetivo de este proyecto es realizar un análisis de factibilidad y rentabilidad en los ámbitos financiero, económico, y de mercado mediante la valoración de la empresa “LUBRISA”, aplicando el método del Valor Económico Agregado (EVA).

**Una valoración es una estimación del valor que nunca llevará a determinar una cifra exacta y única, sino que ésta dependerá de la situación de la empresa, del momento de la transacción y del método utilizado.**

**Figura 1**

**Gulf – La más avanzada tecnología en Lubricantes**



*Fuente: Lubricantes Internacionales S.A.*

# CAPÍTULO I

## 1. ANÁLISIS ECONÓMICO NACIONAL

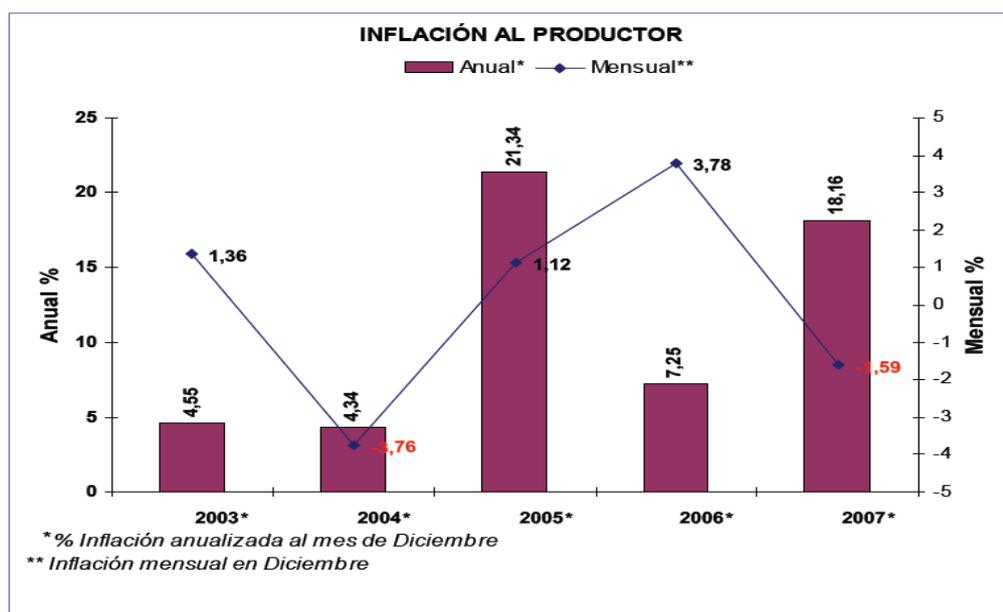
### 1.1. PIB en el 2007

El pobre ritmo de crecimiento del PIB en el 2007 fue del 2.6%, lo cual se atribuye a la falta de eficiencia en la inversión estatal y a un deteriorado del clima de inversión para las empresas.

### 1.2. Inflación

La inflación al productor en diciembre de 2007 fue negativa en 1.59%. Los productos que contribuyeron al incremento mensual del índice de precios al productor de diciembre fueron productos de la agricultura, la silvicultura y la pesca. La inflación anualizada al mes de diciembre fue 18.16%.

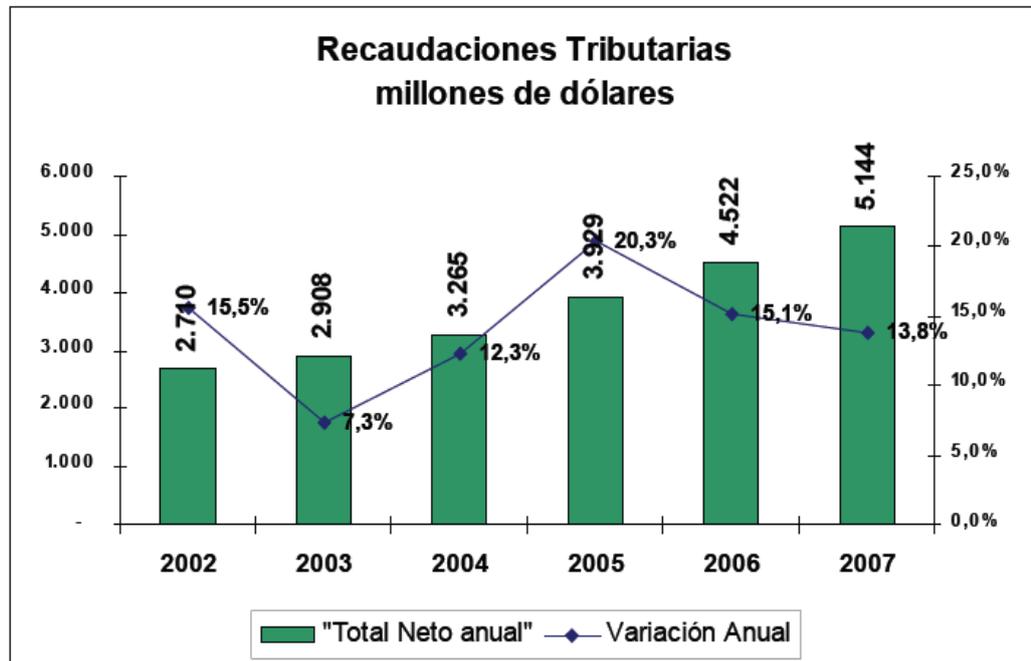
Gráfico 1



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos y Banco Central

La recaudación neta del año 2007 creció un 13.8% en relación al año 2006, reflejando un cumplimiento neto del 104.9%, lo que significa 238.9 millones de dólares adicionales al Presupuesto General del Estado.

Gráfico 2

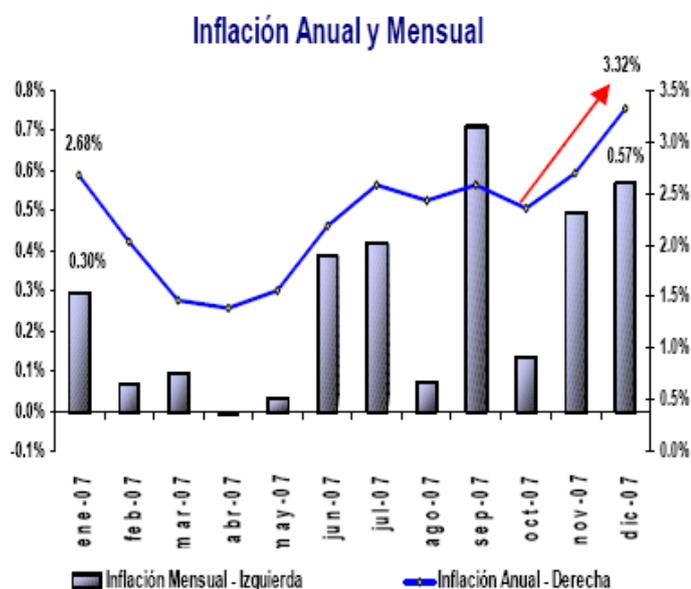


Fuente: Servicio de Rentas Internas

En el 2007 la presión tributaria en el Ecuador fue de 11.6%, presentado un incremento del 0,7% frente al año anterior. El IVA representa un 54% del total neto recaudado en el 2007. Pero el rubro con mayor crecimiento fue el del Impuesto a la Renta con el 16.3%, influenciado principalmente por la elevación de los porcentajes en las retenciones a la fuente efectuados a terceros y anticipos a la renta.

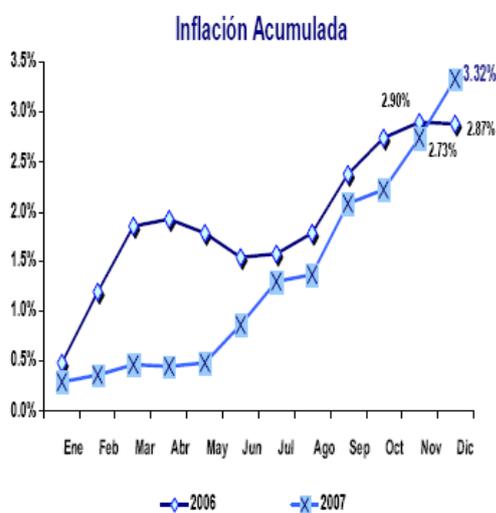
Los precios al consumidor en el área urbana del país durante el mes de diciembre del 2007 aumentaron en 0.57% a nivel mensual, valor superior al registrado en noviembre (0.50%) y el mayor de los obtenidos en los meses de diciembre desde el año 2001 (0.67%).

**Gráfico 3**



Fuente: Banco Central del Ecuador

**Gráfico 4**



Fuente: Banco Central del Ecuador

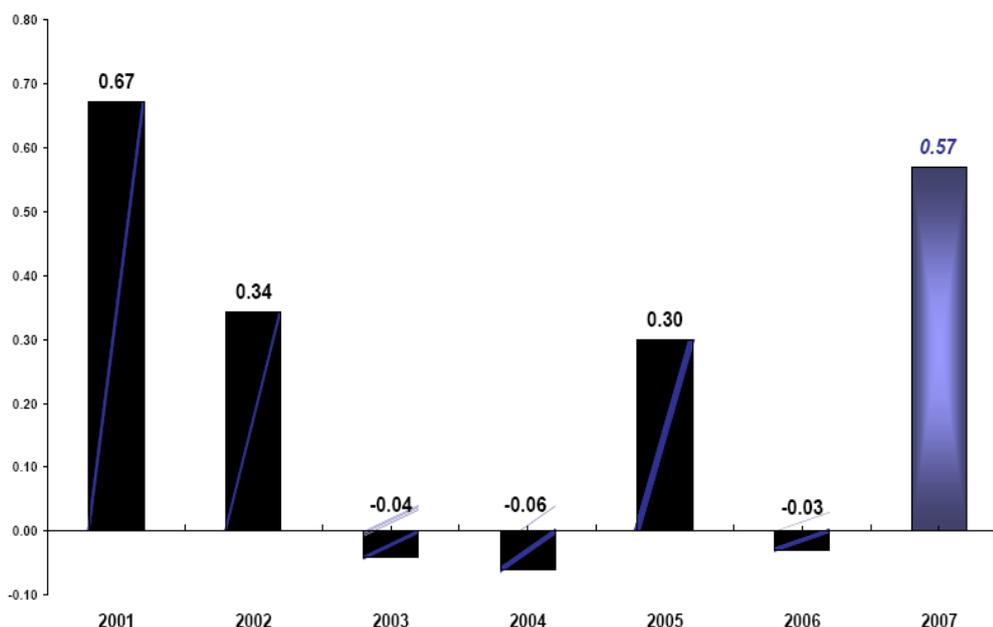
Por su parte, la inflación acumulada en el año 2007, da cuenta que los precios al consumidor crecieron en menor proporción con relación a los del 2006 durante todos los meses del año, excepto en diciembre en

que se superó significativamente el crecimiento del mismo mes del año anterior, terminando el 2007 con una inflación acumulada del 3.32%.

A partir de la dolarización, el comportamiento de los precios en el mes de diciembre ha sido el tercer mes de menor tasa de inflación, después de julio y agosto. La razón principal de esta característica es el incremento de la oferta y demanda agregada de bienes, como resultado de las festividades de fin de año. No obstante, en el mes de diciembre de 2007, los precios al consumidor se incrementaron significativamente en comparación con las cifras históricas, lo que respondió al incremento de los precios de los productos alimenticios (1.41% en diciembre).

**Gráfico 5**

Inflación mensual en diciembre de cada año



*Fuente: Banco Central del Ecuador*

Otro factor que incidió en el aumento de los precios al consumidor de diciembre de 2007 es el incremento de las exportaciones, en especial de productos como pescado y enlatados (43.8%) y aceites vegetales

(104.8%), lo que habría provocado escasez de éstos productos en el país. Adicionalmente, los altos precios internacionales han provocado la fuga de productos, como el arroz, en especial hacia Colombia, incentivando el incremento de precios internos.

En este sentido, el Gobierno Nacional ha reaccionado con la prohibición a las exportaciones del producto, por tres meses adicionales, con el propósito de controlar los precios. De igual manera, debido a un posible desabastecimiento de productos, el Gobierno decidió fijar precios oficiales para la leche (desde USD. 0,55 hasta USD. 0,95), así como de otros productos: aceite, pan y arroz; y no se descarta la aplicación de esta política a otros productos. En cuanto a los subsidios, se mantiene el de la harina.

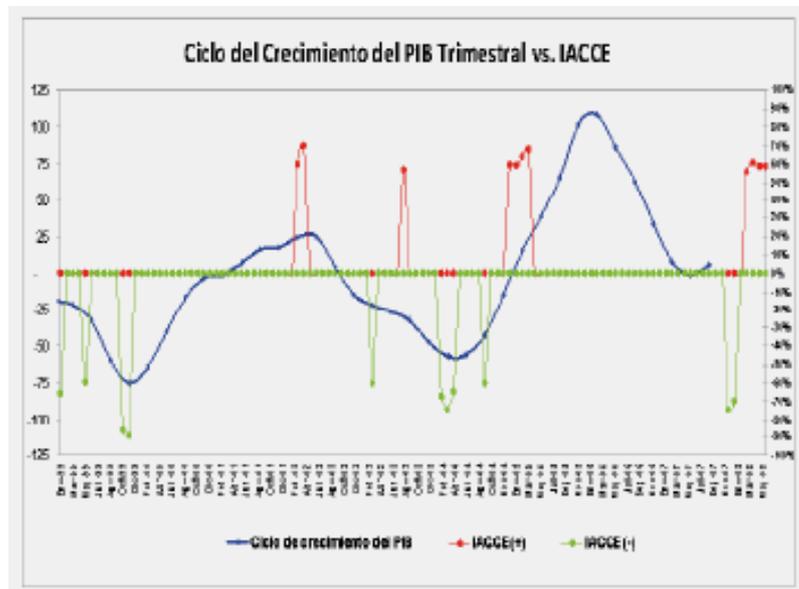
### 1.3. **PIB en el 2008**

En el primer trimestre del año 2008, existió la posibilidad de que el crecimiento en el ciclo económico del PIB finalice, ya que existió más del 50% de probabilidad de presentarse un “valle”, con lo que la economía entraría en un período de recesión.

El primer trimestre del 2008 parece ser una continuación del pobre desempeño registrado en el último del 2007. El petróleo está rodeándose de otros desequilibrios que no alejan al país de una posible recesión

El motivo principal de encontrar la probabilidad de inflexión del PIB trimestral en los primeros meses del 2008 se fundamentó en el cambio de tendencia, hacia la baja, que presentan algunas variables fundamentales tales como el consumo nacional de energía, las exportaciones totales y la Reserva Internacional de Libre Disponibilidad.

Gráfico 6



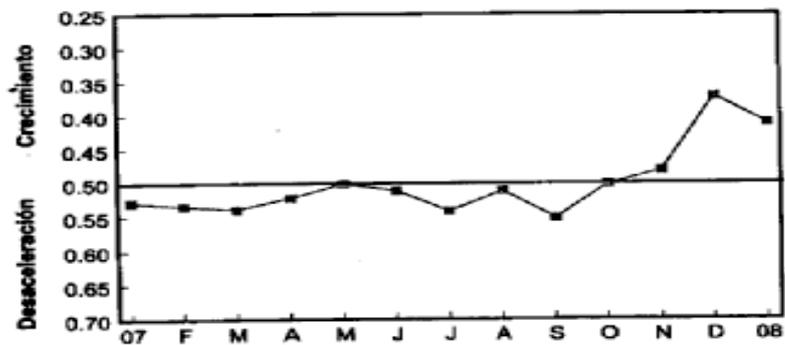
Fuente: Banco Central del Ecuador

#### 1.4. Índice FRIDA

El FRIDA (Fin de Recesión o Inicio de Alerta) determina la probabilidad de que la economía se encuentre en un período de crecimiento o decrecimiento, permitiendo conocer el estado de las fluctuaciones del ciclo económico, dando un diagnóstico de la situación actual de la economía ecuatoriana. Si el indicador del FRIDA obtiene un valor mayor al 50% existe una mayor probabilidad de que la economía, en el período corriente, crezca por debajo del crecimiento tendencial, lo cual es perjudicial.

Gráfico 7

### Índice Frida (Fin de Recesión o Inicio de Alerta)



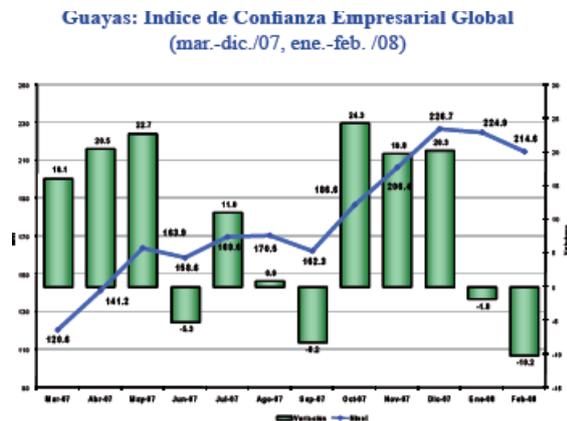
Fuente: Yahoo Finance

Por lo que en enero de 2008 alcanzó un valor del 41% superior al valor observado en el mes de diciembre de 2007 (37%). El resultado implica que existe una mayor probabilidad de que el crecimiento actual de la economía esté evolucionando por debajo del crecimiento tendencial de largo plazo; es decir que, el aumento en el porcentaje de este indicador refleja una economía con tendencia hacia la desaceleración.

El índice de confianza empresarial que representa a cuatro sectores productivos:

- Comercio
- Construcción
- Industria
- Servicios

**Gráfico 8**



*Fuente: INEC*

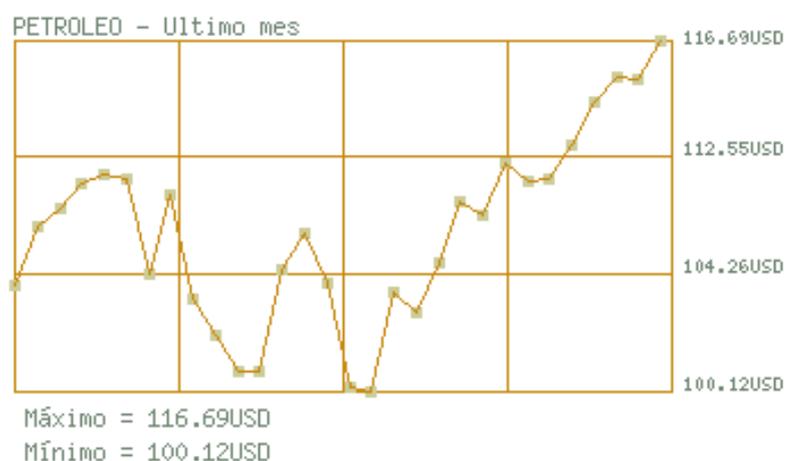
Disminuyó de 224.9 puntos en enero de 2008 a 214.6 puntos en febrero de 2008, debido al deterioro de la confianza manifestada por los empresarios de los cuatro sectores.

- El Sector Comercio disminuyó el indicador en -8.2 puntos
- El Sector Construcción, en -5.7 puntos
- EL Sector Industria, en -10.4 puntos
- Servicios, -21.2 puntos

La economía se debilita ya que el clima político ahuyenta la inversión. El año 2008 se perfila como la continuación del 2007, cuando la economía creció 2%, la diferencia sería que en el 2007 declinó la producción petrolera, mientras que en este años probablemente permanecerá estable.

Hay parámetros que se presentan favorables para el Ecuador como el alza en los precios internacionales de las materias primas para las actividades productivas ecuatorianas, también el precio del Petróleo se encuentra entre aquellos que más suben.

**Gráfico 9**

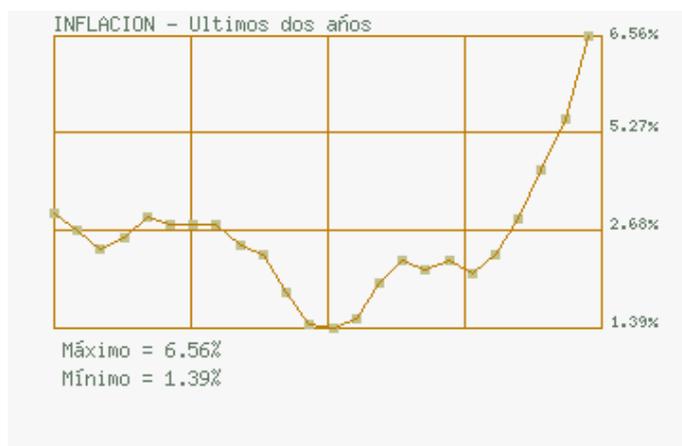


*Fuente: INEC*

Otro parámetro importante es la depreciación del dólar, el cual ayuda a que las economías dolarizadas, como la ecuatoriana, ganen competitividad.

La economía ecuatoriana crecerá, al cierre de 2008, en un promedio superior al 4%, según lo estimado por el Gobierno con lo cual se ratifican las estimaciones del Banco Central del Ecuador (BCE) que proyectó un crecimiento del 4,25%, esto será posible debido a la recuperación del sector petrolero y, sobre todo, porque poco a poco, los fondos petroleros pasarán a formar parte del presupuesto del Estado.

**Gráfico 10**



FECHA	VALOR
Marzo-31-2008	6.56 %
Febrero-29-2008	5.10 %
Enero-31-2008	4.19 %
Diciembre-31-2007	3.32 %
Noviembre-30-2007	2.70 %
Octubre-31-2007	2.36 %
Septiembre-30-2007	2.58 %
Agosto-31-2007	2.44 %
Julio-31-2007	2.58 %
Junio-30-2007	2.19 %
Mayo-31-2007	1.56 %
Abril-30-2007	1.39 %
Marzo-31-2007	1.47 %
Febrero-28-2007	2.03 %
Enero-31-2007	2.68 %
Diciembre-31-2006	2.87 %
Noviembre-30-2006	3.21 %
Octubre-31-2006	3.21 %
Septiembre-30-2006	3.21 %
Agosto-31-2006	3.36 %
Julio-31-2006	2.99 %
Junio-30-2006	2.80 %
Mayo-31-2006	3.11 %
Abril-30-2006	3.43 %

*Fuente: INEC*

## 1.5. Inflación 2008

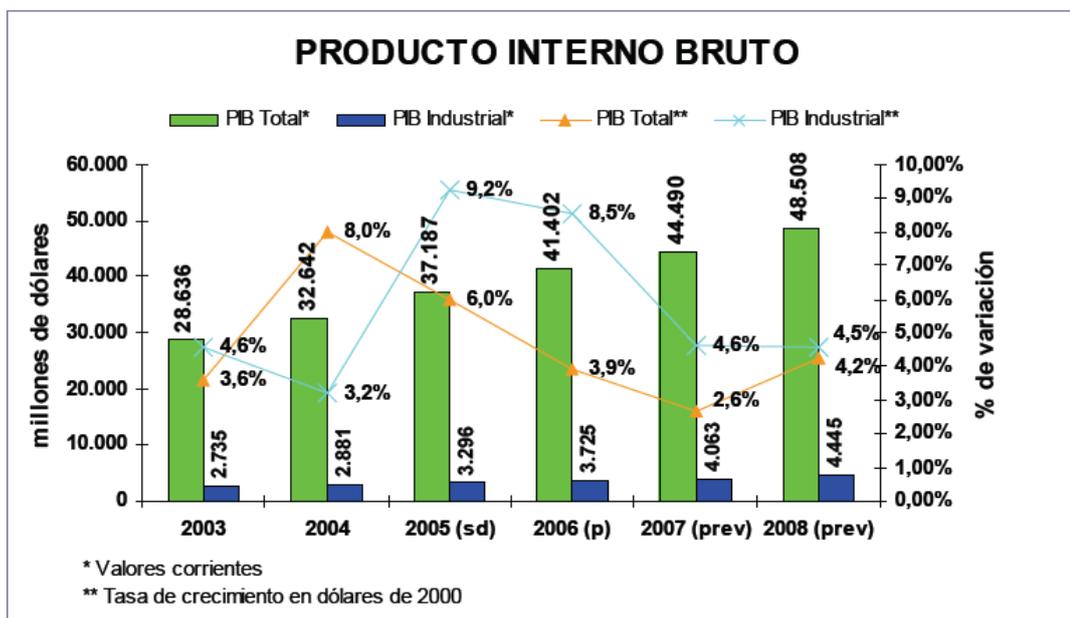
Las inflaciones sostenidas han estado acompañadas por un rápido crecimiento de la cantidad de dinero, aunque también por elevados déficit fiscales, inconsistencia en la fijación de precios o elevaciones salariales, y resistencia a disminuir el ritmo de aumento de los precios (inercia).

### 1.5.1. Al Consumidor

La inflación al consumidor en enero de 2008 fue 1.14% el más alto registrado en el último año, según el INEC. Y en términos anuales la inflación en enero cerró en 4.19%.

Los productos de mayor incidencia en la inflación de enero fueron: alimentos y bebidas no alcohólicas; bebidas alcohólicas y tabacos; restaurantes y hoteles; prendas de vestir y calzados.

Gráfico 11



Fuente: Banco Central del Ecuador

### 1.5.2. Mensual

La inflación mensual en enero de 2008 se ubicó en el 1.14%, porcentaje por encima del nivel alcanzado en dicho mes en los últimos cinco años. El promedio de la inflación mensual de enero, en dolarización (a partir del año 2000), se sitúa en el 1.73%.

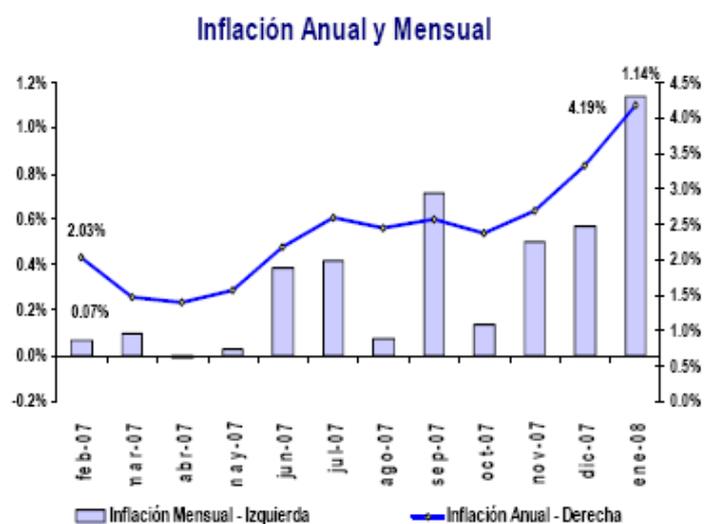
Gráfico 12



### 1.5.3. General Anual

Por su lado, la inflación general anual durante enero de 2008 fue del 4.19%, cifra superior a la registrada en el mes inmediatamente anterior de diciembre de 2007 (3.32%).

Gráfico 13

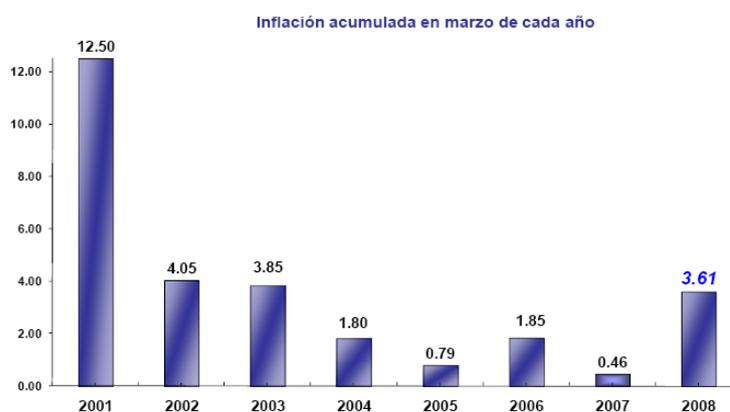


Fuente: Banco Central del Ecuador

### 1.5.4. Acumulada

Inflación Acumulada durante el período enero-marzo fue de 3.61%

**Gráfico 14**



*Fuente: Banco Central del Ecuador*

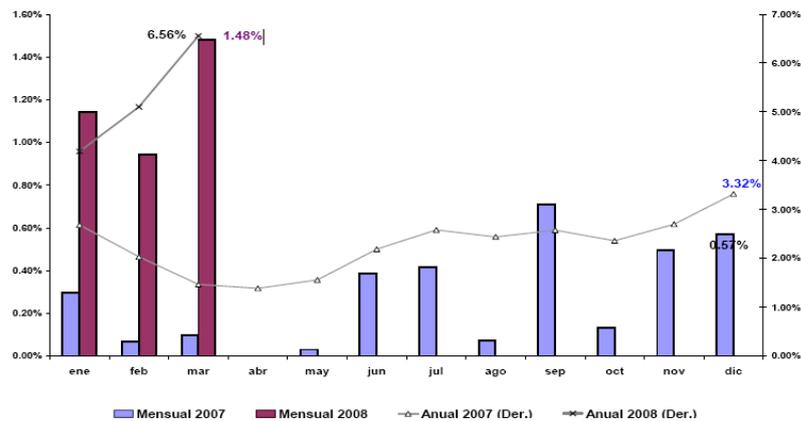
## 1.6. IPC

El índice de precios al consumidor del grupo de las Bebidas Alcohólicas, Tabaco y Estupefacientes registró una tasa de inflación mensual en enero de 2008 del 12.62%, fundamentalmente como resultado de las alzas decretadas por la Asamblea Constituyente que grava con el impuesto a los consumos especiales ICE a los siguientes artículos: cigarrillos (150%); cerveza (30%); Bebidas alcohólicas distintas a la cerveza (40%); así como de otros artículos que intervienen en la canasta del IPC como perfumes y aguas de tocador (20%); videojuegos (35%); focos incandescentes (100%); bebidas gaseosas (10%); y, vehículos (5%).

Los altos precios de los alimentos, combustibles y los aumentos de demanda como resultado del incremento salarial decretado por el Gobierno Nacional a partir de enero de 2008, explican también en gran medida este comportamiento de la inflación del mes. La elevación de las cotizaciones internacionales de los granos y de otros alimentos, como los lácteos, harina, ha tenido un importante impacto sobre los precios internos de diversos productos que los utilizan como insumos.

En el mes de Marzo, el IPC (Índice de Precios al Consumidor) registró una variación anual del 6.56%. A nivel Mensual, la inflación de dicho mes alcanzó una tasa de 1.48%

**Gráfico 15**



*Fuente: Banco Central del Ecuador*

El mes de Marzo arrojó una inflación de 1,48% como consecuencia del incremento en las categorías:

- Alimentos y bebidas no alcohólicas
- Muebles y artículos para el hogar
- Bienes y servicios diversos.

### 1.7. Inflación en abril

La inflación en este mes fue de 1.52%, lo cual significa un aumento del 0.04% en relación a marzo, que fue de 1.48%.

Entre los alimentos cuyo valor ha aumentado están: los pimientos, cebolla, papa, aceite en botella y el pan, este último pese al subsidio que

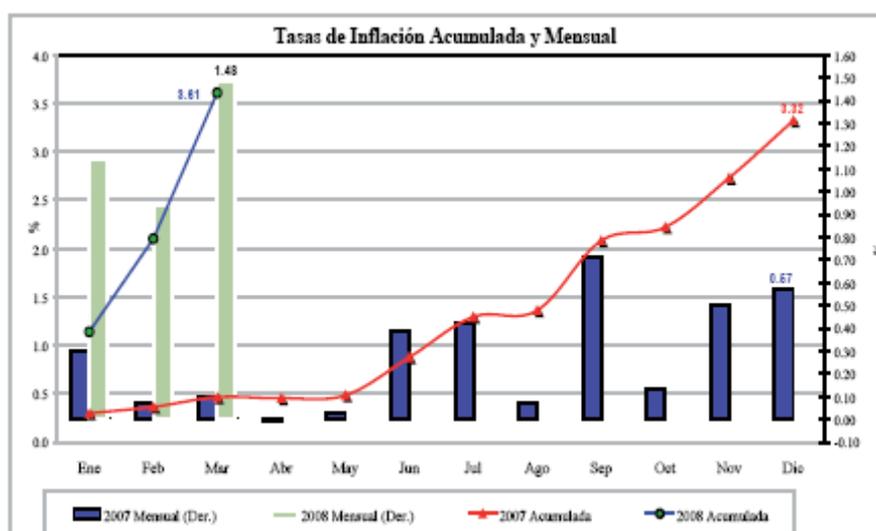
da el Gobierno a la harina. También, en menor porcentaje subió el arroz, el pollo y los almuerzos.

El incremento de los precios se debe a cuatro factores:

1. La crisis mundial de alimentos,
2. Los estragos del invierno que destruyó varias carreteras,
3. El inicio del periodo lectivo en la región costa
4. La especulación en ciertos productos.

La inflación acumulada alcanzó una variación de 3,61% mientras que la inflación anual una variación de 6,56%.

**Gráfico 16**



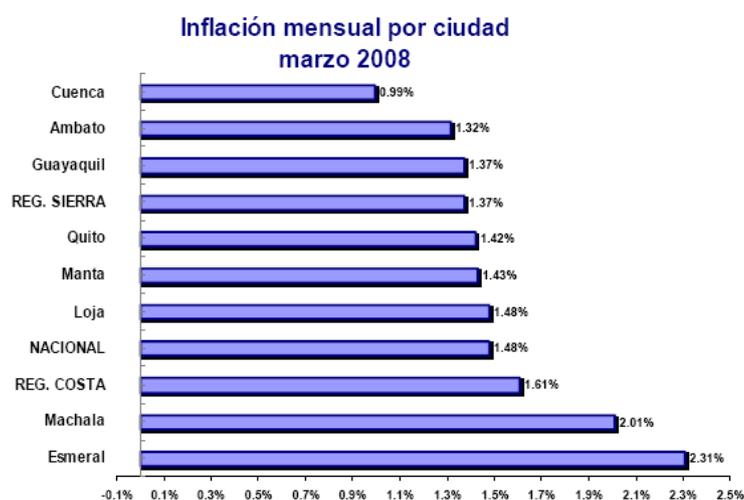
*Fuente: Banco Central del Ecuador*

Los precios en Marzo variaron debido a varios factores entre los que resaltan:

- ✓ Cultivos anegados y carreteras destruidas debido al fuerte temporal
- ✓ Efecto de precios e inflación internacional.

Estos factores han afectado tanto a la producción como a la distribución de productos de las categorías antes mencionadas.

**Gráfico 17**



*Fuente: Banco Central del Ecuador*

Las ciudades que registraron variación en inflación mensual por encima del promedio nacional, fueron:

- ✓ Esmeraldas (2,31%)
- ✓ Machala (2,01%)
- ✓ Loja (1,48%)
- ✓ Quito (1,42%)
- ✓ Manta (1,43%)
- ✓ Guayaquil (1,37%)
- ✓ Ambato (1,32%)
- ✓ Cuenca (0,99%).

A nivel regional la Sierra tuvo un incremento de 1,37%, mientras que en la costa fue de 1,61%.

Los productos con mayor incidencia en la inflación (que hicieron que la inflación suba más) de este mes fueron: los huevos de gallina, aceite, foco incandescente, suministro de agua, tomate, pimienta, cebolla, lenteja, carne de res sin hueso y arroz flor. Los productos con

menor incidencia (que hicieron que la inflación se reduzca este mes) están: ajo, guineo, limón, uva, naranja, equipo de sonido, sandalias de mujer, blusa de mujer, computador de escritorio y entradas para eventos de entretenimiento.

El costo de la Canasta Básica Familiar (75 artículos) en marzo alcanzó el valor de \$488,83; esto significa una restricción presupuestaria de 115,49 dólares mensuales por familia, considerando un ingreso familiar promedio de 373,34 dólares en una familia de cuatro miembros, con un 1,6 personas que reciben este ingreso. Mientras que la Canasta Básica Vital (73 productos y menores cantidades por artículo que la Canasta Básica) este mes alcanza un valor de \$343,29 lo cual genera una recuperación de 34,05 dólares respecto al ingreso familiar mencionado; tomando en cuenta el aumento salarial que genera un ingreso promedio superior al del 2007.

La variación de índices de precios al productor (IPP) para marzo se encuentra en 3,95%, lo que genera una inflación acumulada del 5,91% y una inflación anual del 10,90%. El sector de mayor aporte es el de la sección productos de la agricultura, silvicultura y pesca. Las ciudades con mayor intermediación siguen siendo Quito (30,41) y Guayaquil (23,43), les sigue Ambato con un índice de 8,96 y Esmeraldas 8,46. Es importante mencionar que por segundo mes consecutivo se reduce la intermediación, lo cual puede ser una muestra de reducción de especulación en el mes.

El Producto Interno Bruto para el 2008 se estima que crecerá en un 4.2%, esto es 1.6 puntos más que en el 2007. Este crecimiento se sustentaría en el impulso a producción y exportación petrolera, así como en la recuperación de la inversión privada y pública.

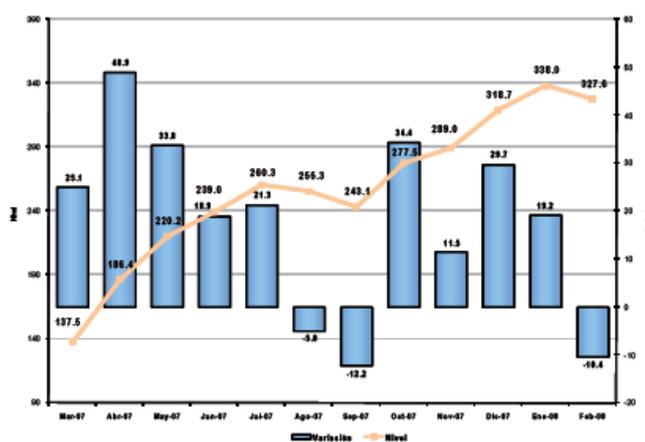
En relación al PIB no petrolero, se prevé que el sector de la agricultura y pesca crecerá 3.8%, siendo inferior 1 punto al alcanzado en el 2007; El sector manufacturero crecerá 4.5% esto es casi igual que en el 2007 y el sector de la construcción crecerá 7%, una significativa recuperación en comparación con el 2007, que creció 4.5%.

El índice de confianza empresarial del sector industria en la Provincia del Guayas disminuyó -10.4 puntos en febrero, con relación a enero, experimentando una caída que no ocurría desde septiembre del año anterior.

Las variables que influyeron negativamente en el ICE agregado del sector industria fueron: el personal ocupado, el volumen de producción, el valor planillado y la percepción que se tiene sobre el negocio.

**Gráfico 18**

**Guayas: Índice de Confianza Empresarial Sector Industria**  
(mar.-dic. /07, ene.-feb. /08)



Fuente: INEC

El mayor crecimiento, al igual que en el 2007, se concentrará en el sector público, pero si bien hay recursos, la obra no se ve rápido. La inflación ya tiene efectos en el consumo.

El índice inflacionario acumulado anual es del 2,10% y va en ascenso por la presión de los costos internacionales de insumos y materias primas. Esto a su vez está llevando a los ecuatorianos a priorizar sus compras y por ende el nivel de producción de las empresas también se ve afectado. Por otra parte, las importaciones se encarecen, por la depreciación del dólar, pero se espera que las exportaciones aumenten, ya que los productos están más baratos.

### **1.8. El crudo en el país**

El crudo liviano de bajo contenido sulfuroso para entrega en junio subió a US\$116.90 por barril en las transacciones electrónicas en la Bolsa Mercantil de Nueva York; el contrato subió US\$3.80 y cerró en US\$116.32 por barril.

En otras transacciones en la bolsa mercantil en Nueva York, el combustible de calefacción para venta a término subió algo más de un centavo y se cotizó a US\$3.2305 el galón (3,8 litros), en tanto la gasolina tuvo un precio de US\$2,9664 el galón (3,71 litros). El gas natural de venta a término subió más de seis centavos y llegó a US\$10.84 por mil pies cúbicos.

## CAPÍTULO II

### 2. ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA DE LUBRICANTES EN EL ECUADOR

#### 2.1. Participación del sector de lubricantes en el PIB

El PIB crece pero no la economía. Si bien el PIB del Ecuador se cuadruplicó entre 1978 y 2005, no ha mejorado el nivel de vida de los ecuatorianos. Según analistas económicos, esto obedece a que este ha crecido más por el lado de los precios que por la misma producción.

**Figura 2**

**Participación del sector de lubricantes en el PIB**



*Fuente: Lubricantes Internacionales S.A.*

El Banco Central del Ecuador estima que el Producto Interno Bruto en este año crecerá 3,6 por ciento porque la situación económica mejorará.

Aun cuando el Producto Interno Bruto de Ecuador ha crecido cuatro veces durante los últimos 27 años, la economía del país sigue estancada. En 1978, el PIB ecuatoriano ascendía a 7.654 millones de dólares mientras que para el presente año, en términos nominales, se prevé un incremento de 31.722 millones de dólares en este rubro, según las estadísticas del Banco Central del Ecuador.

El crecimiento acelerado de la inflación, traducida en mayores precios, fue uno de los factores de mayor incidencia en el PIB.

“Lo que significa que la economía no necesariamente ha registrado una mayor expansión de la producción, sino del costo de los bienes finales”, manifestó el analista económico Iván Rivadeneira.

El petróleo es otro de los rubros que ha afectado positivamente a la economía ecuatoriana, desde que el país se convirtió en exportador de crudo en los 70. Casi tres décadas después, el país sigue teniendo una alta dependencia de las exportaciones de crudo. “Sobre todo cuando aumenta la producción o suben los precios del denominado ‘oro negro’ en los mercados petroleros internacionales”, según Rivadeneira

A mediados de los 70 se promulgó una ley que impulsaba la industria, lo que fomentó un crecimiento más dinámico y trajo progreso a los sectores de salud, educación y vivienda. Sin embargo, poco tiempo después, lo anterior produjo una contracción económica.

El exceso de liquidez, proveniente de la expansión, tuvo un impacto negativo, pues impulsó la inflación; además subieron las importaciones y

como consecuencia más drástica se registró un aumento acelerado en el endeudamiento externo. Fue entonces cuando en los 80 se vivió una depresión económica.

Según el analista Alberto Acosta, esto se originó a partir de 1982, a raíz del deterioro que se produjo por la caída de los precios del petróleo y la reversión de los préstamos, lo que cortó la bonanza petrolera

En tanto, a finales de los noventa, la actividad económica experimentó una fuerte desaceleración; las cifras de producción indican un comportamiento menos dinámico que el registrado durante 1997, cuando el PIB real anual creció un 3,4%, como consecuencia del fenómeno de El Niño y la situación fiscal. Los sectores más afectados fueron el agrícola, el petrolero y el de servicios financieros.

Mientras tanto, en 1999 se registró la crisis financiera, considerada uno de los peores periodos recesivos en el país. La inflación acumulada, a noviembre del 2000 ascendió al 105%. Actualmente, se pronostica un buen desempeño de la actividad económica. Según el Banco Central el PIB crecerá el 3,6% en este año; 31.722 millones de dólares fue el PIB estimado en 2005, según las estadísticas del Banco Central del Ecuador

La industria de explotación de minas y canteras redujo su actividad en 2.2%, por cuanto la producción petrolera tuvo varios inconvenientes. La producción de petróleo crudo bajó de 35.6 millones de barriles en el último trimestre del 2002 a 33.8 millones de barriles en el primer trimestre de este año, lo que significó un descenso del 5.2% en la producción real. Igual tendencia se registró en las exportaciones que descendieron de 20.8 millones de barriles en octubre – diciembre de 2002 a 20.1 millones de barriles en el primer trimestre de 2003, lo que implicó una caída del 3.4%.

Si bien en 2005 el crecimiento económico fue moderado (3,9%) y se espera un aumento del producto del 3,5% en 2006, el crecimiento enfrenta importantes retos en la actividad petrolera y en la competitividad en general. En particular, los problemas del sector eléctrico, la amenaza de una reversión del acceso a los mercados externos en condiciones ventajosas y los problemas de costos requieren un esfuerzo expreso del gobierno por reducir las barreras a la competitividad del sector privado.

## 2.2. Desarrollo de la Industria de Lubricantes

Los recursos provenientes de las exportaciones, durante las últimas tres décadas, han servido para financiar la dolarización y atender el servicio de la deuda. Los analistas aseguran que hay un peligroso estancamiento y se requiere una nueva política petrolera

El petróleo ha sido el combustible de la economía ecuatoriana durante las últimas tres décadas, en que su producción casi se ha triplicado. De los 74'222.000 barriles que se producían en 1978 pasó a 192'315.000 en 2004.

**Figura 3**

### **Petróleo en la economía ecuatoriana**



*Fuente: Lubricantes Internacionales S.A*

Hasta agosto del año pasado, ya se habían exportado 128 millones de barriles y la estimación para 2005 era llegar a la producción del año anterior.

Para el actual gobierno y los anteriores, el incremento de la producción petrolera es indispensable para conseguir el desarrollo del país. No obstante, los recursos provenientes de este recurso siempre sirvieron y continúan sirviendo para atender el servicio de la deuda externa y, desde 2000, para sostener la dolarización.

El alto precio del crudo por sobre los 50 dólares en el mercado internacional -el de Ecuador tiene un castigo-, es lo que ha hecho que aumenten los ingresos petroleros que suplen en parte los déficit anuales en el Presupuesto General del Estado.

En 1982, en el gobierno de Osvaldo Hurtado (1981-1984), el sector fue abierto a la inversión de las transnacionales y el aumento de la productividad llevó, tres años después, al gobierno de turno (León Febres Cordero) a ejecutar la primera ampliación del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE), construido en la década del 70, para poder aumentar la transportación diaria de 225.000 a 300.000 barriles

En las ocho rondas petroleras realizadas entre 1985 y 1996, en un área de aproximadamente 4,2 millones de hectáreas, participaron trece consorcios extranjeros, algunos de los cuales se unieron después para construir el Oleoducto de Crudos Pesados, pues el SOTE quedó nuevamente pequeño para la transportación del oro negro salido desde la selva oriental.

Además, enfrentaba continuas roturas que paralizaban la transportación hasta el terminal de Balao, en la provincia de Esmeraldas. En los primeros 29 años, el Sote sufrió 29 roturas que dejaron millones

de dólares en pérdidas. Solo en 2001, con las dos fisuras registradas en los meses de junio y agosto, el Estado perdió 160.000 dólares

El nuevo oleoducto, hecho con una inversión de 1.400 millones de dólares de las compañías privadas, comenzó a operar en octubre de 2003, con un volumen de producción diaria de 45.000 barriles de crudo pesado. La capacidad instalada asciende a 75.000 barriles diarios.

El nuevo Oleoducto tiene una longitud de 503 kilómetros y fue construido por el consorcio OCP Ecuador, conformado por las petroleras Alberta, Repsol-YPF, Pérez Compa, Occidental, Agip y Techint

**Figura 4**  
**Nuevo oleoducto**



*Fuente: Lubricantes Internacionales S:A.*

### **1.400 millones de dólares costaron construir el Oleoducto de Crudos Pesados, que comenzó a operar en octubre de 2003**

#### **2.3. Derivados del Petróleo**

El mayor gasto anual que ha tenido y tiene que enfrentar la estatal empresa petrolera del país es la importación de combustibles (gas, gasolina, diesel) para abastecer el mercado interno, porque es insuficiente la producción nacional en las refinerías.

Ecuador es un país petrolero, pero tiene que importar combustibles para el consumo interno, porque la capacidad de procesamiento, que está en 157.500 barriles de petróleo por día, no alcanza para abastecer la demanda.

La proyección de crecimiento del consumo interno es del 5,9% para este año, pues se prevé que pasará de 60,4 millones a 64,2 millones de barriles. El presupuesto que Petroecuador manejará fue aprobado en 3.671,93 millones de dólares y el mayor gasto que tendrá que enfrentar, como todos los años, es la importación de combustibles que se presupuestó en 1.938,27 millones de dólares; es decir, 208 millones más que en 2005

Las pérdidas que la estatal Petroecuador registra anualmente, por refinación y distribución de combustibles, son millonarias y van en aumento.

Un informe del Banco Central y del Frente Económico del Gobierno, hecho público hace tres años, reveló que el país perdió y subsidió 6.500 millones de dólares desde 1994 hasta 2002

Estos datos están sustentados en una medición de las cuentas nacionales del Banco Central y los miles de millones de dólares en pérdidas registradas por los precios de los combustibles, que significan un subsidio a la población (contrabando a países vecinos); por ineficiencia y corrupción en el sector petrolero y por la falta de procedimientos administrativos y financieros de la empresa

Los costos de producción de Petroecuador en todas sus ramas se refieren a costos de producción de crudo, de los derivados, transporte, comercialización externa de crudo, comercialización interna de derivados, comercialización externa de derivados e importación de derivados.

El costo de refinación de crudo que reconoce el Estado a Petroecuador fue de USD 8,25, pero la empresa estatal pidió que se suba a USD 10,9.

Según Carlos Pareja, por los anteriores hechos y otros factores, urge aplicar una política petrolera de Estado que incluya las reformas a la Ley de Hidrocarburos que reestructure Petroecuador y la limpie de la corrupción

### *2.3.1. El sector petrolero ecuatoriano y sus debilidades*

El sector petrolero ecuatoriano muestra debilidades importantes que podrían arriesgar su futuro como sector estratégico para el crecimiento económico. A pesar de la gran dependencia del sector (las exportaciones de petróleo representan más del 40% de las exportaciones totales ecuatorianas), el peso del crudo ecuatoriano en el mercado mundial ha declinado del 1.9% en 1990 al 1.5% actual.

El sector petrolero ecuatoriano es incapaz de agregar valor, pues los productos procesados y refinados solo representan el 9% del total de las exportaciones petroleras del país. Ecuador debe aprender de las estrategias seguidas por Indonesia y Kuwait: el primero ha reducido la dependencia del sector a través del fortalecimiento del sector manufacturero y el segundo, a través de la atracción de inversión extranjera para construir refinerías de clase mundial.

## **2.4. LUBRISA en el Ecuador**

Gulf presenta en el progreso del Ecuador desde 1950, entre las décadas de los años 60 y 70, Gulf logra un nuevo impulso en la

exploración y explotación petroleras; alcanzando en el Ecuador la etapa de mayor incremento en pozos petroleros y por ende mejorando la producción de crudo en el país.

Petróleos Gulf del Ecuador manejo una muy importante red de modernas estaciones de servicios o gasolineras que cubrían todas las regiones del país, siendo la pionera en el expendio de combustibles y lubricantes.

Lubricantes internacionales S.A. LUBRISA, adquiere la representación de la marca Gulf desde 1993, u surge un nuevo impulso a la marca en el año 2002 con la adquisición de la fabrica ubicada en la ciudad de Duran, alcanzando volúmenes de ventas en lubricantes: subiendo de 300.000 a 2'600.000 galones, constituyéndose en los últimos 3 años en la marca de mayor crecimiento de ventas en el Ecuador.

Gulf en el Ecuador ha logrado el mayor numero de ventas debido a la altísima calidad de sus productos, los cuales son elaborados bajo estrictas normas de control de calidad, lo cual está evidenciando en la certificación del ISO 9001:2000 otorgado en el 2005, Gulf Ecuador se abastece de manera autónoma e independiente de activos básicos, desde sus proveedores en el exterior, hasta las instalaciones propias de la Gulf.

En las instalaciones de Duran la Empresa posee tanques de almacenamiento con más de 2'300.000 galones de lubricantes, la empresa tiene una capacidad de producción de 500.000 galones por mes durante un turno de trabajo donde se mantiene el elevado control de calidad de productos Gulf que corresponde a la más alta tecnología a nivel mundial.

**Figura 5**  
**Planta de lubricantes Gulf**



*Fuente: Lubricantes Internacionales S.A.*

## 2.5. Situación General

Durante el año 2004, la economía del país sufrió una pequeña estabilidad a pesar de toda la inseguridad política liderada especialmente por el gobierno y estando a las puertas la participación en el TRATADO DE LIBRE COMERCIO (TLC), no se ha encontrado la estabilidad necesaria para que la parte negociadora por el lado de nuestro país tengan argumentos y poder de negociación, lo cual realmente nos aventaja nuestros países vecinos lo cual aumenta el riesgo país.

Todo lo anteriormente expuesto han hecho que sufra una elevación de la canasta familiar incrementando los precios de manera incontrolable y, por otro lado la no creación de un sistema adecuado de control de los precios han tirado al traste todas las expectativas creadas en el año anterior, pero también han fomentado la apertura indiscriminada a la importación en el especial el rubro de vehículos lo que ha creado una estampida con todas las concesionarias creando sistemas de venta para tener la mayor captación de clientes. Esto ha puesto a prueba la

industria ecuatoriana y ha proporcionado que se busque eficiencias en todos los aspectos del desarrollo de los negocios.

Los mercados han experimentado una pequeña reducción de la demanda exceptuando en el rubro de vehículos, fruto de que el consumidor ha entendido que con la estabilidad de la moneda, no tiene para que especular con los productos, y esto a su vez ha causado que los mercados tengan una aparente estabilidad en el consumo por parte de los clientes.

Otro factor importante es que en la parte comercial, ha sido los créditos otorgados por el sector bancario a tasas promedio del 11%.

Todo lo anterior expuesto ha hecho que las personas se vuelquen hacia las entidades bancarias y así poder financiar sus compras con crédito bancario a largo plazo; la tasa de inflación tuvo una disminución la cual según datos del Banco Central fue de 1.95%. En la situación que se está esperando que para el 2005 se obtenga tasas de interés mucho más bajas.

## **2.6. Competitividad en el Sector de Lubricantes**

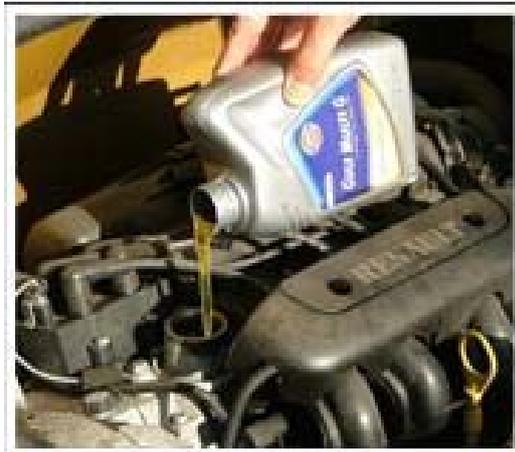
El análisis de competitividad es una herramienta necesaria como guía para la toma de decisiones y formulación de políticas por parte de los gobiernos, y para diseñar e implementar estrategias corporativas a cargo del sector productivo. Sin embargo, muchos de los indicadores publicados internacionalmente están sobrevalorados y no acreditan la atención que reciben.

### ***2.6.1. Factores que determinan la competitividad industrial***

Entre los más importantes destacan:

- a) La creciente globalización y liberalización de mercados que imponen las 'nuevas reglas de juego.
- b) La internacionalización de las cadenas productivas y su relocalización en países en desarrollo.
- c) La existencia de un ambiente de negocios favorable y transparente.
- d) La fortaleza de las capacidades es humana y tecnológica de las empresas
- e) La existencia y eficiencia de sistemas de apoyo, particularmente en países con fallas de mercado.
- f) La 'visión industrial' de un gobierno para definir políticas de apoyo a base de objetivos realistas y a través de identificación de estrategias y prioridades.

**Figura 6**  
**Lubricantes Gulf**



*Fuente: Lubricantes Internacionales S.A.*

El análisis de la competitividad industrial del Ecuador aplica herramientas comparativas (benchmarking) para la identificación de

las mejores prácticas internacionales, utiliza datos 'duros' y objetivos, estudia los niveles y tendencias, y analiza las dinámicas sectoriales.

## **2.7. Gulf y otras marcas**

La actividad a la que se dedica la empresa es la de comercialización de lubricantes y productos relacionados.

En lo que respecta a la comercialización de lubricantes y productos relacionados, LUBRISA S.A. distribuye una línea completa en filtros (aceite, aire, gasolina, combustible y agua) para servicio automotriz y pesado (tradicional y electrónicos), así como una extensa gama de aceites lubricantes, grasas, aditivos, líquido para frenos y químicos para la limpieza de equipos y maquinarias.

Gulf posee productos de optima calidad, son elaborados bajo estrictas normas de control, lo cual está evidenciado en la certificación ISO 9001:2000, dispone de una completa y moderna gama de lubricantes y productos especiales para automoción, se abastece de manera autónoma e independiente de aceites básicos

**Tabla 1**  
**Gulf y otras marcas**

<b>GASOLINA Y ACEITES</b>	<b>GULF</b>	<b>CASTROL</b>	<b>MOBIL</b>	<b>SHELL</b>	<b>TEXACO</b>	<b>VALVOLINE</b>	<b>REPSOL</b>
	RACING F1 SAE 5W50	SYNTEC SAE 5W50	MOBIL 1 SAE 5W50	HELIX ULTRA SAE 5W50	HAVOLINE FORMULA 3 SYNTHETIC SAE 5W40		ELAION FULL PERFORMANCE 5W40 API SL / CF
ACEITE MULTIGRADO PARA MOTORES A GASOLINA DE VEHICULOS ULTIMO MODELO Y ANTERIORES, QUE SATISFACE LA CLASIFICACION DE SERVICIO API SL	GULFMAX A SAE 10W30 SAE 20W50	CASTROL GTX SAE 10W40 SAE 20W50	SUPER XHP SAE 15W40 SAE 20W50	HELIX SUPER SAE 15W40 SAE 20W50	HAVOLINE FORMULA 3 SAE 10W40 SAE 20W50	RACING FORMULA SAE 10W30 SAE 20W50	ELAION PERFORMANCE 15W40 Y 20W50 API SL / CF
LUBRICANTE MONOGRADO QUE SATISFACE LOS REQUERIMIENTOS DE LA CLASIFICACION DE SERVICIO API SF / CC	GULFMAX SAE 30 Y 40	CASTROL CRI SAE 30 Y40	HD SAE 30 Y40	SHELL HELIX SAE 30 Y 40	HAVOLINE FORMULA 3 SAE 30 Y 40	RACING FORMULA SAE 30 Y 40	ELAION SUPER 20W50 API SF /CC
ACEITE MULTIGRADO DISEÑADO PARA LA LUBRICACION DE MOTORES A DIESEL DE RECIENTE DISEÑO, DE ALTAS Y BAJAS EMISIONES CONTAMINANTES, TURBO	SUPER DUTY PLUS SAE 15W40	CASTROL SUPER HEAVY DUTY SAE 15W40	DELVAC MX SAE 15W40	RIMULA X SAE 15W40	URSA PREMIUM TDX SAE 15W40	VALVODIESEL ALL FLEET PLUS SAE 15W40	EXTRA VIDA 15W40 API CG-4/SJ
ACEITE MULTIGRADO DISEÑADO PARA LA LUBRICACION DE MOTORES A DIESEL DE RECIENTE DISEÑO, DE ALTAS Y BAJAS EMISIONES CONTAMINANTES, TURBO-ALIMENTADOS	SUPER DUTY EXTRA PLUS SAE 15W40	CASTROL TECTION SAE 15W40	DELVAC MX SAE 15W40	RIMULA SUPER SAE 15W40	URSA PREMIUM TDX SAE 15W40	VALVODIESEL ALL FLEET SUPER SAE 15W40	EXTRA VIDA PLUS SAE 15W40 API CI-4/SJ

ACEITE MULTIGRADO DE ALTO RENDIMIENTO QUE SATIFASCE LA	SUPER DUTY PLUS SAE	RX SUPER SAE 15W40	DELVAC SUPER SAE 15W40	RIMULA X SAE 15W40	URSA PREMIUM SAE 15W40	VALVODIESEL SAE 15W40	ELAION DIESEL SAE 15W40 API CF/SL
LUBRICANTE MONOGRADO DISEÑADO PARA TODOS LOS MOTORES MODERNOS A DIESEL A BAJA Y ALTA VELOCIDAD CON CARGA PESADA, SOMETIDOS A CONDICIONES DE OPERACIÓN SEVERAS. SOBREPASA LOS REQUERIMIENTOS A LA CLASIFICACION API CF, CF-2	SUPER DUTY SAE 10W, 30, 40, 50	RX SUPER SAE 10W, 30, 40 Y 50	DELVAC 1310, 1330, 1340, 1350	RIMULA X SAE 10W, 30, 40 Y 50	URSA LA-3 SAE 10W, 30, 40 Y 50	VALVODIESEL SAE 10W, 30, 40 Y 50	AT 10W, 30, 40, 50 MULTITURBO 25W50 API CF / SF
LUBRICANTE MONOGRADO RECOMENDADO ESPECIFICAMENTE PARA MOTORES DETROIT DIESEL DE 2 TIEMPOS. SATISFACE LA CLASIFICACION DE SERVICIO API CF, CF-2 Y CONTIENE UN AMXIMO DE 1% DE CENIZAS SULFATADAS.	SUPER DUTY DD SAE 40 Y 50	CRD TURBO SAE 40 Y 50	DELVAC 1240D Y 1250D	RIMULA D SAE 40 Y 50	URSA EXTRA DUTY SAE 40 Y 50	VALVODIESEL DD SAE 40 Y 50	

*Fuente: Petroecuador*

## **CAPÍTULO III**

### **3. DIAGNÓSTICO DE LA EMPRESA**

#### **3.1. La Compañía**

La compañía LUBRICANTES INTERNACIONALES S.A., inicia sus operaciones el 18 de mayo de 1992, inscrita en el Registro Mercantil del cantón Guayaquil, el 17 de junio de 1992, mediante Escritura Pública celebrada ante la Notaría Segunda del cantón Quito, según Resolución No. 05-G-DIC-0003461.

Al 6 de junio del 2003 se registra la transferencia de Domicilio de la compañía al Cantón Duran, con la que además se reformaron los estatutos sociales, orientando la actividad principal de la compañía a la elaboración de aceites, grasas, lubricantes, petróleo y afines, a la exportación e importación de los mismos y comercialización de filtros, partes, repuestos, maquinarias y equipos

La compañía opera íntegramente en Ecuador, un país que en los últimos años ha sido afectado por la inestabilidad económica, política y jurídica, lo que generó altas tasas de inflación, devaluación y de interés, y obligó en marzo del 2000 a adoptar el US Dólar como unidad monetaria.

La información relacionada con el índice de inflación anual publicada por el Banco Central del Ecuador en los cinco últimos años:

<b>Al 31 de diciembre</b>	<b>Índice de inflación</b>
	<b>Anual</b>
2007	18.16%
2006	7.25%
2005	21.34%
2004	4.34%
2003	4.55%

### **3.2. Bases de presentación de los Estados Financieros**

LUBRISA (Lubricantes Internacionales S.A.), en cumplimiento de la obligaciones legales y estatutarias presenta todos los años informes correspondientes al ejercicio económico comprendido del 1 de enero al 31 de diciembre de dichos años, teniendo además en cuenta que la custodia y conservación de los bienes de la compañía son adecuados.

La preparación de los estados financieros durante los últimos cinco años (2003 – 2007) de acuerdo con las Normas Ecuatorianas de Contabilidad involucra el uso de ciertas estimaciones contables para determinar sus activos, pasivos y resultados, así como en la revelación de los activos y pasivos contingentes.

De acuerdo a la opinión del Administrador de la compañía, tales estimaciones y supuestos estuvieron basados en la mejor utilización de la información disponible al momento, los cuales podrían llegar a diferir en los efectos de resultados finales.

Las NEC están basadas en algunas Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), y se espera que en un futuro todas la NIIF sean adoptadas; hasta entonces, para ciertos aspectos no cubiertos por las NEC, las NIIF proveen lineamientos a ser considerados por las NEC.

Expone además sus Estados Financieros a informes de Auditorías Independientes (externas), para obtener una certeza razonable y veraz de la información presentada tanto a sus accionistas como a los organismos de control tales como el Servicio de Rentas Internas y Superintendencia de Compañías.

Teniendo como constante que la información de los mencionados Estados Financieros presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera, los resultados de sus operaciones, los cambios en su patrimonio y sus flujos de efectivo por los años terminados, de Lubricantes Internacionales S.A. (LUBRISA)

### *3.2.1. Políticas contables significativas<sup>1</sup>*

A continuación se resumen las principales prácticas contables adoptadas por LUBRISA (Lubricantes Internacionales S.A.) en la preparación de sus Estados Financieros:

#### *3.2.1.1. Efectivo y equivalentes de efectivo*

La compañía considera todas las inversiones de alta liquidez con vencimientos menores a 90 días desde la fecha de compra, como equivalentes de efectivo.

#### *3.2.1.2. Valuación de Inventarios*

---

<sup>1</sup> Informes de Auditoría Externa del 2003-2007

Los inventarios se encuentran valuados al costo de adquisición o compra en base al método del costo promedio. El costo no excede a los valores de mercado.

#### *3.2.1.3. Activos fijos (propiedades, plantas y equipos)*

Los activos fijos se presentan al costo histórico o valor ajustado y convertido a dólares estadounidenses de acuerdo a lo establecido en la NEC No. 17 según corresponda, menos la depreciación acumulada.

La depreciación de los activos se registra en los resultados del año, utilizando tasas de depreciación en la vida útil estimada de los bienes, siguiendo el método de línea recta, así tenemos:

Edificios	5%	20 años
Instalaciones	10%	10 años
Maquinarias y Equipos	10%	10 años
Muebles y Enseres, y Equipos de oficina	10%	10 años
Vehículos	20%	5 años
Equipos de Computación	33%	3 años

#### *3.2.1.4. Reconocimiento de los ingresos*

LUBRISA reconoce el ingreso cuando la transferencia de dominio del activo se encuentra debidamente documentada, acorde al principio contable del devengado.

#### *3.2.1.5. Reserva legal*

La Ley de Compañías establece una apropiación obligatoria del 10% de la utilidad anual para la reserva legal, hasta que represente el 50% del capital pagado. Esta reserva pueda ser capitalizada o destinada a absorber pérdidas incurridas.

#### *3.2.1.6. Reserva de capital*

El saldo de la cuenta Reserva de Capital proviene de la transferencia de los saldos de las cuentas originadas en la corrección monetaria de los años anteriores de las cuentas de patrimonio de los accionistas y de los activos y pasivos no monetarios.

Esta reserva no está disponible para distribución de dividendos y no puede utilizarse para pagar el capital suscrito no pagado, ni distribuirse como utilidades, y es solamente reintegrable a los accionistas al liquidarse la Compañía.

#### *3.2.1.7. Participación de trabajadores*

De acuerdo con el Código de Trabajo, la Compañía debe distribuir entre sus empleados el 15% de las utilidades antes de Impuesto a la Renta. Este beneficio es registrado con cargo a los resultados imponibles del periodo en que se devenga.

#### *3.2.1.8. Impuesto a la renta*

La provisión para impuesto a la renta está constituida a la tasa del 25% sobre la base imponible determinada (15% si las utilidades son reinvertidas). Este tributo es registrado con cargo a los resultados del periodo en que se devenga.

#### *3.2.1.9. Estados de flujos de efectivo*

LUBRISA usa el método directo en la preparación de este estado, con el propósito de mejorar la presentación de la información financiera.

### **3.3. Estructura y análisis de la información financiera**

### 3.3.1. Cuentas por cobrar

Al 31 de diciembre de los años 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, el saldo de las cuentas por cobrar se formaba de la siguiente manera:

**Tabla 2**  
**Cuentas por Cobrar**

	2003	2004	2005	2006	2007
	<b>(US DOLARES)</b>				
Clientes	1.250.147	2.212.223	2.808.709	4.284.580	5.423.350
Impuestos por cobrar	-	-	372.400	670.389	653.490
Otras cuentas por cobrar	139.633	7.526	52.876	140.056	101.480
Provisión para cuentas incobrables	-19.704	-41.826	-69.913	-113.466	-167.768
<b>TOTAL</b>	<b>1.370.076</b>	<b>2.177.923</b>	<b>3.164.072</b>	<b>4.981.559</b>	<b>6.010.552</b>

*Fuente: Estados Financieros Auditados*

Las cuentas por cobrar a clientes y compañías relacionadas representan facturas por venta, con plazos que van de 30 y 45 días y sin intereses. Sin embargo los movimientos de la cuenta Provisión de las cuentas incobrables para los mismos periodos fue el siguiente:

**Tabla 3**  
**Provisión de Cuentas Incobrables**

	2003	2004	2005	2006	2007
	<b>(US DOLARES)</b>				
<b>Saldo al principio del año</b>	7.320	19.704	41.826	69.913	113.466
<b>Provisión</b>	12.384	22.122	28.087	43.553	54.302
<b>Saldo al final del año</b>	<b>19.704</b>	<b>41.826</b>	<b>69.913</b>	<b>113.466</b>	<b>167.768</b>

*Fuente: Estados Financieros Auditados*

### 3.3.2. Inventarios

Al 31 de diciembre de los años 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, el saldo de los inventarios se compone de la siguiente manera:

**Tabla 4**  
**Inventario**

	2003	2004	2005	2006	2007
	<b>(US DOLARES)</b>				
<b>Materia Prima y Envases</b>	458.104	940.255	1.871.918	1.441.257	2.154.977
<b>Productos en Procesos</b>	-	-	119.977	124.909	-
<b>Productos Terminados</b>	330.105	493.065	596.999	1.426.638	1.159.283
<b>Importaciones en tránsito</b>	10.820	8.921	4.669	528.695	1.290.444
	799.029	1.442.241	2.593.563	3.521.499	4.604.704

*Fuente: Estados Financieros Auditados*

### 3.3.3. Activos Fijos

Los movimientos de propiedades plantas y equipos al 31 de diciembre de los años 2003, 2004, 2005, 2006, 2007 fueron los siguientes:

**Tabla 5**  
**Activos Fijos**

	2003	2004	2005	2006	2007
	<b>(US DOLARES)</b>				
<b>Saldo al inicio del año</b>	99.132	99.132	155.788	239.462	341.470
<b>Adiciones</b>	-	56.656	154.370	181.427	369.849
<b>Bajas</b>	-	-	-	-15.040	-
<b>Depreciación acumulada</b>	-10.559	-32.286	-70.696	-64.379	-232.198
<b>Saldo al final del año</b>	88.573	123.502	239.462	341.470	479.121

*Fuente: Estados Financieros Auditados*

### 3.3.4. Obligaciones bancarias

Al 31 de diciembre de los años 2003, 2004, 2005, 2006 y 2007, las obligaciones bancarias se confirman de la siguiente manera:

**Tabla 6**  
**Obligaciones Bancarias**

	2003	2004	2005	2006	2007
	<b>(US DOLARES)</b>				
Banco del Pichincha.- Prestamos con vencimientos menores a un año a tasas de interés anual del 8% y 9%	592.549	1.592.281	1.865.805	2.954.441	1.375.837
Banco del Pichincha.- vencimiento corriente de obligaciones a largo plazo, Prestamos Multisectoriales con vencimientos hasta febrero 2007, interés 9% anual	52.778	50.000	-	-	-
Banco de Machala.- Préstamo con vencimientos hasta febrero del 2007 a tasas de interés anual del 9%	-	-	-	274.819	-
	<b>645.327</b>	<b>1.642.281</b>	<b>1.865.805</b>	<b>3.229.260</b>	<b>1.375.837</b>

*Fuente: Estados Financieros Auditados*

### *3.3.5. Cuentas por pagar*

La estructura de las cuentas por pagar a los años 2003, 2004, 2005, 2006 y 2007 fue la siguiente:

**Tabla 7**  
**Cuentas por Pagar**

	2003	2004	2005	2006	2007
	<b>(US DOLARES)</b>				
Proveedores locales	477.775	799.528	1.888.062	1.413.691	1.165.792
Proveedores del exterior	219.240	109.871	30.543	180.324	2.031.126
Impuestos por pagar	48.739	65.629	103.806	230.778	379.761
Otras cuentas por pagar	86.506	187.681	48.010	31.502	11.275
	<b>832.260</b>	<b>1.162.709</b>	<b>2.070.421</b>	<b>1.856.295</b>	<b>3.587.954</b>

*Fuente: Estados Financieros Auditados*

Las cuentas por pagar a proveedores representan principalmente facturas por pagar con plazos de hasta 30 días y sin intereses.

### *3.3.6. Obligaciones a largo plazo y partes relacionadas*

Al 31 de diciembre de los periodos antes señalados, las obligaciones a largo plazo consistieron de lo siguiente:

**Tabla 8**  
**Obligaciones a Largo Plazo y Partes relacionadas**

	2003	2004	2005	2006	2007
	<b>(US DOLARES)</b>				
Préstamo de accionistas	784.903	1.445.984	2.451.148	3.974.694	5.122.773
Préstamos Bancarios.- CFN multisectorial vcto. abril 2006 tasas de interés del 9% anual	58.333	11.111	11.111	-	-
	<b>843.236</b>	<b>1.457.095</b>	<b>2.462.259</b>	<b>3.974.694</b>	<b>5.122.773</b>

Las deudas adquiridas con los accionistas y con las partes relacionadas no devengan intereses y no tienen fecha de vencimiento de pago establecido.

### *3.3.7. Capital Social*

El capital social pagado de LUBRICANTES INTERNACIONALES S.A. (LUBRISA), hasta el 31 de diciembre del 2006, consistía en setenta y ocho mil cuatrocientas (78400) acciones ordinarias con un valor nominal de un dólar americano cada una (US\$ 1,00), teniendo por consiguiente un capital de setenta y ocho mil cuatrocientos dólares americanos (US\$ 78.400,00).

Sin embargo el 17 de noviembre del 2007, mediante RESOLUCION No. 07-G-DIC-0007515, de la Superintendencia de Compañías, la Junta General de accionistas resuelve hacer un aumento de capital y reformar los estatutos de la compañía.

Resolviendo aprobar el aumento del capital autorizado de LUBRISA a un millón de dólares americanos (US\$ 1.000.000,00), el aumento del capital suscrito a cuatrocientos veintiún mil seiscientos dólares americanos (US\$ 421.600,00), divididos en diez millones quinientas cuarenta mil (10.540.000) acciones de cuatro centavos de dólar cada una

### **3.4. Compromisos y contingencias**

#### *3.4.1. Escritura de provisión de aceite lubricante*

PETROECUADOR, mediante oficio circular No. 088-OCN-2006, invito a ofertar para contratar la “PROVISION DE ACEITE LUBRICANTE”. El Consejo de Administración de Petroecuador adjudicó y autorizó la suscripción de un contrato con LUBRICANTES INTERNACIONALES S.A., por un valor de US\$ 4.347.589,00, por un plazo aproximado de dos años, contados a partir de la fecha de la suscripción<sup>2</sup>.

#### *3.4.2. Objeto del contrato*

LUBRISA se compromete y obliga para con PETROECUADOR a dar en venta y entregar a la Gerencia del Oleoducto: i) 700.000 galones de aceite SAE 40, ii) 100 tambores de aceite SAE 40; iii) 450

---

<sup>2</sup> Mediante Resolución No. 322-CAD-2006-08-23

tambores complementarios de aceite SAE 40 y, demás aceites y lubricantes necesarios para las maquinarias del Oleoducto<sup>3</sup>.

### *3.4.3. Fondo de garantía*

Para asegurar la debida ejecución del contrato así como para responder por la buena calidad de los aceites y eventualmente para responder multas, PETROECUADOR a través de la Gerencia del Oleoducto, retendrá el 5% del valor de cada factura y lo depositará en el Banco Ecuatoriano de la Vivienda en una cuenta especial a nombre del proveedor.

---

<sup>3</sup> Según Contrato de concesión "PROVISION DE ACEITE LUBRICANTE"

## CAPÍTULO IV

### 4. ANÁLISIS CUALITATIVO DE LUBRISA S.A.

#### 4.1. Análisis FODA

##### *4.1.1. Antecedentes*

El análisis FODA es la herramienta estratégica por excelencia más utilizada, aunque a veces de forma intuitiva y sin conocer su nombre técnico. El beneficio que se obtiene con su aplicación es conocer la situación real en que se encuentra LUBRISA, así como el riesgo y oportunidades que le brinda el mercado.

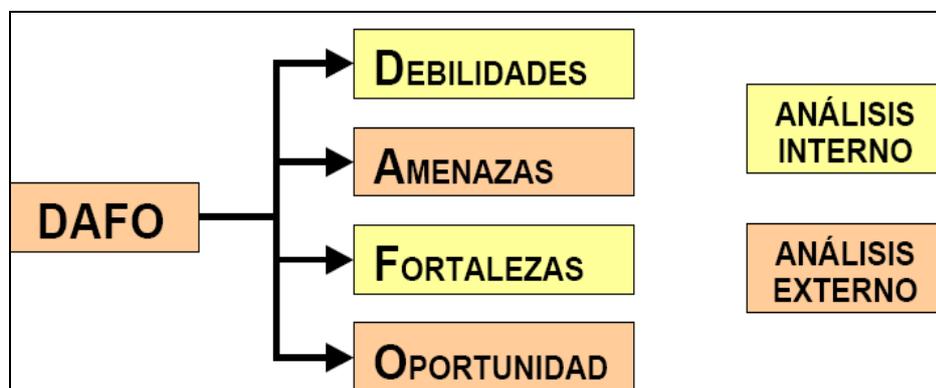
El objetivo del análisis FODA es el de que todas las partes involucradas en la actividad identifiquen las debilidades, amenazas, fortalezas y oportunidades que puedan afectar en mayor o menor medida a la consecución de las metas propuestas por la compañía.

Este análisis en común permite identificar una cantidad de ideas tres veces superior a la que generarían los mismos individuos trabajando por separado. En un buen análisis en común, cada miembro del equipo estimula las ideas de los demás con las suyas propias y los resultados frecuentemente son híbridos de muchas contribuciones.

El nombre lo adquiere de sus iniciales FODA:

- **Fortalezas**, también llamadas puntos fuertes: son capacidades, recursos, posiciones alcanzadas y, consecuentemente, ventajas competitivas que deben y pueden servir para explotar oportunidades.
- **Oportunidades**, es todo aquello que pueda suponer una ventaja competitiva para la organización, o bien representar una posibilidad para mejorar la rentabilidad de la misma o aumentar la cifra de sus negocios.
- **Debilidades**, también llamadas puntos débiles: son aspectos que limitan o reducen la capacidad de desarrollo efectivo de la estrategia de la organización, constituyen una amenaza para la organización y deben, por tanto, ser controladas y superadas
- **Amenazas**, se define como toda fuerza del entorno que puede impedir la implantación de una estrategia, o bien reducir su efectividad, o incrementar los riesgos de la misma, o los recursos que se requieren para su implantación, o bien reducir los ingresos esperados o su rentabilidad.

Figura 7  
Análisis FODA



Fuente: Libro Evaluación de Empresas por Nasir

Las debilidades y fortalezas pertenecen al ámbito interno de la organización, al realizar el análisis de los recursos y capacidades; se examinó una gran diversidad de factores relativos a los bienes que se producen, marketing, financiación, generales de LUBRISA.

Para el análisis de las debilidades y fortalezas se consideró áreas como las siguientes:

- ✓ Análisis de recursos: capital, recursos humanos, sistemas de información, activos fijos, activos no tangibles.
- ✓ Análisis de actividades: recursos, creatividad.
- ✓ Análisis de riesgos: con relación a los recursos y a las actividades de la organización.
- ✓ Análisis de histórico: la contribución consolidada de las diferentes actividades de la organización.

Se hicieron preguntas como éstas:

- ✓ ¿Cuáles son aquellos cinco a siete aspectos donde usted cree que supera a sus principales competidores?
- ✓ ¿Cuáles son aquellos cinco a siete aspectos donde usted cree que sus competidores lo superan?

Al evaluar las fortalezas se tuvo en cuenta que éstas se pueden clasificar así:

#### *4.1.1.1. Fortalezas comunes*

Cuando una determinada fortaleza se localiza en un gran número de organizaciones competidoras. La paridad competitiva se da cuando un gran número de organizaciones competidoras están en capacidad de implementar la misma estrategia.

#### *4.1.1.2. Fortalezas distintivas*

Cuando una determinada fortaleza se localiza solamente en un reducido número de organizaciones competidoras. Las organizaciones que saben explotar su fortaleza distintiva, generalmente logran una ventaja competitiva y obtienen utilidades económicas por encima del promedio del sector. Las fortalezas distintivas podrían no ser imitables cuando:

- ✓ Su adquisición o desarrollo pueden depender de una circunstancia histórica única que otras organizaciones no pueden copiar.
- ✓ Su naturaleza y carácter podría no ser conocido o comprendido por las organizaciones competidoras.

#### *4.1.1.3. Fortalezas de imitación de las fortalezas distintivas*

Es la capacidad de copiar la fortaleza distintiva de otra organización y de convertirla en una estrategia que genere utilidad económica.

La ventaja competitiva será temporalmente sostenible cuando subsiste después de que cesan todos los intentos de imitación estratégica por parte de la competencia.

Al evaluar las debilidades de la LUBRISA, se conviene tener en cuenta que nos estamos refiriendo a aquellas que le impiden a la compañía seleccionar e implementar estrategias que le permitan desarrollar su misión.

Conviene considerar áreas como:

- Análisis del Entorno: Estructura de LUBRISA (proveedores, clientes, mercados, competidores).

- Grupos de interés: Gobierno, instituciones públicas, sindicatos, gremios, accionistas, comunidad.
- El entorno visto en forma más amplia (aspectos demográficos, políticos, legislativos, etc.)

Se formuló preguntas como:

- ✓ ¿Cuáles son realmente las mayores amenazas que enfrenta en el entorno?
- ✓ ¿Cuáles son las mejores oportunidades que tiene?

Lo realmente válido consistirá en tener el menor número de amenazas y debilidades y el mayor número de oportunidades y fortalezas. Las amenazas y debilidades, una vez identificado el mayor número posible, deberán estar acotadas de la mejor forma, para minimizar los efectos negativos, caso de producirse, o potenciarlas, convirtiéndolas en oportunidades y fortalezas.

#### *4.1.2. Análisis*

A continuación se muestra el análisis FODA estructurado para LUBRICANTES INTERNACIONALES S.A. (LUBRISA), en base a las políticas planteadas:

#### ANALISIS INTERNO

<b><u>FORTALEZAS</u></b>	<b><u>DEBILIDADES</u></b>
--------------------------	---------------------------

<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Adaptación a la variación</li> <li>✓ Dimensiones instalaciones</li> <li>✓ Experiencia personal gestión tráfico</li> <li>✓ Flota de vehículos de ruta joven</li> <li>✓ Crecimiento en los últimos años</li> <li>✓ Adaptación a las nuevas tendencias industriales</li> <li>✓ Competitividad en precios y plazos de entrega</li> <li>✓ Know-how en la fabricación de los productos específicos</li> <li>✓ Cobertura nacional</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>↻ Disponibilidad recursos financieros</li> <li>↻ Elevados costos unitarios</li> <li>↻ Alta rotación personal subcontratado</li> <li>↻ Alta subcontratación vehículos reparto</li> <li>↻ Elevada dependencia de los recursos humanos</li> <li>↻ Concepto de marca poco potenciado</li> </ul>
--	--

## ANALISIS EXTERNO

<b><u>AMENAZAS</u></b>	<b><u>OPORTUNIDADES</u></b>
------------------------	-----------------------------

<ul style="list-style-type: none"> <li>⊗ Entorno político y social del país en conflicto</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>⇒ Mayor importancia de la logística en el</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>⊗ Nuevos competidores</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>producto/servicio vendido</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>⊗ Políticas de concentración</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>⇒ Imagen de especialización</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>⊗ Saturación de las infraestructuras</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>⇒ Plazos de entrega cortos</li> <li>⇒ Importantes referencias</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>⊗ Percepción de la cadena de suministro como importante fuente de ahorro.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>⇒ históricas</li> <li>⇒ Cliente satisfecho</li> <li>⇒ Aplicación de tecnologías más eficaces</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>⊗ Abaratamiento de los precios de mercado</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>⇒ Mejora de costos por la creación de economías de escala</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>⇒ Mejoras medioambientales</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>⇒ Baja calidad de otros tipos de lubricantes</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>⇒ Apertura de mercados</li> </ul>

## CAPÍTULO V

### 5. MÉTODO DEL VALOR ECONÓMICO AÑADIDO EVA

#### 5.1. Introducción

Aunque EVA y generación de valor han aparecido como desarrollos de la última década, la teoría económica y financiera se ha aproximado a estos conceptos hace bastante tiempo.

La primera noción de Valor Económico Agregado fue desarrollada por Alfred Marshall en 1890 en *The Principles of Economics*: "Cuando un hombre se encuentra comprometido en un negocio, sus ganancias para el año son el exceso de ingresos que recibió del negocio durante el año sobre sus desembolsos en el negocio.

La diferencia entre el valor de la planta, los inventarios, etc., al final y al comienzo del año, es tomada como parte de sus entradas o como parte de sus desembolsos, de acuerdo a sí se ha presentado un incremento o un decremento del valor. Lo que queda de sus ganancias después de deducir los intereses sobre el capital a la tasa corriente... es llamado generalmente su beneficio por emprender o administrar" (Wallace).

El concepto de Valor Económico Agregado es una variación de lo que tradicionalmente se ha llamado "Ingreso o Beneficio residual", que se definía como el resultado que se obtenía al restar a la utilidad operacional los costos de capital. La idea del beneficio residual apareció en la literatura de teoría contable de las primeras décadas de este siglo. Inicialmente, lo introdujo Church en 1917 y posteriormente sería Scovell en 1924.

También apareció en la literatura de contabilidad gerencial en los años 60. A comienzos de la década de los 70, algunos académicos finlandeses discutieron dicho concepto. En 1975 es Virtanen quien lo define como un complemento del Retorno Sobre la Inversión, para la toma de decisiones

EVA es también llamado EP (Economic Profit) o utilidad económica, término usado por otra firma consultora, Mc Kinsey & Co.. Otros términos derivados del Ingreso Residual son aproximados a EVA, aunque no tengan las características de la marca registrada por Stern Stewart. Simplemente cada consultora ha desarrollado su propio concepto, aunque todos se refieren a aspectos semejantes.

La metodología de EVA supone que el éxito empresarial está relacionado directamente con la generación de valor económico, que se calcula restando a las utilidades operacionales el costo financiero por poseer los activos que se utilizaron en la generación de dichas utilidades.

## **5.2. Modelo del EVA**

Toda empresa tiene diferentes objetivos de carácter económico - financiero. A continuación se enuncian los más importantes:

- ✓ Aumentar el valor de la empresa y, por lo tanto, la riqueza de los propietarios. Este objetivo incluye las siguientes metas:
  - Obtener la máxima utilidad con la mínima inversión de los accionistas.
  - Lograr el mínimo costo de capital.
  
- ✓ Trabajar con el mínimo riesgo. Para conseguirlo, se deben lograr las siguientes metas:
  - Proporción equilibrada entre el endeudamiento y la inversión de los propietarios.
  - Proporción equilibrada entre obligaciones financieras de corto plazo y las de largo plazo.
  - Cobertura de los diferentes riesgos: de cambio, de intereses del crédito y de los valores bursátiles.
  
- ✓ Disponer de niveles óptimos de liquidez. Para ello se tienen las siguientes metas:
  - Financiamiento adecuado de los activos corrientes.
  - Equilibrio entre el recaudo y los pagos.

### *5.2.1. Definición*

El valor económico agregado o utilidad económica es el producto obtenido por la diferencia entre la rentabilidad de sus activos y el costo de financiación o de capital requerido para poseer dichos activos.

EVA es más que una medida de actuación, es parte de una cultura: la de Gerencia del Valor, que es una forma para que todos los que toman decisiones en una empresa se coloquen en una posición que permita delinear estrategias y objetivos encaminados fundamentalmente a la creación de valor.

Si a todos los ingresos operacionales se le deducen la totalidad de los gastos operacionales, el valor de los impuestos y el costo de oportunidad del capital se obtiene el EVA.

Por lo tanto, en esta medida se considera la productividad de todos los factores utilizados para desarrollar la actividad empresarial.

En otras palabras, el EVA es el resultado obtenido una vez se han cubierto todos los gastos y satisfecho una rentabilidad mínima esperada por parte de los accionistas.

Es decir, el valor económico agregado o utilidad económica se fundamenta en que los recursos empleados por una empresa o unidad estratégica de negocio (UEN) debe producir una rentabilidad superior a su costo, pues de no ser así es mejor trasladar los bienes utilizados a otra actividad.

Esto obliga a un análisis más profundo que el desarrollado por los indicadores tradicionales de crecimiento en ingresos, utilidades y activos como factores de evaluación del desempeño.

Esto, además, obliga a una presentación más clara de los balances para establecer los diferentes recursos, bienes y derechos empleados por cada unidad estratégica de negocio en su proceso de generación de utilidades y flujo de caja.

La toma de decisiones puede ser influida por el tipo de indicadores seleccionados para medir el desempeño.

Empresas dirigidas hacia el uso de parámetros como la utilidad neta, los diferentes márgenes de ganancias o el crecimiento de las ventas pueden desarrollar un punto de vista miope e ignoran otro elemento de análisis como la racionalización del capital de trabajo o la productividad derivada del uso de la capacidad instalada.

La evaluación de dichas oportunidades solo puede basarse en el uso de indicadores enfocados en el concepto de valor.

### *5.2.2. Objetivos del EVA*

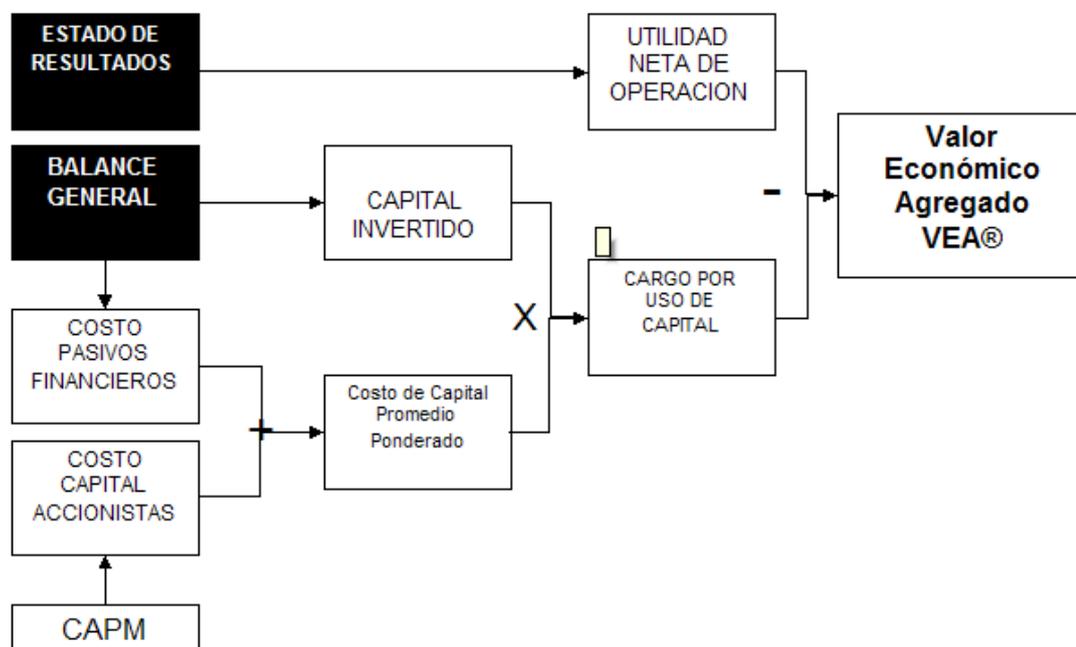
EL EVA tiene como Objetivo principal medir la riqueza de la empresa, es decir, establecer si la firma es rentable o no.

Entre objetivos específicos tenemos:

- ✚ Reformar la gestión directiva
- ✚ Fijar metas de la organización
- ✚ Medición del desempeño
- ✚ Cambiar la actitud de los funcionarios, provocar que actúen como los dueños.
- ✚ Reformar el sistema de información.
- ✚ Analizar acciones.

### 5.2.3. Variables que componen el Valor Económico Agregado

Figura 8  
Variables que componen el EVA



Fuente: wikipedia.com; Cálculo del EVA

Los componentes básicos del EVA son: la utilidad de operación, el capital invertido y el costo de capital promedio ponderado.

- **La utilidad de operación:** La utilidad de operación que se usa para el cálculo del EVA es la utilidad operativa después de impuestos UNO, incluye los ingresos de operación, sin intereses ganados, dividendos, y otros ingresos extraordinarios.

Los gastos incurridos en la operación de la empresa, incluyendo depreciaciones e impuestos, sin tomar en cuenta intereses a cargo u otros gastos extraordinarios. Se debe eliminar la depreciación de la utilidad operativa.

- **El capital invertido:** El capital invertido, viene a ser los activos fijos, más el capital de trabajo operativo, más otros activos. Otra forma de llegar al capital invertido es mediante la deuda de corto y largo plazo con costo más el capital contable. El capital de trabajo operativo, no toma en cuenta los pasivos con costo, ni pasivos diferidos de impuestos a corto plazo.
- **El costo de capital promedio ponderado:** El costo de capital promedio ponderado, se obtiene de dos fuentes: deuda con acreedores, sujeta a intereses y el capital de los accionistas. El promedio ponderado del costo de la deuda después de impuesto, y el costo del capital propio conforman el costo de capital promedio ponderado.

Una parte importante del Valor Económico Agregado es entender con profundidad las variables que influyen en la generación de valor del negocio. Por dos motivos:

- El primer motivo es que no se puede actuar directamente en la generación del valor. Se tiene que actuar sobre las variables, como satisfacción al cliente, costos, gastos de capital, que puedan tener una influencia directa en la generación de valor.
- El segundo motivo es que a través de estos impulsores, la dirección de la empresa puede establecer estrategias que afecten de manera directa en la generación de valor maximizando, con ello, el valor de los accionistas.

El proceso del EVA, debe iniciarse a nivel de la alta gerencia, y de las finanzas, utilizándolo día a día e incorporándolos en los procesos de planeación y presupuestos.

A medida que el proceso se vuelve más claro, debe ser distribuido hacia abajo, a través de las líneas de autoridad de la organización. Algunas empresas cometen el error de tratar de implementar el EVA en toda su amplitud, de una sola vez.

Debe revisarse los recursos, políticas procedimientos establecidos que se utilizarán para implementar y controlar el proceso una vez que esté listo. Cuando las políticas y procedimientos estén terminados, la alta gerencia solicitará la conclusión de estos cambios de políticas, y cada departamento será requerido para proporcionar los criterios aplicables a su área, para asegurar su aceptación.

El EVA es un indicador aceptable tanto de valor como de desempeño, puede relacionar la valuación estratégica a futuro, los pronósticos de inversiones de capital y los procesos presupuestales. Es un indicador para establecer objetivos y metas, evaluar desempeños, fijar bonos, información importante para los inversionistas y para la preparación de pronósticos de inversiones de capital y valuaciones diversas. Es la base sobre la que debe erigirse el nuevo sistema de administración financiera

### 5.3. ¿Cómo se calcula?

La idea general es de comparar el rendimiento obtenido (ROIC) con el costo de capital promedio (WACC). Si el ROIC es más grande que el WACC se está generando valor. Esta diferencia (GAP) es multiplicado por el capital invertido (IC).

$$\text{ROIC} = \text{NOPAT} / \text{IC}$$

$$\text{EVA} = (\text{ROIC} - \text{WACC}) * \text{IC}$$

### **OTRA MANERA:**

Ventas Netas

(-) Gastos de producción

(=) Margen Operativo (EBIT)

(-) Impuestos

(=) Utilidad Neta después de impuestos (NOPAT)

(-) Cargas de Capital (Costo de capital invert. por costo de capital)

(=) Valor Económico Agregado EVA

### **DONDE:**

**EL BAI:** son las ganancias antes del interés y del impuesto, incluyen los beneficios de operaciones, antes de interés y se deducen los impuestos sobre la renta.

### **CALCULO DEL BAI**

**Ventas Netas**

**( - ) Gastos de Producción**

**( = ) BAI o EBIT**

**EL NOPAT:** es la utilidad Operativa (BAI o EBIT) menos los impuestos. Se le conoce también como beneficio después de impuestos.

### **CALCULO DEL NOPAT**

Ventas Netas

(-) Gastos de explotación

(=) Utilidad Operativa (EBIT)

(-) Impuestos

(=) Utilidad Operativa Neta después de Impuestos (NOPAT)

Tomando todos los costos de capital en consideración, incluyendo el costo de acción, el EVA muestra que la cantidad financiera de riqueza que un negocio a creado o destruido en un periodo reportado. Es decir, el EVA es beneficio, de la manera en que los accionistas lo definen.

Si los accionistas cuentan con, por ejemplo; una rentabilidad del 10% en su inversión, ganan el dinero hasta el punto en que su parte del NOPAT excede el 10% de su capital social. Todo lo anterior apenas retribuye con la mínima remuneración aceptable para invertir en una empresa riesgosa.

#### 5.4. Conclusión

En los últimos tiempos se ha desarrollado la idea de que uno de los objetos básicos de la empresa es la creación de valor para sus accionistas.

Así se han estudiado procedimientos que midan con mayor precisión ese valor creado por el desempeño económico de la empresa en comparación con los indicadores habitualmente utilizados. Uno de ellos es el Valor Económico Agregado (EVA)

Sin embargo, no tenemos que perder de vista que la "creación no es un fin en sí mismo" ya que debe estar indisolublemente unido al mejoramiento de la renta de los propietarios del capital.

En la actual economía del conocimiento la incorporación del mismo como un activo de la empresa se concreta a través de un conjunto de intangibles que han sido representados por el llamado "Capital Intelectual"

El EVA no toma en consideración la totalidad de dichos activos como formando parte del capital empleado, aunque se esfuerza por considerarlos parcialmente, en especial con los costos de investigación y desarrollo

Por ello, en la correlación con el valor de mercado queda una brecha por la no-consideración de estos intangibles que los inversores si tienen en cuenta aunque no puedan asignarle valores totalmente confiables desde el punto de vista monetario. En realidad el concepto de EVA y valor de la empresa no parece ser real cuando se lo mide, tampoco puede afirmarse que tenga una relación unívoca con el valor de la acción.

Por último debemos tener en cuenta que el EVA, si bien no es una medida definitiva de la creación de valor, puede tener otras virtudes desde el punto de vista gerencial, ya que pone en evidencia que quien invierte espera una renta por ello y que para que esto sea posible hay que hacer un eficiente uso de los recursos puestos a disposición de los encargados de llevar adelante la gestión.

## **CAPÍTULO VI**

### **6. APLICACIÓN DEL MÉTODO EVA PARA LA VALORACIÓN DE LUBRISA S.A.**

#### **6.1. Objeto de la valoración**

La finalidad de este proyecto es presentar una opinión objetiva y razonable del valor de LUBRISA S.A. independiente de cualquier situación concreta de un posible comprador o nuevo socio de la empresa.

Para ello se ha utilizado el método de valoración EVA, concluyendo en un rango de valor de LUBRISA S.A. En las páginas que siguen se describe el funcionamiento de dicha metodología así como las diversas hipótesis financieras que se han utilizado para llegar al resultado final.

Nuestro análisis y procesos de valoración se han basado por una parte en datos financieros y de negocio facilitados por la propia empresa (estados financieros, etc.) y, por otra, de información de mercado.

#### **6.2. Metodología**

Se ha utilizado el EVA como un método alternativo de valoración de LUBRISA S.A, metodología generalmente aceptada por analistas de mercado. La aplicación de esta metodología, resulta en un rango específico de valoración estimado para la LUBRISA S.A.

Para llegar a este rango de valoración de LUBRISA S.A. se calcula inicialmente un rango de valoración definido para esta metodología y, posteriormente, se aplica la valoración en función de unas ponderaciones establecidas por los proponentes según la representatividad del método EVA.

Se Considera que el empleo de esta metodología mejora la fiabilidad de la valoración obtenida al tratarse de un método complementario y alternativo que permite contrastar los resultados de la aplicación de otros métodos clásicos conocidos (incluidas las hipótesis básicas utilizadas).

Los datos de partida para la realización de las proyecciones están basados principalmente en información facilitada por LUBRISA S.A. Estos datos nos han permitido la realización de un análisis tanto cualitativo como cuantitativo de la situación actual de LUBRISA S.A. y su desarrollo futuro esperado.

Si la estrategia seguida en el futuro por LUBRISA S.A. varía de la que ha sido presentada, o si los datos proporcionados tienen discrepancias importantes con la realidad, nuestra opinión acerca del valor de LUBRISA S.A. habrá de ser ajustada en consecuencia.

EVA (Economic Value Added) es un índice financiero que incorpora el cálculo del costo de los recursos propios, proporcionando una medida de la rentabilidad de una empresa como el resultado del beneficio neto

después de impuestos menos el correspondiente cargo por el costo de oportunidad de todo el capital que se encuentra invertido en LUBRISA S.A.

A primera vista EVA puede parecer tan sólo un indicador económico más de los muchos que ya existen. En realidad, el interés de su aplicación se deriva de los cambios internos que produce trabajar con este sistema, que van desde una nueva manera de entender la empresa como algo propio para todos los integrantes de la misma, hasta nuevos sistemas de retribución orientados a recompensar la creación de valor, pasando por cambios en los sistemas contables.

Este procedimiento para calcular el costo de los recursos propios tiene las ventajas de su sencillez y enfoque intuitivo y práctico, pero el serio inconveniente de su excesiva simplicidad.

Conviene, pues, precisar los siguientes puntos:

- a) Es correcto señalar que el costo de los recursos propios de LUBRISA S.A. coincide conceptualmente con la retribución esperada por los accionistas por el dinero invertido en la empresa;
- b) La clave para determinar este costo consiste en establecer el tipo de retribución que esperan esos accionistas;
- c) Si los accionistas basan sus expectativas de retribución en el cobro de dividendos, la manera correcta de aproximar el costo de los recursos propios es emplear el enfoque propuesto por Gordon&Shapiro;
- d) Si, por el contrario, la retribución esperada se fundamenta en futuras rentabilidades vía incremento de cotización, el costo de los

### 6.3. Hipótesis financieras

#### 6.3.1. Principales hipótesis de ingresos

Las proyecciones financieras de LUBRISA S.A. se han realizado a partir de una sola línea de ingresos cuya evolución se ha estimado a partir de:

- ✓ Los datos proporcionados por LUBRISA S.A.
- ✓ Las proyecciones realizadas internamente en función de las expectativas del mercado.

Gráfico 19



Elaboración: Los autores

Podemos observar que los ingresos experimentan una evolución bastante positiva a lo largo de todo el periodo, ya que crecen con una Tasa Anual de Crecimiento Promedio del 49,97%, aunque los crecimientos anuales disminuyen ligeramente a partir del año 2007 pasando de un nivel de 32.18% en este año.

### *6.3.2. Principales hipótesis de costos*

#### *6.3.2.1. Costos directos*

Las peculiaridades inherentes al negocio de LUBRISA S.A. hacen que los costos directos sean de gran importancia, como es habitual en empresas cuya principal actividad sea la distribución (en este caso, de lubricantes y demás derivados del petróleo).

Los costos directos están directamente relacionados con el nivel de ventas, por lo que se ha estimado este costo como porcentaje de las mismas. Esta proporción se ha calculado en función de los datos históricos presentados por LUBRISA S.A., complementado con el análisis EVA, manteniéndose constante a lo largo de todo el periodo proyectado.

Gráfico 20



Elaboración: Los autores

### 6.3.2.2. Costos indirectos

Los costos indirectos se calculan en su mayoría en función de crecimientos estimados a partir de los datos disponibles o como porcentaje sobre la cifra de ingresos. La partida más significativa corresponde a gastos de personal, como corresponde a empresas como LUBRISA S.A.

El costo de personal se ha calculado a partir de la estimación del número medio de empleados por año, multiplicado por el costo medio estimado por empleado para cada año. Para ello, se ha utilizado los datos históricos facilitados por LUBRISA S.A. (evolución histórica de salarios), calculadas a su vez en función del ratio de productividad por empleado y de la evolución histórica que han experimentado.

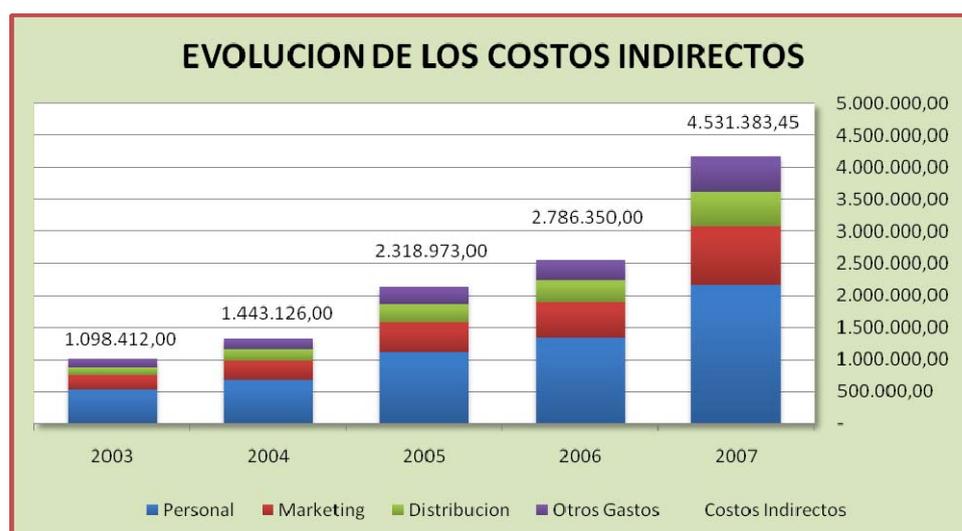
Los gastos de arrendamientos y cánones se estiman en función de los datos históricos facilitados por LUBRISA y del análisis realizado por los proponentes. Como es normal para este

tipo de costos, se ha asumido un crecimiento bastante moderado a lo largo del periodo proyectado.

Dentro de Gastos de Marketing se incluyen los gastos de publicidad, propaganda, Relaciones Públicas y otros. Debido a la actividad de LUBRISA S.A., es necesario que la empresa incurra en alguno de estos costos. Esta partida ha sido estimada principalmente en función de los datos históricos facilitados por LUBRISA S.A. complementado con el análisis realizado por el método EVA, encontrándose en un nivel del 0,4% sobre ventas para todos los años proyectados.

Otros gastos de explotación comprenden gastos de administración, servicios de profesionales independientes, etc. que no han sido contemplados en las partidas anteriores. Al igual que el anterior epígrafe de costo, la estimación de otros gastos se ha realizado principalmente utilizando información histórica de esta cuenta como porcentaje de las ventas.

**Gráfico 21**

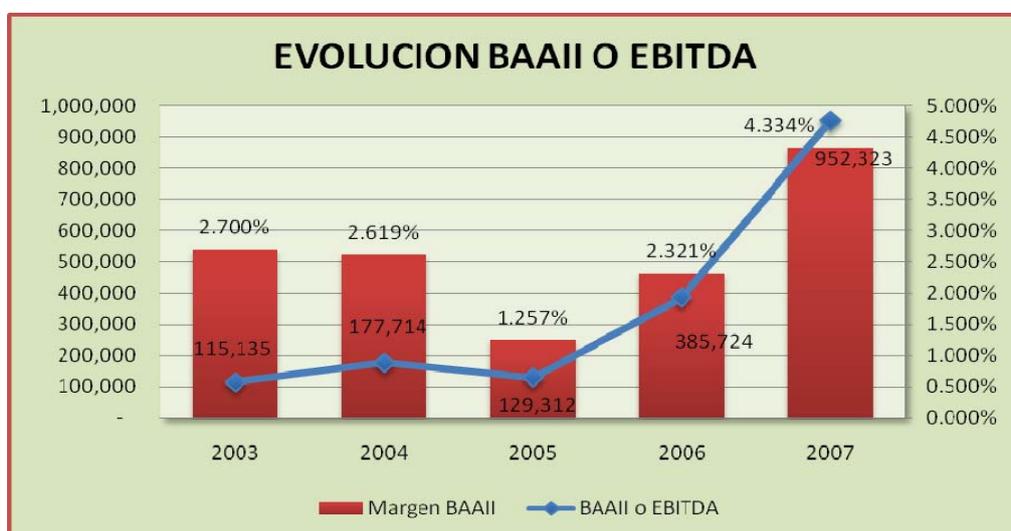


*Elaboración: Los autores*

### 6.3.3. BAAII o EBITDA (beneficio antes de amortizaciones intereses e impuestos)

El margen operativo antes de amortizaciones, intereses e impuestos (BAAII o EBITDA) es una de las magnitudes operativas más significativas. Comprende el resultado que se obtendría de restarle a las ventas la suma de los costos directos y los costos indirectos (excluyendo amortizaciones, gastos financieros y extraordinarios e impuestos).

Gráfico 22



Elaboración: Los autores

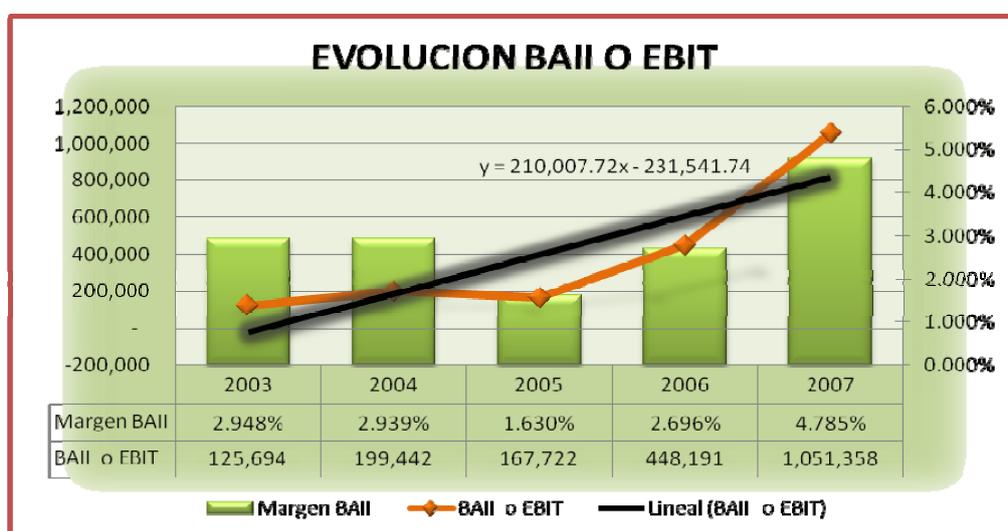
El BAAII de LUBRISA S.A. experimenta una evolución bastante positiva a lo largo del periodo proyectado. Por otro lado, el margen de BAAII sobre ventas pasa de un nivel de 2,70% en 2003 bajando hasta un nivel de 1,26% en 2005 para después aumentar este nivel hasta un 4,33% en 2007, lo que está en términos generales, está más o menos en línea con los últimos años históricos de la empresa.

### 6.3.4. BAII o EBIT (Beneficio Antes de Intereses e Impuestos)

El margen operativo antes de intereses e impuestos (BAII o EBIT) para LUBRISA S.A. al igual que el BAII, experimenta una evolución positiva en el periodo proyectado, bastante en línea con la evolución de los ingresos.

El margen de BAII sobre ventas también experimenta un efecto similar (ver gráfico) al que experimenta el margen BAII, pasando de un nivel de 2,95% en el 2003 para después subir ligeramente hasta un 4,79% en 2007.

Gráfico 23



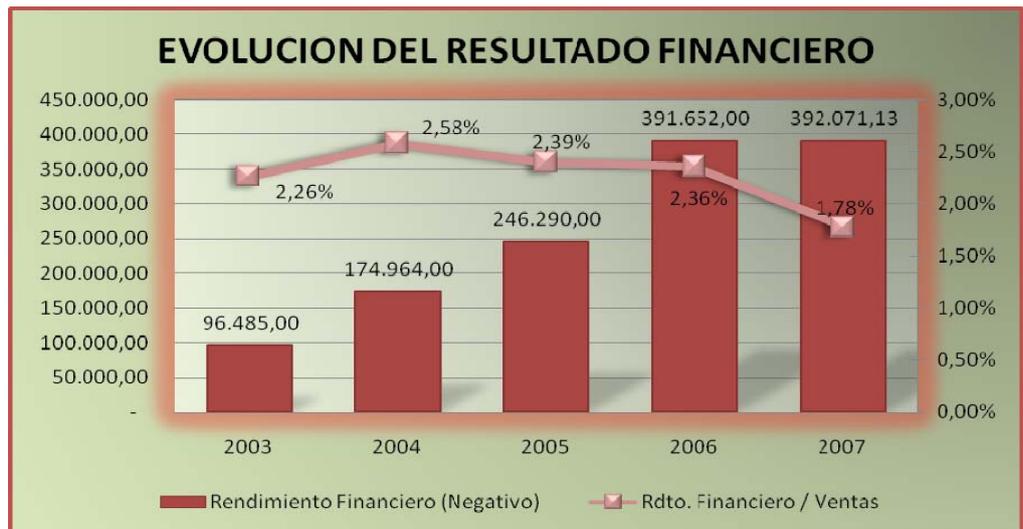
Elaboración: Los autores

### 6.3.5. Resultado Financiero

El resultado financiero de la empresa depende principalmente de los niveles de endeudamiento que se hayan estimado, y del tipo de interés que se calcule para dicha deuda. Para ello se ha partido tanto de los datos históricos como del análisis del EVA sobre los niveles de endeudamiento históricos, sobre los tipos de interés de mercado y sobre los niveles de endeudamiento estándar del sector.

Hemos estimado que la empresa incrementaría su endeudamiento en línea con el crecimiento de los ingresos. Por otra parte, los ingresos financieros provienen de intereses de ventas a crédito y de inversiones varias.

**Gráfico 24**



*Elaboración: Los autores*

### **6.3.6. Impuestos**

Las tasas impositivas que se aplican sobre el BAI (Beneficio Antes de Impuestos) son el 15% de Participación de Utilidades; luego se hacen los respectivos cálculos de Conciliación Tributaria para tener la Base Imponible de Impuesto a la Renta que según las políticas de LUBRISA S.A., si reinvierte será 15% sobre las Utilidades reinvertidas y 25% por la utilidades repartidas. Estimando una tasa del 36.25% aproximada de impuestos.

Gráfico 25

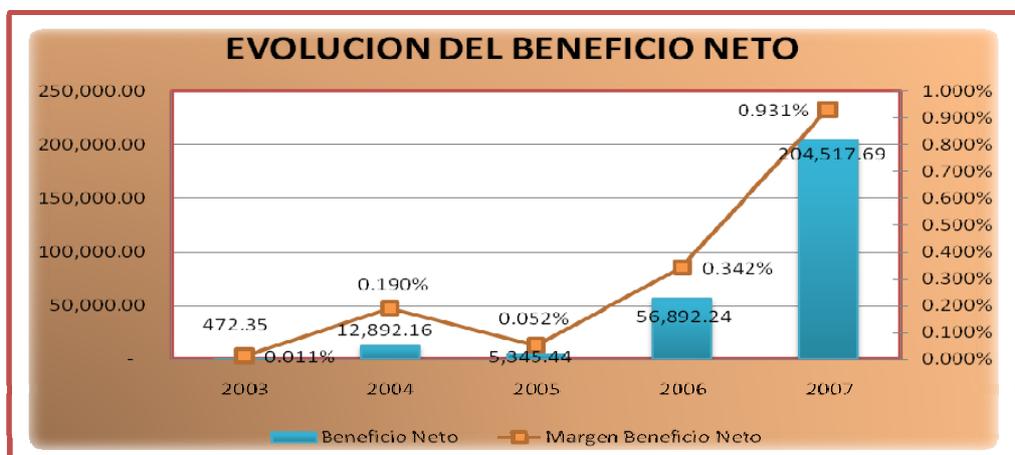


Elaboración: Los autores

### 6.3.7. Beneficio Neto

El beneficio neto experimenta una evolución positiva a lo largo del periodo, aunque no tan pronunciada como ocurre con el BAII y el BAI. Respecto al margen del beneficio neto sobre ventas, se mantiene bastante estable en niveles en torno al 2,4% durante los años proyectados.

Gráfico 26



Elaboración: Los autores

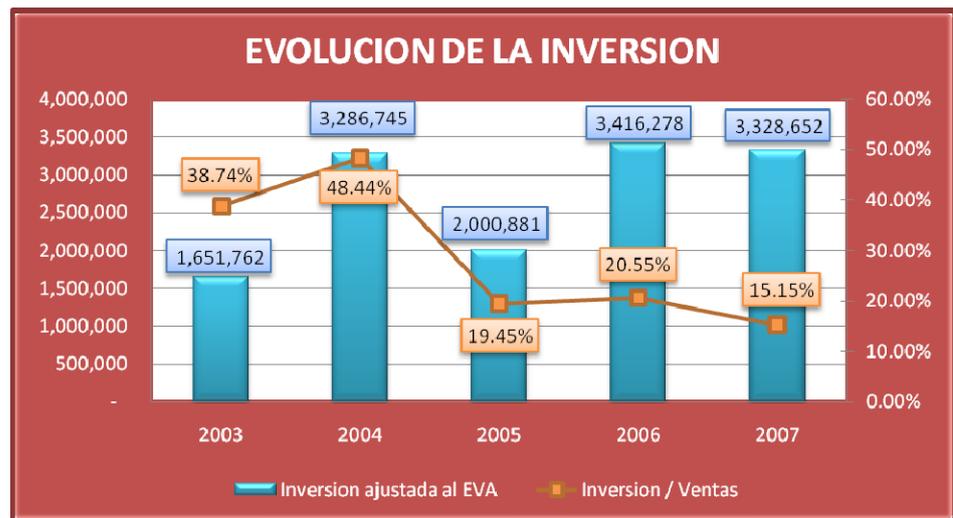
### 6.3.8. Principales hipótesis del balance

Para las hipótesis financieras de LUBRISA S.A. no se presentan proyecciones completas del balance de la empresa para los próximos años, sino únicamente de aquellas partidas que sea necesario estimar para el cálculo de los EVAS futuros de la empresa. A continuación se exponen las principales hipótesis utilizadas en partidas de balance.

#### 6.3.8.1. Inversión

Para las hipótesis de inversión se ha estimado que LUBRISA S.A., por la naturaleza de su actividad, no necesitará grandes aumentos de inversiones para cumplir con sus expectativas de ingresos. Más concretamente, se ha estimado que el nivel de esta cuenta se mantendría en niveles bastante estables con relación a años históricos con un aumento del 10% por año.

Gráfico 27

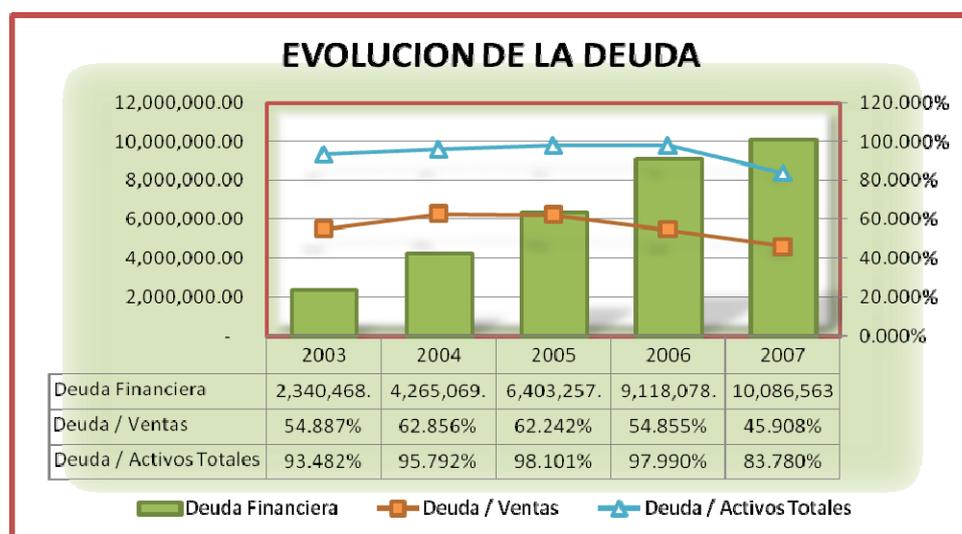


Elaboración: Los autores

#### 6.3.8.2. Deuda financiera

LUBRISA S.A. tiene un nivel de endeudamiento bastante alto, habiendo sido en el 2007 un 49.21% de corto plazo y el restante 50.79% de largo plazo. El nivel de deuda estimado está en línea con los datos históricos, debido a que se ha asumido que la empresa no cambiaría significativamente su política de endeudamiento en los años proyectados.

**Gráfico 28**



*Elaboración: Los autores*

#### 6.4. Valoración

Se ha aplicado el modelo del EVA haciendo una proyección de 3 años (2008 – 2010) para la valoración de LUBRISA S.A. Aun conociendo las dificultades e incertidumbres intrínsecas presentes a la hora de hacer hipótesis a medio y largo plazo sobre las expectativas económicas y financieras de cualquier empresa, creyendo que éste es el mejor enfoque para calcular un valor real de la Compañía.

Asumiendo una tasa de descuento del 9,14%<sup>4</sup> que refleja la situación de una empresa:

- Con varios años de experiencia.
- Que cuenta con una deuda financiera alta.
- Poseedora de una cartera de clientes diversificada.

La tasa de crecimiento a perpetuidad del 2% (real, excluyendo el efecto de la inflación) y la tasa exigida de la inversión del 25%, se muestran adecuadas en función de las expectativas de crecimiento de la empresa, del sector, y de la economía en general.

Considerando además cinco posibles escenarios para el crecimiento de las ventas que va desde el MUY PESIMISTA con un 5% hasta el MUY OPTIMISTA con un 60%. Tomando en cuenta una probabilidad de ocurrencia para cada uno de estos escenarios (ver Informe Resumen de Escenarios).

Según estas hipótesis, la valoración obtenida es la siguiente:

---

<sup>4</sup> Referencia Anexo 3: Cálculo del WACC

**Tabla 9**

<b>Informe Resumen de escenario</b>						
	Valores actuales:	MUY PESIMISTA	PESIMISTA	REGULAR	OPTIMISTA	MUY OPTIMISTA
<b>Variables:</b>						
CRECIM DE VENTAS	0%	5%	15%	30%	45%	60%
TASA CREC. CONSTANTE	2%	2%	2%	2%	2%	2%
TASA EXIGIDA DE CAPITAL	25%	25%	25%	25%	25%	25%
PROB DE OCURRENCIA	0%	8%	18%	30%	25%	19%
<b>Resultados<sup>5</sup>:</b>						
VMA	\$ 2,841,120.98	\$ 3,161,052.94	\$ 3,800,916.84	\$ 4,760,712.70	\$ 5,720,508.56	\$ 6,680,304.42
VALOR DE LUBRISA	\$ 6,169,773.39	\$ 6,489,705.35	\$ 7,129,569.25	\$ 8,089,365.11	\$ 9,049,160.97	\$ 10,008,956.83
<u>VALOR ESPERADO</u>	<u>\$ 8,393,300.47</u>					

*Elaboración: Los autores*

<sup>5</sup> Referencia Anexo 3: Cálculo del EVA

Gráfico 29



Elaboración: Los autores

## CONCLUSIONES

1. Los objetivos fundamentales que se persiguen con la valoración de LUBRISA S.A. mediante este método son tres:
  - i) Definir los mecanismos adecuados para mejorar la eficacia y valorar en cierta medida la liquidez de la empresa;
  - ii) Estudiar el crecimiento de la empresa por medio de la creación continua de valor económico;
  - iii) Racionalización del capital;
2. En el presente proyecto queda demostrado como se puede usar una definición simple, pero correcta del EVA y como los resultados de la valoración a partir de allí son correctos y consistentes en relación con los métodos tradicionales.
3. El EVA y MVA son indicadores altamente relacionados. Mientras el primero proporciona información valiosa para los accionistas de LUBRISA S.A., el segundo es un criterio muy valioso para conocer la marcha de la empresa desde el exterior, especialmente para posibles nuevos inversores.
4. El valor del EVA es mayor cuanto más endeudada está la empresa. Por lo tanto se puede afirmar que el EVA es positivo cuando la Rentabilidad Exigida por los accionistas es menor a la Rentabilidad Financiera y será más positiva cuanto mayor sea esta diferencia.
5. En la medida en que arrojan luz sobre el valor que la dirección de LUBRISA S.A. ha añadido a los recursos procedentes de los inversores , ambos indicadores son una referencia válida para evaluar la incidencia a largo plazo de la estrategia corporativa.

## RECOMENDACIONES

1. Definiendo el EVA como una medida de generación de valor por parte de la empresa, es evidente que tanto a LUBRISA S.A. como a toda empresa le interesará obtener un EVA lo más elevado posible.
2. Para aumentar el Valor Económico Añadido, LUBRISA S.A. tiene las siguientes alternativas
  - Aumentar el BAI
  - Disminuir el costo medio ponderado de capital (CCPP)
  - Disminuir la inversión en activos
3. Para aumentar el BAI y consecuentemente el EVA, deberá tomar en cuenta las siguientes medidas:
  - Aumentar los márgenes brutos a partir de economías de escala
  - Potenciar aquellos productos que aporten mayor margen bruto
  - Hacer más eficiente la estructura de la empresa
  - Eliminar costos prescindibles, con el consiguiente aumento de los márgenes
4. Para disminuir el Costo Promedio del Capital podrá adoptar lo siguiente:
  - Renegociar el costo de la deuda con entidades financieras
  - Aprovechar la financiación espontánea
  - Eliminar las fuentes de financiación onerosas en beneficio de las económicas
5. Para poder disminuir la Inversión en Activos, convendrá preferentemente adoptar las siguientes medidas:

- Aprovechar al máximo los activos de la empresa
- Eliminar activos ociosos
- Estudiar opciones de alquiler frente a la adquisición
- Subcontratar en lugar de fabricar
- Aplicando políticas óptimas de stock y crédito muy rigurosas

## BIBLIOGRAFÍA

- [1] “Administración financiera corporativa” 1ª, Douglas R. Emery – John D. Finnerty, Editorial: Prentice Hall – México, 2000.
- [2] "Administración financiera contemporánea" 7ª, Moyer – McGuigan – Kretlow, Editorial: Thomson Editores – Mexico, 2000.
- [3] “Introducción financieras”, Ricardo, Editorial: Ediciones Aires, 1985.
- [4] “Evaluación empresa”, Nassir, Editorial: Prentice, 2001.

# ANEXOS

# ANEXO 1

## BALANCE GENERAL

	2003	2004	2005	2006	2007
<b><u>ACTIVOS</u></b>					
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>					
CAJA Y BANCOS	1,786	2,504	321,618	241,383	593,591
INVERSIONES	-	300,000	-	-	260,000
CUENTAS POR COBRAR	1,370,076	2,177,923	3,164,072	4,981,559	6,010,552
INVENTARIOS	799,029	1,442,241	2,593,563	3,521,499	4,604,704
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	72,453	252,909	28,773	219,185	-
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>\$ 2,243,344</b>	<b>\$ 4,175,577</b>	<b>\$ 6,108,026</b>	<b>\$ 8,963,626</b>	<b>\$ 11,468,847</b>
<b>ACTIVOS FIJOS</b>					
<b>DEPRECIACION ACUMULADA</b>	<b>\$ -10,559</b>	<b>\$ -32,287</b>	<b>\$ -70,697</b>	<b>\$ -133,164</b>	<b>\$ -232,199</b>
<b>ACTIVOS DIFERIDOS</b>	<b>\$ 171,750</b>	<b>\$ 153,359</b>	<b>\$ 179,734</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ 91,412</b>
<b><u>TOTAL ACTIVOS</u></b>	<b><u>\$ 2,503,667</u></b>	<b><u>\$ 4,452,438</u></b>	<b><u>\$ 6,527,222</u></b>	<b><u>\$ 9,305,096</u></b>	<b><u>\$ 12,039,380</u></b>
<b><u>PASIVOS</u></b>					
<b>PASIVO CORRIENTE</b>					
OBLIGACIONES BANCARIAS	645,327	1,642,281	1,865,805	3,229,260	1,375,837
CUENTAS POR PAGAR	832,260	1,162,709	2,070,421	1,856,295	3,587,954
GASTOS ACUMULADOS	19,645	2,984	4,772	57,829	-
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>\$ 1,497,232</b>	<b>\$ 2,807,974</b>	<b>\$ 3,940,998</b>	<b>\$ 5,143,384</b>	<b>\$ 4,963,790</b>
<b>PASIVO A LARGO PLAZO</b>					
OBLIGACIONES A LARGO PLAZO	843,236	1,457,095	11,111	-	-

PARTES RELACIONADAS	-	-	2,451,148	3,974,694	5,122,773
<b>TOTAL PASIVO A LARGO PLAZO</b>	<b>\$ 843,236</b>	<b>\$ 1,457,095</b>	<b>\$ 2,462,259</b>	<b>\$ 3,974,694</b>	<b>\$ 5,122,773</b>
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>\$ 2,340,468</b>	<b>\$ 4,265,069</b>	<b>\$ 6,403,257</b>	<b>\$ 9,118,078</b>	<b>\$ 10,086,564</b>
<b><u>PATRIMONIO</u></b>					
CAPITAL SOCIAL	78,400	78,400	78,400	78,400	500,000
APORTES PARA FUTURAS CAPITALIZACIONES	-	-	-	-	1,200,000
RESERVA LEGAL	1,307	1,307	1,307	1,307	26,873
RESERVA DE CAPITAL	224,457	224,457	224,457	224,457	224,457
RESULTADOS ACUMULADOS	-140,965	-116,795	-180,199	-117,146	1,486
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>\$ 163,199</b>	<b>\$ 187,369</b>	<b>\$ 123,965</b>	<b>\$ 187,018</b>	<b>\$ 1,952,816</b>
<b><u>TOTAL PASIVOS + PATRIMONIO</u></b>	<b><u>\$ 2,503,667</u></b>	<b><u>\$ 4,452,438</u></b>	<b><u>\$ 6,527,222</u></b>	<b><u>\$ 9,305,096</u></b>	<b><u>\$ 12,039,380</u></b>

## ANEXO 2

### ESTADO DE RESULTADOS

	2003	2004	2005	2006	2007
VENTAS NETAS	4,264,132	6,785,408	10,287,672	16,622,075	21,971,384
COSTO DE VENTAS	3,040,026	5,142,840	7,800,977	13,387,534	16,388,642
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>1,224,106</b>	<b>1,642,568</b>	<b>2,486,695</b>	<b>3,234,541</b>	<b>5,582,742</b>
<b>GASTOS OPERACIONALES</b>					
GASTOS DE PLANTA	306,858	496,925	737,914	-	349,835
GASTOS DE VENTA	61,447	68,442	541,884	1,738,683	1,921,700
GASTOS DE DISTRIBUCION	229,781	406,255	442,509	-	1,066,679
GASTOS ADMINISTRATIVOS	500,326	471,504	596,666	1,047,667	1,193,170
<b>TOTAL GASTOS OPERACIONALES</b>	<b>1,098,412</b>	<b>1,443,126</b>	<b>2,318,973</b>	<b>2,786,350</b>	<b>4,531,383</b>
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>125,694</b>	<b>199,442</b>	<b>167,722</b>	<b>448,191</b>	<b>1,051,358</b>
<b>OTROS INGRESOS/GASTOS</b>					
FINANCIEROS	-129,167	-178,261	-246,290	-391,652	-392,071
OTROS INTERESES GANADOS	32,682	3,297	-	-	-
OTROS NETO	-28,221	-	22,475	35,874	-287,333
<b>TOTAL OTROS INGRESOS/GASTOS</b>	<b>-124,706</b>	<b>-174,964</b>	<b>-223,815</b>	<b>-355,778</b>	<b>-679,404</b>
<b>UTILIDAD DEL EJERCICIO</b>	<b>988</b>	<b>24,478</b>	<b>-56,093</b>	<b>92,413</b>	<b>371,954</b>
GASTOS NO DEDUCIBLES	-	2,486	67,273	16,942	41,846
PERDIDAS TRIBUTARIAS DE AÑOS ANTERIORES	-	-6,741	-2,795	-40,048	-92,989
<b>UTILIDAD ANTES DE PARTICIPACION DE TRAB.</b>	<b>988</b>	<b>20,223</b>	<b>8,385</b>	<b>69,307</b>	<b>320,812</b>
15% PARTICIPACION DE TRABAJADORES	148	3,033	1,258	10,396	48,122

AMORTIZACION DE PERDIDAS AÑOS ANTERIORES	210	-	-	-16,945	
<b>UTILIDAD GRABABLE</b>	<b>630</b>	<b>17,190</b>	<b>7,127</b>	<b>75,856</b>	<b>272,690</b>
25% IMPUESTO A LA RENTA	157	4,297	1,782	18,964	68,173
<b><u>UTILIDAD NETA</u></b>	<b><u>472</u></b>	<b><u>12,892</u></b>	<b><u>5,345</u></b>	<b><u>56,892</u></b>	<b><u>204,518</u></b>

## ANEXO 3

### CÁLCULO DEL EVA

<b>EVA = BAIÍ*(1-T) - CCPP * INVERSION</b>			
	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
	Ecuación: $y = 210.007,72 x - 231.541,74$		
<b>BENEFICIO ANTES DE INTERESES E IMPUESTOS</b>	\$ 1.028.506,00	\$ 1.238.514,00	\$ 1.448.522,00
<b>BAIÍ * (1-T)</b>	\$ 655.672,58	\$ 789.552,68	\$ 923.432,78
<b>WACC O CCPP</b>	9.14%	9.14%	9.14%
<b>INVERSION AJUSTADA AL EVA</b>	\$ 3,661,517.65	\$ 4,027,669.42	\$ 4,430,436.36
<b>EVA</b>	\$ 321,177.67	\$ 421,608.28	\$ 518,693.94
		<b>VALOR RESIDUAL</b>	<b>\$ 1,611,638.34</b>
<b>VALOR DE LA EMPRESA = VMA + INVERSION</b>			
<b>VMA</b>	<b>\$ 2,841,120.98</b>		
<b>INVERSION AJUSTADA 2007</b>	<b>\$ 3.328.653,07</b>		
<b>VALOR DE LA EMPRESA</b>	<b>\$ 6,169,773.39</b>		

### CCPP o WACC

	CAPITAL PROPIO	DEUDA
	16%	84%
Costo de cada componente	15%	8%
<b>CCPP</b>	<b>9.14%</b>	

$$WACC = (15\% * 16\%) + (8\% * 84\%) = 9.14\%$$

FORMULA GORDON & SHAPIRO		
VALOR RESIDUAL	1'611.638,34	
	<b>FLUJO 2010</b>	<b>DEPREC.</b>
	518.693,94	155.285,30
1) TASA DE CRECIMIENTO CONSTANTE	2%	G
2) TASA EXIGIDA DE LA INVERSION	25%	Ke

$$VR = \frac{(518,693.94 - 155,285.30)}{(25\% - 2\%)} * (1 + 2\%) = 1.611.638,34$$

## ANEXO 4

Informe Resumen de escenario							
	Valores actuales:	MUY PESIMISTA	PESIMISTA	REGULAR	OPTIMISTA	MUY OPTIMISTA	
<b>Variables:</b>							
<b>CRECIM DE VENTAS</b>	0%	5%	15%	30%	45%	60%	
<b>TASA CREC. CONSTANTE</b>	2%	2%	2%	2%	2%	2%	
<b>PRO DE OCURRENCIA</b>	0%	8%	18%	30%	25%	19%	
<b>Resultados:</b>							
<b>VMA</b>	\$ 2,841,120.98	\$ 3,161,052.94	\$ 3,800,916.84	\$ 4,760,712.70	\$ 5,720,508.56	\$ 6,680,304.42	
<b>VALOR DE LUBRISA</b>	\$ 6,169,773.39	\$ 6,489,705.35	\$ 7,129,569.25	\$ 8,089,365.11	\$ 9,049,160.97	\$ 10,008,956.83	
<b>VALOR ESPERADO</b>	<b>\$ 8,393,300.47</b>						

Notas: La columna de valores actuales representa los valores de las variables en el momento en que se creó el Informe resumen de escenario. Los valores cambiantes de cada escenario se muestran en gris.