

PROYECTO DE TITULACIÓN

**“VALORACIÓN FINANCIERA DE UNA EMPRESA
AGROINDUSTRIAL”**

Previo la obtención del Título de:

MAGISTER EN FINANZAS

Presentado por:

BOSQUEZ TUNJA ELIANA NATALY

ORTEGA TORRES MADELAYNE DENISSE

Guayaquil – Ecuador

2021

AGRADECIMIENTO

Agradezco a Dios infinitamente por brindarme fortaleza y sabiduría, a mi madre por ser el apoyo más importante de mi vida y a mis maestros de la ESPOL, quienes compartieron sus conocimientos y experiencia para lograr mi meta.

Eliana Bósquez

A Dios por ser mi guía y protector en todos los proyectos, a mi familia por ser el pilar fundamental en mi vida, y su apoyo incondicional siempre a mis ideas y de manera muy especial a los docentes de FSCH ESPOL, por sus conocimientos impartidos durante esta travesía en la maestría.

Madelayne Ortega

DEDICATORIA

Este trabajo dedico a Dios quien ha permitido que realice cada etapa de mi vida, a mis padres, hermanos y sobrinos quienes son el motivo para esforzarme continuamente.

Eliana Bósquez

A Dios por ser mi guía y protector en cada paso que doy, A mis padres, hermanos quienes impulsan mi deseo de superación en la vida, a mi esposo quién ha sido mi motivación diaria y reflejo de constancia para mi autosuperación.

Madelayne Ortega

COMITÉ DE EVALUACIÓN



Raúl Carpio Freire

Tutor



Sara Escobar Murillo

Evaluador 1



Katia Rodríguez Morales

Evaluador 2

DECLARACIÓN EXPRESA

“La responsabilidad del contenido de este Trabajo de Titulación, corresponde exclusivamente al autor, y al patrimonio intelectual de la misma **ESCUELA SUPERIOR POLITÉCNICA DEL LITORAL**”

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Eliana Bosquez', written over a horizontal line.

BOSQUEZ TUNJA ELIANA NATALY

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Madelayne Ortega', written over a horizontal line.

ORTEGA TORRES MADELAYNE DENISSE

INDICE GENERAL

AGRADECIMIENTO	ii
DEDICATORIA	iii
COMITÉ DE EVALUACIÓN	iv
DECLARACIÓN EXPRESA	v
INDICE GENERAL	vi
RESUMEN	viii
ÍNDICE DE FIGURAS	ix
ÍNDICE DE TABLAS	x
ABREVIATURAS	xii
CAPITULO I	1
1.1 Antecedentes	1
1.2 Planteamiento del Problema	4
1.3 Justificación	4
1.4 Objetivos	5
1.4.1 Objetivo General	5
1.4.2 Objetivos Específicos	5
CAPITULO II	5
2.1 Aspectos generales de la valoración de empresas	6
2.2 Clasificación y descripción de los Métodos de valoración de empresas	7
2.2.1 Métodos basados en el balance (valor patrimonial)	8
2.2.2 Métodos basados en la cuenta de resultados	10
2.2.3 Métodos mixtos, basados en el fondo de comercio o goodwill	11
2.2.4 Método de flujo de caja descontados (cash flows)	11
2.3 Cálculo del valor de la empresa a través del Free cash flow	13
2.4 Cálculo del valor de la empresa sin apalancamiento, más el valor de los ahorros fiscales debido a la deuda.	13
2.5 Cálculo derivado del cash flow disponible para las acciones	14
2.6 Cálculo del valor de empresa a partir del capital cash flow.	15
2.7 Etapas de una valoración realizada por descuento de flujos de caja	15
2.8 Aspectos Críticos de una valoración	17
CAPITULO III	18
3.1 Descripción de la empresa Agroindustrial	19
3.2 Análisis FODA de la Empresa Agroindustrial	22
3.3 Competencia y su participación en el mercado	23
3.4 Análisis PESTEL de la empresa Agroindustrial	24
3.5 Análisis de los Estados Financieros de los últimos cinco años	26
3.5.1 Estado de Situación Financiera	26
3.5.2 Estado de Resultado Integral	31
3.7 Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera y de Estado de Resultado Integral ..	37

3.8 Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera y del Estado de Resultado Integral.....	40
3.9 Análisis de ratios Financieros de la empresa Agroindustrial	42
CAPITULO IV	49
4.1 Proyección de empresa Agroindustrial 2021 – 2025.....	49
4.5 Cálculo de la tasa de descuento (WACC)	54
4.6 Valoración del método de flujo de caja descontado (FCD).....	57
4.7 Cuadro Comparativo de Escenario	60
Conclusiones	62
Recomendaciones	64
ANEXOS	66
Bibliografía	69

RESUMEN

Muchas empresas en la actualidad solo buscan la maximización de sus utilidades y disminución de costos, es por ello que el objetivo primordial de realizar una valoración financiera es la comprobación económica, que permite observar si la empresa ha ganado o ha perdido valor durante un periodo, y es de gran relevancia para valorar el desempeño de sus directivos y ejecutivos en la toma de decisiones. El presente proyecto de titulación tiene por objetivo determinar el valor de una empresa Agroindustrial, a través del método de flujo de caja descontado, mismo que se ha dividido en 4 capítulos. En el marco de referencia, que incluye el primer capítulo se refiere a los aspectos correspondientes a la empresa, describiendo antecedentes, objetivos, problemática, y la justificación del proyecto, es decir el entorno macroeconómico y sectorial de la industria bananera y la situación real. En el capítulo dos se realiza la revisión de literatura que sustenta el proceso de valoración, a través de las metodologías expuestas.

Además, el capítulo tres se centra en el análisis financiero y la valoración de la empresa, en donde se desarrolla el estudio de ratios financieros en los últimos 5 años. Finalmente, en el capítulo cuatro se estiman las proyecciones de los 5 años futuros de ejercicio, posteriormente, se realiza la valoración tomando en consideración el modelo de flujo de caja descontado, obteniendo que ante un escenario moderado la empresa Agroindustrial, alcanza un Valor Empresarial de \$ 18.626.920,45 siendo un valor positivo, no obstante, con la toma de decisiones futuras, el aprovechamiento de las oportunidades y fortalezas que posee la empresa, su valor será mayor.

Se estiman los flujos proyectados, efectuando el análisis de distintos escenarios, obteniendo finalmente el valor financiero de la empresa con la tasa de descuento WACC, obteniendo como resultado conclusiones y recomendaciones en base al proyecto de titulación.

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1 Exportaciones no Petroleras.....	2
Figura 2 Plantaciones de Banano.....	19
Figura 3 Selección de la Fruta	20
Figura 4 Cámaras de Maduración- Registros.	21
Figura 5 Material de Empaque.	22
Figura 6 Competencia y su participación en el mercado de Puré.....	23
Figura 7 Entorno de la Empresa Agroindustrial.....	26
Figura 8 Variación de los Activos	28
Figura 9 Composición del activo.....	29
Figura 10 Variación de los Pasivos	29
Figura 11 Estructura de los Pasivos.....	31
Figura 12 Niveles de ingresos y variación-Ventas	32
Figura 13 Costo de Materia Prima.....	34
Figura 14 Variación del Costo de Ventas	35
Figura 15 Variación Gastos Operacionales	36
Figura 16 EBIT y EBITDA	37
Figura 17 Índice de Liquidez Corriente.....	43
Figura 18 Prueba Ácida	44
Figura 19 Endeudamiento del Activo.....	45
Figura 20 Endeudamiento del Activo Fijo	46
Figura 21 Rentabilidad sobre los Activos.....	47
Figura 22 Rentabilidad Financiera (ROE).....	48
Figura 23 Escenarios	49
Figura 24 Proyección de la valoración	60

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1 Indicadores económicos Ecuador años 2019-2020	1
Tabla 2 Exportación de Deshidratado y Puré de banano - Año 2020.....	2
Tabla 3 Métodos para Valoración de Empresas	7
Tabla 4 Análisis FODA de la empresa Agroindustrial.....	22
Tabla 5 Análisis PESTEL de la empresa Agroindustrial	24
Tabla 6 - Estado de Situación Financiera de la Empresa Agroindustrial	27
Tabla 7 - Variación de los activos	28
Tabla 8 Variación de los pasivos	29
Tabla 9 Tabla de Amortización Préstamo	30
Tabla 10 - Estados de Resultado Integral empresa Agroindustrial	32
Tabla 11 - Variación de las Ventas.....	32
Tabla 12 Costo de Ventas.....	33
Tabla 13 - Variación del Costo de Ventas.....	35
Tabla 14 - Variación del Gastos operacionales	35
Tabla 15 - Variación de la Utilidad Neta.....	36
Tabla 16 - Ingresos y Egresos	37
Tabla 17 - Análisis vertical del Estado de Situación Financiera	38
Tabla 18 - Análisis vertical del Estado de Resultado Integral.....	39
Tabla 19 - Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera	40
Tabla 20 - Análisis Horizontal del Estado de Resultado Integral.....	41
Tabla 21 - Índice de Liquidez Corriente.....	42
Tabla 22 - Prueba Ácida	44
Tabla 23 - Endeudamiento del Activo	45
Tabla 24 - Endeudamiento del Activo Fijo	46
Tabla 25 - Rentabilidad sobre los Activos (ROA)	47
Tabla 26 - Rentabilidad Financiera	48
Tabla 27 - Crecimiento esperado en Ventas	50
Tabla 28 - Crecimiento Costos y Gastos	50

Tabla 29 - Crecimiento del Capital de Trabajo	51
Tabla 30 - Proyección escenario esperado	51
Tabla 31 - Proyección escenario Optimista	52
Tabla 32 - Proyección escenario Pesimista	53
Tabla 33 - Costo de Patrimonio o CAPM.....	54
Tabla 34 - Tasa libre de Riesgo USA	55
Tabla 35 - Riesgo de Mercado Damodaran Índice	55
Tabla 34 - Beta	55
Tabla 37 - Riesgo País del Ecuador.....	56
Tabla 38 - Cálculo de la Tasa de Descuento WACC	57
Tabla 39 - Flujo de Caja Descontado-Escenario Optimista	58
Tabla 40 - Flujo de Caja Descontado-Escenario Esperado	59
Tabla 41- Flujo de Caja Descontado-Escenario Pesimista.....	59
Tabla 42 - Cuadro Comparativo de Escenario.....	60

ABREVIATURAS

CAPM:	Modelo de Equilibrio de Activos Financiero
CCF:	Capital Cash Flow
WACC:	Weighted average Cost of Capital
Kd:	Costo de la Deuda.
Ke o Kp:	Costo Patrimonial o Recursos Propios
Po:	Valor de la acción en el mercado.
CAPEX:	Inversiones en Bienes de Capitales
Rf:	Rentabilidad del activo libre de riesgo.
Rm:	Rentabilidad de la cartera de mercado.
Rm – Rf:	Prima de riesgo del mercado.
FCF:	Free Cash Flow
PIB:	Producto Interno Bruto
ROE:	Rendimiento sobre el Patrimonio
ROA:	Rendimiento sobre Activos
US\$:	U.S. dólares
PER:	Price to earnings Ratio / Relación Precio Beneficio.
FCL:	Flujo de caja Libre.
VP:	Valor Presente.
VPN:	Valor Presente Neto.
VPA:	Valor Presente Ajustado.
AON	Activo Operacional Neto.

CAPITULO I

1.1 Antecedentes

El sector industrial es el eje central del desarrollo económico y social de cualquier país, porque juega un papel decisivo en la innovación y desarrollo sustentable dentro de la economía mundial, la investigación y el desarrollo de actividades. El proceso de industrialización mundial, pone en evidencia que América Latina no posee la capacidad competitiva industrial para hacer frente a otras regiones a nivel mundial, mientras que para (Ortega, Alarcón, & Alarcón, 2019), la agricultura es uno de los pilares más importantes en la economía ecuatoriana, esto se debe a la extensa variedad de recursos, Ecuador posee 59.762 hectáreas de generación orgánica avalada y certificada, y un número no cuantificado aún de superficie agroecológica. La mayor concentración del producto orgánico certificados como tal, tienen como finalidad la venta en el mercado extranjero.

Tabla 1 Indicadores económicos Ecuador años 2019-2020

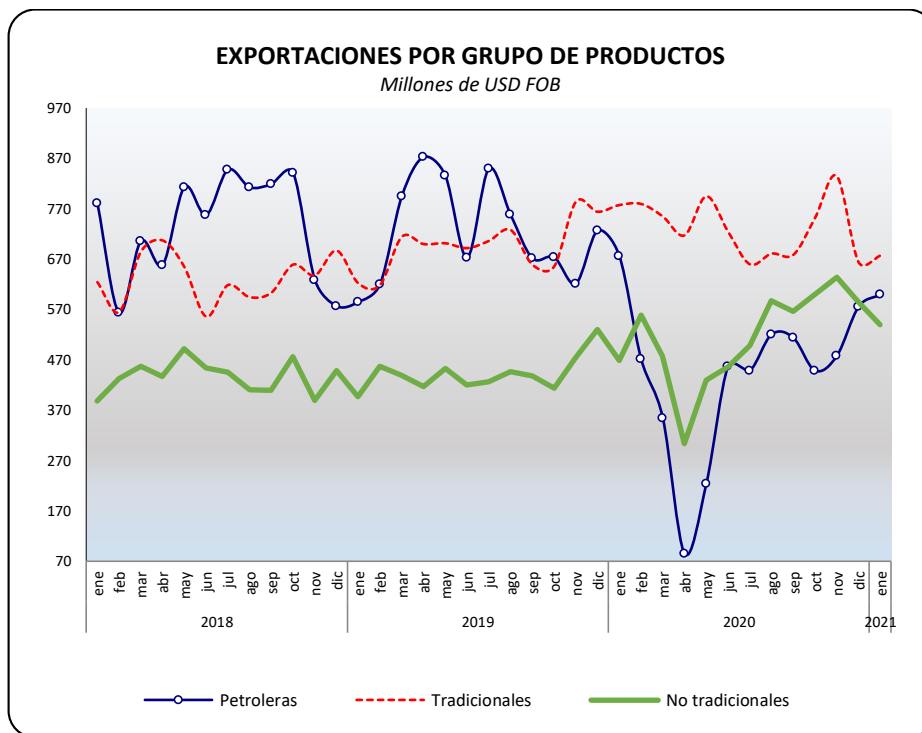
Variables / Escenarios	Escenario	
	Base	Escenario 1
Años	2019	2020
PIB	0,05	-7,27
Importaciones	1,63	-15,34
Oferta Final	0,41	-9,13
Consumo Final Total	0,71	-7
Administraciones públicas	-2,45	-5,31
Hogares	1,5	-7,4
Formación Bruta de Capital Fijo	-3,35	-13,41
Exportaciones	5,22	-3,87
Demanda Final	0,41	-9,13

Fuente: (Banco Central del Ecuador (BCE), 2020)

En el año 2020, a pesar de la pandemia del Covid-19, el país ha registrado un aumento en sus exportaciones no petroleras del 18 %, con un total de (USD 640 millones de dólares), según un informe del MPCEIP, de los cuales 13 millones provienen de las ventas de elaborados de banano, se demuestra que las exportaciones han aumentado a los siguientes países: el 72% de las exportaciones se concentran en Estados Unidos con 22%, China 18%, y Rusia el 7%, mientras que las exportaciones no petroleras del Ecuador a la Unión Europea han ascendido a

959 millones de dólares, registrando el 29% de crecimiento en relación al año 2019. (Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca (MPCEIP), 2020)”.

Figura 1 Exportaciones no Petroleras



Fuente: (Ministerio de Producción Comercio Exterior Inversiones y Pesca (MPCEIP), 2020)

Tabla 2 Exportación de Deshidratado y Puré de banano - Año 2020

Exportadores	Puré de Banano		Deshidratados	
	Kilos Netos	%	Kilos Netos	%
Banana Light	36.760.583,00	52,13%		
Banana Puree SA-Futurcorp	13.190.119,81	18,70%	278.308,00	9,89%
Empresa Agroindustrial Ecuaplantación	6.058.306,40	8,59%	2.531.651,30	90,00%
Helge Vorbeck Mena				
Industrias Borja	10.530.949,00	14,93%		
Kuehne & Nagel Ecuador S.A.				
Productos elaborados Bolívar			0,00	0,00%
Pacificlink del Ecuador	19.780,00	0,03%		
SEDEI (Serv. Ecuatoriano de entrega)				
Terrafertil				
Tropifrutas	3.924.835,00	5,57%		

Maritime Services Line				
Criollo Ecuador				
Arriba Chocolate			3.036,00	0,11%
Urocal	36.340,00	0,05%		
Internacional Shipping and Storage CIA			2,48	0,00%
Agrícola Oficial Ecuador		0,00%		0,00%
Ecuador Cocoa & Coffe Ecua Coffe		0,00%		
CIA. Industrial frutas del Ecuador FESA			0,00	0,00%
Apoyo Global			0,00	0,00%
Pilot S.A. (Ecuador)			0,00	0,00%
Totales	70.520.913,21	100%	2.812.997,78	100%

Elaborado por: las autoras

Por otra parte, la empresa agroindustrial fue fundada el 29 de abril de 1998, en la Ciudad de Machala, Provincia de El Oro, cuya actividad económica principal es la producción, elaboración, envasado y comercialización de deshidratados y puré de banano y otras frutas tropicales. El producto potencial que se elabora en esta empresa es con materia prima netamente nacional, siendo el banano uno de los mejores posicionados en el mercado internacional, con empresas como Nestlé y Danone, catalogados por los mayores consumidores de los deshidratados.

La empresa Agroindustrial es líder en el mercado de deshidratados, debido a las exigencias de los clientes en el extranjero, esta empresa posee varias certificaciones que avalan su producto como 100% orgánico, el personal del departamento agrícola se encarga de realizar las respectivas revisiones en las haciendas y a su vez de la toma de muestras para realizar análisis de pesticidas en el extranjero, se tiene un control muy estricto con la materia prima al ingresar a planta, desde su manipulación para descargar hasta el pelado de la misma.

El deshidratado de Banano tiene un proceso de control riguroso, es muy apetecible en el mercado del extranjero, además es un producto importante de consideración para ser industrializado, no sólo para consumo humano, también se puede utilizar como concentrado para realizar alimento acuícola o vacuno. A continuación, una breve descripción del proceso de producción básico para obtener el producto flake o escamas de banano. Este tiene que atravesar por un proceso de recepción de fruta, lavado y madurado. Seguido del pelado de la misma para proceder con la deshidratación en rodillos, la harina de plátano es muy rica en hidratos de carbono y sales minerales como: calcio orgánico, fósforo, cobre, potasio y a su vez magnesio.

(Muzira, Kankwatsa, & Byenkya, 2018). También posee vitaminas del complejo B, como la tiamina, riboflavina, piridoxina, es por lo cual que constituye una de las mejores maneras de nutrir de energía vegetal nuestro organismo.

La empresa brinda servicios al agricultor tales como: asistencia técnica en los cultivos de zapallo, mango, piña para aumentar la productividad y disminuir la incidencia de plagas y enfermedades, también se les ofrece seminarios, capacitaciones y talleres gratuitos a los bananeros, como también un pago inmediato del producto apoyando así a la economía de los mismos.

Tiene como ventaja competitiva el ser parte de una multinacional, ya que le da un canal exclusivo y seguro de venta de toda su producción, tanto de puré como deshidratados en la línea Baby Food. Esta estrategia es muy beneficiosa, que empresas como UNILEVER, UROCAL, LATBIO, realizan maquila en la empresa para exportarlo con los más altos estándares de calidad reportados en los últimos años, inclusive aportando a la elaboración de productos que se consumen a nivel nacional.

1.2 Planteamiento del Problema

El proceso de valoración de empresa hoy en día se ha convertido en una herramienta financiera fundamental, ya que tiene diferentes objetivos en el mundo de las finanzas.

Los directivos de la empresa han decidido evaluar tomas de decisiones de inversión y financiamiento, de manera estratégica ante posibles expectativas de crecimiento. Es muy importante conocer el valor de la empresa para posibles nuevos inversionistas y la expansión de la misma. Por tal motivo se propone determinar su valor utilizando un método de valoración que sea la herramienta más óptima para la toma de decisiones, Futuras inversiones, nuevas líneas de negocio ante la inmersión de nuevos accionistas.

1.3 Justificación

Según (Rizzo, 2007) una valoración de empresas se realiza por operaciones de venta, compra, fusión, liquidación, para generar informes a nuevos socios e inversionistas, y por interés de los

propietarios de conocer el valor de la empresa. Razón por las cuales es común este tipo de valoración financiera.

Con la visión de un crecimiento continuo, toma decisiones importantes de inversión, financiamiento y operación, faculta que se analice y se valore la empresa para considerar el método de flujo de caja libre, cómo el más óptimo en la valoración de la Empresa Agroindustrial, con la información real los directivos podrán analizar la mejor estrategia y tomar decisiones de impacto para la empresa.

1.4 Objetivos

1.4.1 Objetivo General

Determinar el valor financiero de una Compañía Agroindustrial, a través del método de flujo de caja descontado para una mejor toma de decisiones financieras en los 5 últimos años.

1.4.2 Objetivos Específicos

- Realizar un análisis financiero de la empresa, que permita determinar el rendimiento de los activos a través de la estimación de sus flujos futuros.
- Evaluar el valor de la empresa, aplicando el método elegido previamente.
- Predecir posibles escenarios de su estructura financiera.

CAPITULO II

2.1 Aspectos generales de la valoración de empresas

Los estados financieros tienen como objetivo principal informar detalladamente la posición financiera en relación al tiempo, para así poderlo relacionar con el anterior, sin embargo, también pueden utilizarse para realizar una predicción de sus utilidades, pero para el inversionista es solo un análisis para las proyecciones futuras, mientras que para el administrador sirve para anticiparse a problemas futuros. La razón de ser de los estados financieros es a ciencia cierta cubrir con la necesidad de información de los involucrados (García, 2014)

En la actualidad, la valoración de empresas no es solo una actividad específica para una adquisición o fusión, sino que también es una buena herramienta para gestionar y planificar negocios a mediano y largo plazo. Por ello saber el valor de una empresa en actividad en un tiempo determinado es muy importante, sobre todo a quienes se encuentran relacionados al mundo de los negocios (Narváez Liceras, 2009)

En el proceso de valor de una empresa o activo, es preciso que, previamente a la utilización de un método, se conozca el objetivo de la valoración, la clasificación, características y la situación real en que se encuentra la empresa (Narváez Liceras, 2009)

Por otra parte, (Villanueva, 2020, p. 42), hace referencia a la valoración como instrumento de gestión para el mejoramiento de actividades y optimización de los recursos, para así lograr una excelente planificación que permita la toma de decisiones, tomando en consideración que la información recopilada será el punto de partida para la evaluación del modelo de negocio, mismas que permiten discutir acerca de la viabilidad financiera, hay que realizar actividades de seguimiento y mejora continua para cumplir con cada uno de los objetivos planteados. Si estos objetivos no se cumplen en los tiempos registrados, se tendrá que hacer una modificación en los procesos de evaluación.

No obstante, es necesario explicar que hay diferencia entre el valor y el precio de las acciones de una empresa: mientras el valor es el proceso técnico, para determinarlo se utilizan aspectos objetivos y subjetivos, en el cual se involucra metodología con factores

administrativos y financieros; en cambio, el precio es el dinero a pagar, que se da al momento de una negociación (Montero, 2011).

Un refran muy famoso de las finanzas nos dice “Sólo el necio confunde el valor con el precio”, esto nos deja como resultado que no debemos tomar por sinónimos jamás el valor con el precio, ya que esta última es la cantidad por la que el vendedor está dispuesta a pagar por la compra de una acción. Mientras que el valor no es más que el precio que la empresa tiene asignado para diferentes compradores (Fernández , 2019, pág. 2).

Al indicar que valoración es un procedimiento, conociendo que existen diversos métodos para llegar a su valor; tampoco podemos indicar que varios analistas obtendrán el mismo valor de la empresa, puesto que al incorporar aspectos intrínsecos cada uno tendrá su punto de vista, obteniendo valores diferentes pero que van con a la realidad de la empresa, ya que tienen como base la misma información financiera (Montero, 2011)

El valor de una empresa es relativo, ya que va a depender de quien la valora y del objetivo de la misma. Además tambien del momento en que se la valora.

2.2 Clasificación y descripción de los Métodos de valoración de empresas

Con mayor frecuencia las empresas piensan en términos de inversión y oportunidades de crecimiento, para ello se presenta a continuación un detalle de los métodos de valoración y el proceso a seguir, teniendo claro el objetivo principal:

Tabla 3 Métodos para Valoración de Empresas

BALANCE	Valor contable	
	Valor contable ajustado	
	Valor de liquidación	
	Valor sustancial	
	Activo neto real	
CUENTA DE RESULTADOS	Múltiplos de Beneficios:	PER Ventas Ebitda Otros múltiplos
MIXTOS (GOODWILL)	Clásico	
	Unión de expertos	
	Contables europeos	

	Renta abreviada
	Otros
	Free Cash Flow
	Cash Flow acciones
DESCUENTO DE FLUJOS	Dividendos
	Capital cash Flow
	APV
	EVA
CREACIÓN DE VALOR	Beneficio económico
	Cash value added
	CFROI
	Black y Scholes
OPCIONES	Opción de invertir
	Ampliar el proyecto
	Aplazar la inversión
	Usos alternativos

Fuente: (Fernández , 2019)

2.2.1 Métodos basados en el balance (valor patrimonial)

Estos métodos buscan obtener el valor de la empresa mediante la estimación del valor de su patrimonio, e indican que el valor de una empresa se establece básicamente en su balance y en sus activos. Suministran el valor desde un plano estático, por tanto, no consideran la evolución futura de la empresa. Los factores que afectan el valor de la empresa pueden ser: valor pasajero del dinero, la realidad del sector, inconvenientes de recursos humanos, de organización, contratos, etc. Mismos que no se evidencian en los estados contables. Entre estos métodos mencionar los siguientes: valor contable, valor contable ajustado, valor de liquidación y valor sustancial (Fernández , 2019).

Valor contable

El método a través del valor contable se refiere al estudio del balance, valor en libros de estados financieros, patrimonio y fondos que tiene la empresa (Fernández , 2019, pág. 2).

Es decir, es la diferencia entre activo neto y los pasivos que detallan en sus balances, por ejemplo, suponiendo que una empresa posee en sus activos 10 millones de dólares y sus obligaciones son de 5 millones de dólares; su valor contable patrimonial será de 5 millones.

El valor contable tiene debilidades que la contabilidad permite, ya que no considera aspectos tan necesarios e importantes como estructura de capital y nivel de compromiso de su personal para con la empresa. Así mismo la falta de un marco de referencia que ayude a las empresas a comparaciones entre sí.

Valor contable ajustado

Este método trata de alinear criterios únicamente contables en la valoración, pero solo lo logra parcialmente. Una vez ajustado a su valor de mercado los activos y pasivos, se conoce el patrimonio neto ajustado (Fernández , 2019).

El analista identificara que la ecuanimidad en la valoración, se verá aumentada debido a variables económicas como son la oferta y la demanda, el contenido principal de la firma y otros aspectos económicos que hacen que cambie el valor de la empresa.

Valor de liquidación

Este modelo hace referencia, en el caso que la empresa de por terminado sus actividades, venda sus activos y finiquite sus deudas, es decir, proceda a su liquidación. El valor se calcula deduciendo del patrimonio neto, los gastos de liquidación de giro del negocio, como gastos fiscales, indemnizaciones, etc. (Fernández , 2019).

Razonablemente, la utilidad de este método está condicionada a una posición muy concreta, como es la compra de la empresa con el objetivo de su liquidación más adelante. Pero constantemente representa el valor mínimo, ya que normalmente el valor, suponiendo su continuidad, es superior a su valor de liquidación (Fernández , 2019).

Valor sustancial

El método refiere al valor y estimación de las cosas. Así, el valor sustancial detalla el monto de inversión que necesita para instalar una nueva empresa de igual situación a la que se está valorando (Pereyra Terra , 2008).

El valor sustancial es adecuado para empresas no operativas, para las que se encuentren en marcha tiene sus desventajas ya que restringe dar valores a bienes tangibles y no calcula la capacidad de ingreso que tiene la empresa (Pereyra Terra , 2008).

2.2.2 Métodos basados en la cuenta de resultados

Este método se basa en el análisis de las cuentas de resultados de las empresas, para determinar su valor mediante el comportamiento y la importancia de los beneficios en las ventas totales (Fernandez, 2008).

Métodos del PER (Price earnings ratio)

Para este método, el valor de cada acción se alcanza con la multiplicación del beneficio neto anual por el coeficiente PER (Price earnings ratio) (Fernandez, 2008), es decir:

$$\text{Valor de las acciones} = \text{PER} \times \text{beneficio} \quad (1)$$

Valor de los Dividendos

En este método el valor que tiene una acción es el valor presente de los dividendos que se espera obtener. Una empresa que espera dividendos constantes para la perpetuidad, el valor se expresa así: (Fernandez, 2008).

$$\text{Valor de la acción} = \text{DPA} / \text{Ke} \quad (2)$$

DPA = dividendo por acción (distribuido) por la empresa

Ke = rentabilidad exigida a las acciones

Múltiplo de ventas

Para este método de valoración, se calcula el valor de la empresa con la multiplicación de las ventas por un número, según Smith Barney llevó un estudio de la relación entre la ratio y la relación precio/ventas y la rentabilidad de la acción (Fernandez, 2008).

Otros Múltiplos

Este método de valoración se fundamenta en la utilización de ratios, tiene eficiencia y sencillez. El proceso está en la comparación de algunas variables con empresas que ya tiene valor, ya sea por que cotizan en la bolsa, o porque se encuentre en liquidación. (García Curran, 2015). Para obtener un resultado importante, las empresas deben tener una línea de negocio similar.

Sin embargo, tiene limitaciones en su uso que se detalla a continuación (García Curran, 2015):

- Varias empresas tienen varias líneas de negocio y sus ratios pueden mostrar valores inexactos.
- Las prácticas contables y operativas son diferentes.
- Los estados financieros parten de costos históricos y no toman en consideración la inflación.
- Tienen manipulaciones contables en algunos casos.
- No se proyectan al futuro, son estáticos.

2.2.3 Métodos mixtos, basados en el fondo de comercio o Good Will

El fondo de comercio es aquel valor que posee la empresa por encima del valor contable y del valor contable ajustado. El fondo de comercio abarca representar el valor de los componentes intangibles de la empresa, ya que en algunas ocasiones el balance no las detalla, sin embargo, da una ventaja a las empresas del sector y por tanto sumar un valor al activo neto si se pretende realizar una valoración (Fernandez, 2008).

2.2.4 Método de flujo de caja descontados (cash Flow)

Uno de los métodos de valoración es el descuento de flujos de caja, y estos se basan en la proyección detallada de cada una de las partidas financieras, periódicamente vinculadas a la generación de cash Flow que la compañía presenta. Se tendrá que tomar en consideración el

cobro de las ventas, pagos de mano de obra directa /indirecta, materias primas, de ventas, administrativos, ventas etc.

El método por descuento de flujos de caja, es considerado dentro de la empresa como uno de los agentes generadores de efectivo y establece el valor, en el futuro para los accionistas, para ello se tiene que determinar el flujo de fondos con su respectiva tasa de descuento, realizando el cálculo del free cash Flow para dar valor a la empresa, y como resultado se utiliza el cálculo del Coste Ponderado del Capital (CMPC o WACC por sus siglas en inglés) (Fernández , 2019, pág. 2).

El “cash Flow” disponible para las acciones (CFac)

El flujo de cash Flow para las acciones se calcula con la resta al flujo de fondos libre de los pagos e interés (después de impuestos), en cada periodo a los tenedores de la deuda, y agregando las contribuciones de nueva deuda. Es decir, es el flujo de fondos que se divide entre los accionistas de la empresa, luego de cubrir la necesidad de reinvertir en activos y las necesidades operativas de la empresa (Fernandez, 2008).

Capital cash Flow (CCF)

Se determina el CCF con la suma del cash Flow para el tenedor de deuda y cash Flow para las acciones. El cash Flow para el tenedor de deuda se integra de la suma de interés más la devolución del principal. (Fernandez, 2008), Por tanto:

$$CCF = CFac + CFd + I - \Delta D \qquad I = D \cdot Kd \qquad (3)$$

*Es fundamental diferenciar el capital cash flow con el free cash flow

Kd = Costo de la deuda

D= Valor de mercado de la Deuda

2.3 Cálculo del valor de la empresa a través del Free cash flow.

(Ross, Westerfield, & Jaffe, 2018) Indica que, entre otras cosas más importantes para desarrollar la valoración, se debe tomar en cuenta el flujo efectivo real de caja de la empresa denominada un flujo de efectivo, esto faculta a explicar el cambio en el efectivo contable y sus equivalentes. Los flujos operativos de la empresa, se calculan ingresando las utilidades antes de interés, más depreciación menos impuestos, a esto procedemos a descontar las adquisiciones de los activos fijos, menos las ventas de activos fijos. Como resultado a esta operación tenemos el flujo efectivo para el inversionista. Con toda la recopilación de información financiera se procederá a considerar las ideas de mayor relevancia, para la toma de decisiones.

Para la aplicación de este método se utiliza el Coste Ponderado del Capital de la empresa. La fórmula que se emplea para el cálculo del WACC es la siguiente:

$$\text{WACC} = K_e * \left[\frac{E}{D+E} \right] + K_d * (1 - t) * \left[\frac{D}{D+E} \right] \quad (4)$$

Dónde:

K_e = Costo de fondos propios

$E / (E+D)$ = % de fondos propios sobre la inversión total

K_d = Costo de la deuda

t = tasa fiscal

$D / (E+D)$ = % de deuda sobre el total invertido

2.4 Cálculo del valor de la empresa sin apalancamiento, más el valor de los ahorros fiscales debido a la deuda.

Para aplicar este método para valorar una empresa se suman dos valores:

1. Valor de la empresa sin deuda.
2. Ahorros fiscales ya que la empresa se está financiando.

El valor de una empresa que no posee deuda resulta mediante el descuento del cash Flow libre, con la tasa de rentabilidad requerida por los accionistas de la empresa la cual no tiene deuda. Tasa (k_u) se la denomina tasa unlevered (no apalancada), y es inferior que la rentabilidad requerida por los accionistas si la empresa tiene deuda en su estructura de capital, asumirían los riesgos financieros y por lo tanto exigen una prima de riesgo superior adicional. En el escenario que no existe deuda, la rentabilidad requerida por los accionistas (K_e) es equivalente al coste promedio ponderado de los recursos (WACC) ya que la fuente para financiamiento es su capital (Fernandez, 2008).

Los ahorros fiscales surgen del financiamiento de la empresa con deuda, y nacen por el pago menor de impuestos debido a los intereses respectivos de cada periodo. El valor actual de los ahorros fiscales se calcula multiplicando la tasa impositiva y los intereses de la deuda (Fernandez, 2008).

2.5 Cálculo derivado del cash Flow disponible para las acciones

Para el cálculo del valor de mercado de las acciones se encuentra restando a la tasa de rentabilidad requerida por los accionistas (K_e) el cash flow disponible para las acciones. El valor de las acciones más el valor de mercado de la deuda resulta el valor de la deuda (Fernandez, 2008).

Estimación de la rentabilidad requerida por los accionistas:

1. Modelo Gordon y Shapiro: Crecimiento constante.

$$K_e = \left(\frac{Div_1}{P_0} \right) + g \quad (5)$$

Dónde:

Div_1 = dividendos a recibir en el periodo siguiente

P_0 = precio de la acción

g = tasa de crecimiento y sostenibilidad de los dividendos.

2. Modelo CAPM (capital asset pricing model), rentabilidad que exige los accionistas.

$$K_e = R_F + \beta P_M \quad (6)$$

Dónde:

R_F = tasa de rendimiento para los inversionistas sin riesgo.

β = beta de la acción

P_M = riesgo de mercado/ prima

2.6 Cálculo del valor de empresa a partir del capital cash Flow.

Este método indica que el valor de la empresa (valor de recursos propios más deuda) es equivalente al valor actual capital cash Flow (CCF), restado al coste ponderado de los recursos antes de impuestos ($WACC_{BT}$) (Fernandez, 2008).

2.7 Etapas de una valoración realizada por descuento de flujos de caja

Según (Fernandez, 2008) las etapas fundamentales para una buena valoración de la empresa por descuento de flujos son las siguientes:

Etapa 1: Análisis histórico y estratégico de la empresa y su sector.

Análisis financiero:

- Desarrollo de los balances y las cuentas de resultados
- Desarrollo de los flujos producidos por la empresa
- Desarrollo de la inversión de la empresa
- Desarrollo del financiamiento de la empresa
- Estudio de la salud financiera
- Estimación del riesgo del negocio

Análisis estratégico y competitivo:

- Desarrollo del sector
- Estudio de las personas: directivos y personal.
- Desarrollo de la competencia que tiene la empresa
- Identificación de la cadena de valor
- Posición de la competencia
- Reconocimiento de los inductores de valor

Etapa 2: Proyecciones de los flujos futuros

Previsiones financieras:

- Cuentas de resultados y balances
- Flujos de empresa
- Inversión
- Financiación
- Valor terminal
- Predicción de escenarios

Previsiones estratégicas y competitivas:

- Predicción del desarrollo del sector
- Predicción de la competencia
- Predicción del desarrollo de las estrategias de la competencia

Consistencia de las previsiones de flujos:

- Estabilidad financiera entre las previsiones
- Cotejo de las previsiones con los datos históricos
- Consistencia de los flujos

Etapa 3: Determinación del coste de los recursos (rentabilidad exigida)

Para la empresa y todo su conjunto: rentabilidad requerida por los accionistas, costo de la deuda y de los recursos.

Etapa 4: Actualización de los flujos futuros

Utilizar la tasa adecuada al actualizar los flujos previstos

Etapa 5: Interpretación de los resultados

Benchmarking del valor alcanzado: comparar con empresas similares, conocer a creación de valor. Justificación de manera estratégica y competitiva del valor.

2.8 Aspectos Críticos de una valoración

Indica (Fernandez, 2008) que una valoración por el método de flujos descontados se debe revisar varios aspectos críticos que se detallan a continuación:

Dinámica: Valorar una empresa es realizar un proceso, en cual se estima los flujos esperados y calcular el riesgo de las actividades de la empresa.

Implicación de la empresa: Los gerentes de la empresa deben intervenir en el análisis de la empresa, del sector y la proyección de los flujos.

Multifuncional: En la valoración no solo debe intervenir los directivos financieros, ya que no es solo la responsabilidad del área. Para una correcta valoración deben ser partícipes los directivos de cada departamento que intervengan en el cálculo y riesgo de los flujos futuros.

Estrategia: Se debe escoger estrategias de cada una de las áreas del negocio para estimar los flujos y el riesgo.

Remuneración: La valoración une objetivos (ventas, crecimiento, incremento de réditos...) de lo cual dependerá la remuneración de los directivos.

Opciones reales: Estas exigen un análisis del riesgo totalmente diferente a la actualización del flujo y se valoraran convenientemente.

Análisis histórico: Es importante el estudio de la evolución financiera, competitiva y estratégica de las distintas áreas del negocio.

Técnicamente correcta: Esta corrección técnica es principalmente refiriéndose a:

- a) cálculo de flujos
- b) determinar el riesgo adecuado/ tasas de descuento
- c) relación con flujos y las tasas utilizadas
- d) cálculo del valor residual y
- e) tratamiento de la inflación.

CAPITULO III

3.1 Descripción de la empresa Agroindustrial

La empresa se encuentra situada en la Provincia de El Oro, Pasaje, su potencial en el mercado son los deshidratados que ofrece en las siguientes líneas (banano, zapallo, mango, piña). Ha estado operando en el mercado alrededor de 35 años. Sin embargo, desde el año 2013 fue absorbida por una Compañía importante de Alemania. Posee varias empresas relacionadas a nivel mundial, mismas que se dividen por regiones (APAC/LATAM / EMEA/NAM) que permiten de manera estratégica tener mayor comunicación con el cliente. Los productos se envían directamente desde planta para evitar problemas en pérdidas y daños para luego ser consignados a los clientes (Ventas triangulares). En la actualidad cuenta con aproximadamente 400 trabajadores que operan en turnos rotativos de producción, calidad y mantenimiento.

Antes de mencionar el proceso de elaboración, cabe indicar que por caracterizarse en la producción de alimentos especialmente para niños se realiza una selección por categorización de haciendas antes de ingresar la materia prima, es decir, el departamento agrícola se encarga de tomar muestras de fruta para luego ser analizadas en laboratorios en el extranjero, luego con los resultados se podrá determinar el grado de contaminación de la materia prima. Finalmente se permite el ingreso al proveedor cuyos análisis fueron óptimos para la producción.

Figura 2 Plantaciones de Banano.



Fuente: Empresa Agroindustrial

Elaboración del Puré de Banano

- a) El banano es seleccionado por el departamento de recepción de fruta, se procede a separar la fruta con la mejor calidad y al lavado.

Figura 3 Selección de la Fruta



Fuente: Empresa Agroindustrial

- b) Luego son colocadas en bins para ingresarlas a cuartos de climatización para su maduración (este proceso puede variar entre 3.5 – a 7 días).

Figura 4 Cámaras de Maduración- Registros.



Fuente: Empresa Agroindustrial

- c) Con la fruta madura se realiza una selección de las que no se hayan maltratado.
- d) La fruta que fue seleccionada se procede a pelar, con todas las medidas sanitarias y de bioseguridad para obtener un producto de calidad.
- e) La pulpa es colocada en la molienda y después de chocar, centrifugar, quitar el oxígeno, se homogeneiza y entonces se pasteuriza en temperaturas que van de 124°C a 128°C en el tanque pulmón, para luego pasar por el detector de metales.
- f) Posterior el puré se solidifica y se guarda a una temperatura ambiente. Y finalmente ya con el puré de banano que se obtiene se procede a colocar en los respectivos embalajes y pasa a bodega de producto terminado.

Figura 5 Material de Empaque.



Fuente: Empresa Agroindustrial

3.2 Análisis FODA de la Empresa Agroindustrial

A través del análisis FODA se puede conocer las fortalezas, debilidades amenazas y oportunidades que tiene la empresa Agroindustrial. Precisar el FODA permitirá a la gerencia conocer el entorno interno y externo de la empresa, y a su vez emplear estrategias y acciones que llevarán a una mejor toma de decisiones. En la siguiente tabla, se muestra en análisis FODA de la empresa:

Tabla 4 Análisis FODA de la empresa Agroindustrial

OPORTUNIDADES	FORTALEZAS
1. Aperturas de nuevas líneas de negocio, con la fusión de dos productos altamente aclamados en el mercado.	1. Producto elaborado con 100% de materia prima nacional.
2. Expansión del negocio dentro del mercado nacional.	2. Producto de calidad garantizada, por sus certificaciones orgánicas en el mercado.
3. Pocos competidores en la industria de Deshidratados de Frutas.	3. Sostenibilidad del Negocio, y compromiso con el medio ambiente a la hora de producir el producto.

4. Existencia de Nichos de Mercado nacional.

4. Alto compromiso con los proveedores y trabajadores, resultando una alta fidelización.

AMENAZAS

DEBILIDADES

1. Políticas Gubernamentales en los países de exportación.
2. El ingreso de nuevos competidores a esta industria.
3. Mala cobertura entre las compañías encargadas de Logística en el mercado.
4. Cambios fiscales o ambientales que no permitan el ingreso de estos productos en el mercado.
5. Monopolización del precio de la materia prima.

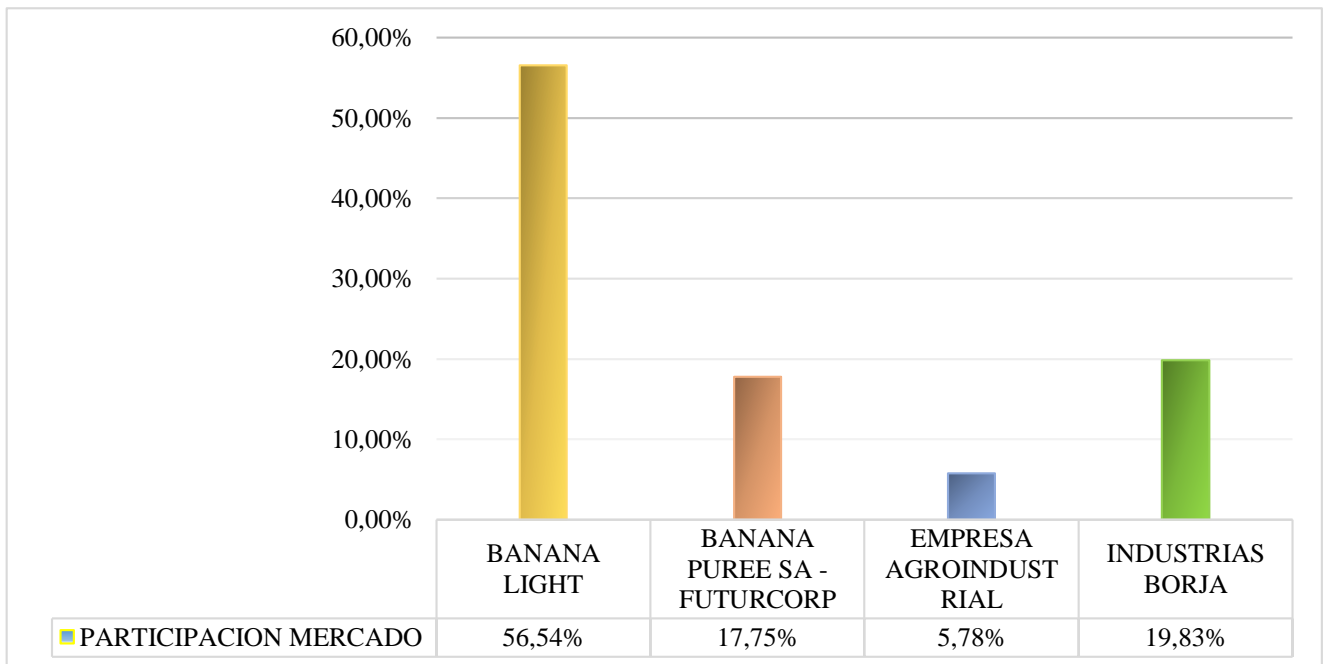
1. Maquinaria en riesgo de ser desechada.
2. Costos de la materia prima se elevan en ciertos meses del año, debido a los cambios climáticos de nuestro país.
3. Enfermedad del personal por efecto pandemia. (- capital humano).
4. Daños en equipos de calderos.

Elaborado por: Las autoras

3.3 Competencia y su participación en el mercado

Los competidores a los cuales se enfrenta en el mercado nacional la empresa Agro-Industrial destacan Banana Light, Banana Puree SA - Futurcorp e Industrias Borja, como muestra la Figura 1, los cuales ofrecen sus productos en el mercado con costos similares. También se puede señalar que la competencia se ha incrementado a nivel nacional con emprendimientos propios, agregando productos sustitutos en el mercado como cereales de banano, deshidratado de frutas por la marca Del Sur. las cuales van ganando posicionamiento del mercado, agregando en su cartera compradores nacionales en Puré de banana. Sin embargo, la empresa es pionera en deshidratados, no se registra competencia alguna en productos al granel en Flakes de Banano, Zapallo piña.

Figura 6 Competencia y su participación en el mercado de Puré



Elaborado por: Las autoras

3.4 Análisis PESTEL de la empresa Agroindustrial

El análisis PESTEL es un instrumento que permite analizar el entorno macroeconómico en el que se desenvuelve la empresa. Esto contribuye a conocer el entorno macroeconómico precisando situaciones sobre los que no se tiene influencia, pero que pueden llegar a afectar el normal desenvolvimiento de las actividades de la empresa y en el futuro como se detalla en la tabla 5 (Trenza, 2018, pág. 1).

Tabla 5 Análisis PESTEL de la empresa Agroindustrial

Factores	Tendencias	Cambios en relación a grupos de interés	Efectos probables
Político	En la actualidad el clima político no es muy alentador en el país, lo que no permite tener un panorama seguro y estable.	Se descuidan aspectos importantes en el sector agroindustrial, afectando procesos de exportación y producción.	Es importante que el clima político genere un mínimo de confianza al sector agroindustrial, a fin de aumentar el interés de inversionistas y crecimiento del sector.

Económico	Como resultado de la pandemia mundial, las proyecciones de crecimiento económico se han visto afectadas para todos los sectores, incluyendo el agroindustrial.	Las expectativas de crecimiento de la empresa pueden verse afectadas u obstaculizadas, pues el panorama económico es algo incierto.	La situación financiera de la empresa se ha visto afectada los últimos 3 años, es necesario aprovechar las oportunidades de financiamiento que otorgue el Estado al sector agrario, como lo hace a través de la Corporación Financiera Nacional (CFN).
Social	El sector agroindustrial juega un papel fundamental en el desarrollo y crecimiento alimenticio del país, es decir, contribuye a que las familias puedan acceder a alimentos y productos necesarios en la mesa de los ecuatorianos.	Las demandas de los productos que ofrecen las empresas agroindustriales aumentan cada vez más, las familias deben suplir necesidades alimenticias.	La situación de pandemia mundial ha afectado la producción en muchas empresas agroindustriales, esto se presenta como una oportunidad para cubrir las demandas actuales.
Tecnológico	En la actualidad, los avances de la tecnología y la incidencia en los procesos de producción, han sido muy significativos. Aunque en el Ecuador se ha fomentado el acceso a la tecnología, muchas empresas del sector agroindustrial aun no disponen de los equipos tecnológicos necesarios y suficientes para alcanzar mayores ingresos y rentabilidad.	Los procesos tecnológicos contribuyen a mejorar la producción en las empresas del sector agroindustrial. Si no se puede acceder a la tecnología existe el riesgo de un estancamiento de la empresa.	La baja producción mengua los ingresos y la rentabilidad, lo que muchas veces también se desemboca en el cierre de las empresas, al no poder responder adecuadamente a las necesidades y exigencias del mercado, ni tampoco enfrentar con éxito los desafíos.
Ecológico	Por largos años se han llevado a cabo convenios, programas y normativas a nivel mundial para lograr la mayor conservación del ambiente. La empresa cumple con las exigencias al sector agroindustrial en materia de conservación del medio ambiente y con el compromiso de garantizar el mínimo de contaminación en las actividades que realiza la empresa.	Las empresas dedicadas al sector agroindustrial deben apegarse a las normativas y leyes que rigen la conservación del ambiente, de lo contrario se pone en riesgo el ecosistema y la naturaleza que nos rodea.	La empresa cumple con las normativas de conservación del ambiente. Esto conlleva a una mayor responsabilidad social empresarial, así como también a una mejor imagen de la empresa a nivel nacional e internacional.
Legal	Existen diversas Leyes y Normas emitidas en torno a los procesos de producción agroindustrial. De igual forma se dispone de organismos que controlan el funcionamiento de estas empresas para un mejor aprovechamiento de los recursos y coordinación en la demanda del mercado.	Muchas empresas en la actualidad no han cumplido con las formalidades legales exigidas en la normativa ecuatoriana. La empresa estudiada, cumple con lo sugerido y exigido por las leyes ecuatorianas.	La empresa Agroindustrial, cumple con las normas establecidas en torno al sector agroindustrial, buscando de la mejor manera dar respuesta a las exigencias del entorno.

Elaborado por: Las autoras

La empresa Agroindustrial está estrechamente relacionada con diferentes entornos como muestra la figura 2.

Figura 7 Entorno de la Empresa Agroindustrial



Elaborado por: Las autoras

3.5 Análisis de los Estados Financieros de los últimos cinco años

En el presente apartado se detallan los estados financieros de la empresa Agroindustrial durante los últimos cinco años, correspondientes al periodo 2016-2020:

3.5.1 Estado de Situación Financiera

En la Tabla 6 se detalla el Estado de Situación Financiera de la empresa Agroindustrial correspondiente a los años 2016 al 2020.

Tabla 6 - Estado de Situación Financiera de la Empresa Agroindustrial

EMPRESA AGROINDUSTRIAL					
Estado de Situación Financiera					
(Expresado en dólares americanos)					
	2016	2017	2018	2019	2020
ACTIVO					
ACTIVO CORRIENTE	\$5,728,435.00	\$5,811,598.00	\$7,487,522.00	\$7,487,522.00	\$6,925,483.05
Efectivo y Bancos	\$22,886.00	\$119,573.00	\$272,618.00	\$785,832.91	\$160,729.00
Cuentas por cobrar comerciales	\$603,004.00	\$471,979.00	\$245,082.00	\$326,013.87	\$178,464.00
Cuentas por cobrar partes relacionadas	\$1,471,958.00	\$1,625,263.00	\$1,034,536.00	\$2,589,662.81	\$1,967,992.87
Otras cuentas por cobrar	\$36,158.00	\$154,848.00	\$202,162.00	\$71,706.30	\$118,065.18
Inventarios	\$2,935,967.00	\$2,988,117.00	\$4,835,866.00	\$4,806,334.98	\$3,241,051.00
Otros activos corrientes	\$658,462.00	\$451,818.00	\$897,258.00	\$670,134.60	\$1,259,181.00
ACTIVOS NO CORRIENTES	\$11,557,368.00	\$14,288,138.00	\$21,663,449.00	\$21,663,449.00	\$20,079,345.00
Propiedades, planta y equipos	\$11,464,729.00	\$14,213,898.00	\$21,487,187.00	\$21,940,248.45	\$20,009,179.00
Otros activos	\$92,639.00	\$74,240.00	\$176,262.00	\$99,812.78	\$70,166.00
TOTAL ACTIVOS	\$17,285,803.00	\$20,099,736.00	\$29,150,971.00	\$29,150,971.00	\$27,004,828.05
PASIVO Y PATRIMONIO					
PASIVOS CORRIENTES	\$2,140,139.00	\$1,697,035.00	\$4,437,588.00	\$4,437,588.00	\$3,313,013.05
Cuentas por pagar relacionadas	\$386,198.00	\$170,477.00	\$2,181,154.00	\$2,372,345.03	\$652,459.00
Cuentas y documentos por Pagar	\$1,229,290.00	\$960,264.00	\$1,334,802.00	\$350,925.31	\$1,614,713.09
Impuestos corrientes	\$151,755.00	\$162,408.00	\$472,678.00	\$282,703.80	\$353,346.96
Pasivos acumulados por pagar	\$372,896.00	\$403,886.00	\$448,954.00	\$324,586.04	\$692,494.00
PASIVOS NO CORRIENTES	\$2,263,040.00	\$5,391,245.00	\$10,826,879.00	\$10,870,879.00	\$9,605,687.00
Cuentas por pagar relacionadas	\$1,700,000.00	\$4,700,000.00	\$10,018,098.00	\$12,000,000.00	\$8,900,000.00
Obligaciones por beneficios definidos	\$563,040.00	\$691,245.00	\$808,781.00	\$1,823,989.80	\$705,687.00
Obligaciones por arrendamiento				\$44,000.00	
TOTAL PASIVOS	\$4,403,179.00	\$7,088,280.00	\$15,264,467.00	\$15,308,467.00	\$12,918,700.05
PATRIMONIO					
Capital social	\$11,021,888.00	\$11,021,888.00	\$11,021,888.00	\$11,021,888.00	\$11,021,888.00
Aportes futuras Capitalización	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00
Reservas	\$365,873.00	\$368,931.00	\$500,671.00	\$5,042,902.93	\$385,911.00
Resultados acumulados	\$1,327,799.10	\$1,361,604.50	\$1,288,293.64	\$-2,050,108.71	\$2,537,567.94
Utilidad del ejercicio	\$167,063.90	\$259,032.50	\$1,031,651.36	\$120,514.50	\$140,761.06
TOTAL PATRIMONIO	\$12,882,624.00	\$13,011,456.00	\$13,842,504.00	\$14,135,196.72	\$14,086,128.00
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	\$17,285,803.00	\$20,099,736.00	\$29,106,971.00	\$31,289,746.70	\$27,004,828.05

Fuente: Datos empresa Agroindustrial

Estructura de los Activos

Los activos de la empresa como indica la tabla 7 se han incrementado desde el año 2016, presentando valores favorables para la empresa, con mayor significancia entre los años

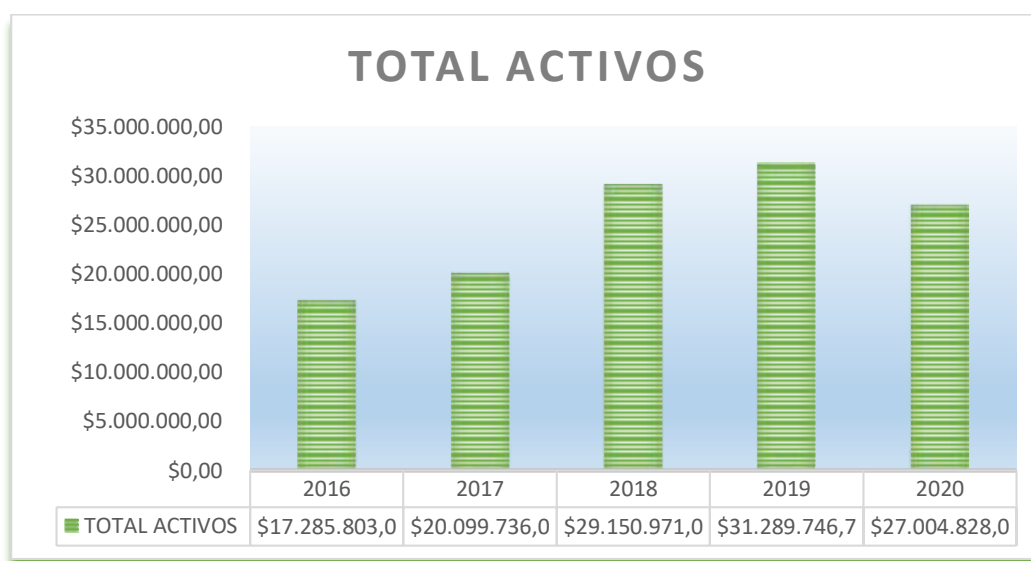
2017 al 2018 en 16,28% y 45,03% respectivamente. Presenta una disminución en el año 2019 del 7,34% y el año 2020 respecto a los años anteriores desciende el -13,69%.

Tabla 7 - Variación de los activos

	2016	2017	2018	2019	2020
TOTAL ACTIVOS	\$17,285,803.00	\$20,099,736.00	\$29,150,971.00	\$31,289,746.70	\$27,004,828.05
Variación	N/A	16.28%	45.03%	7.34%	-13.69%

Elaborado por: Las autoras

Figura 8 Variación de los Activos

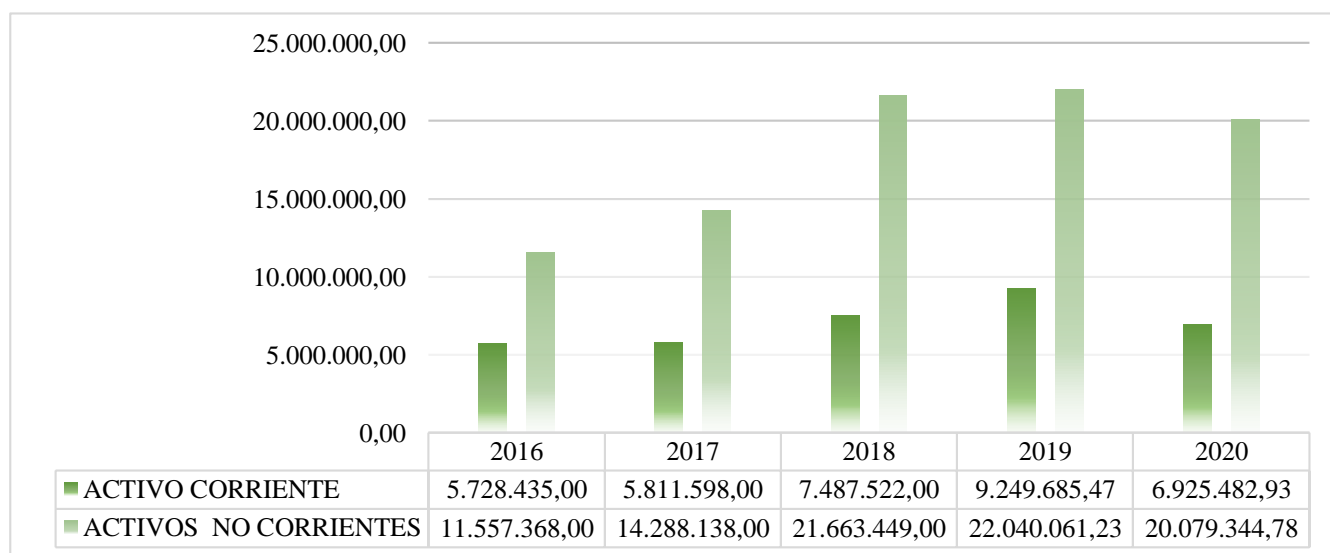


Elaborado por: Las autoras

La estructura de los activos de la empresa Agroindustrial, tal como se aprecia en figura 5, el mayor porcentaje está representado por los activos no corrientes, puntualmente en propiedad planta y equipo, en el año 2018 el más representativo debido a que se incrementa la línea de crédito por \$8'900.00 considerado para la inversión de nuevos proyectos tales como la construcción y la puesta en marcha de la nueva área de deshidratación, la planta de tratamiento de aguas residuales. En cuanto a los activos corrientes se mantiene valores importantes en la cuenta por cobrar parte relacionada a la que se adquirió al nuevo préstamo al 3.07 %, y de igual manera en la cuenta propiedad planta y equipo en el ejercicio fiscal 2018, presenta adiciones

por el valor de 5'620.000 que representa el 45.73% con relación al ejercicio anterior, esto se debe al incremento de mayor materialidad en obras en curso por el inicio de la obra por contrato con empresa extranjero para la ubicación de rodillos en el año 2019.

Figura 9 Composición del activo



Elaborado por: Las autoras

Estructura de los Pasivos

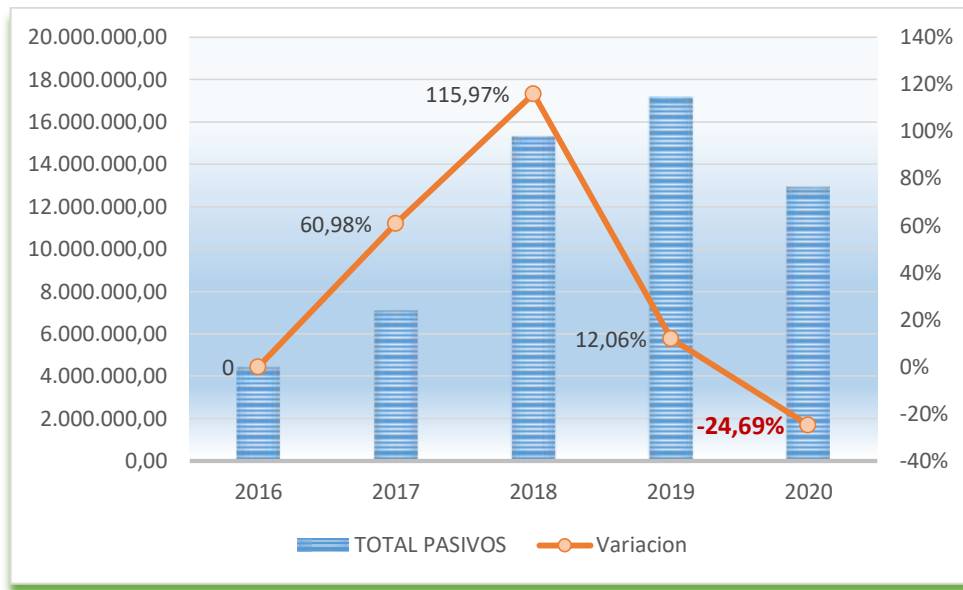
Las obligaciones contraídas por la empresa se han incrementado durante el transcurso de los años en el periodo analizado. Las mayores variaciones se han presentado durante los años 2017 y 2018 con el 60,98% y 115,97 % respectivamente. Los pasivos para el año 2019 tiene una disminución de 12,06% y el 2020 tiene un decrecimiento del 24,69%, efecto de la recesión económica como indica la tabla 8.

Tabla 8 Variación de los pasivos

	2016	2017	2018	2019	2020
TOTAL PASIVOS	4.403.179,00	7.088.280,00	15.308.467,00	17.154.549,98	12.918.700,05
Variación	N/A	60,98%	115,97%	12,06%	-24,69%

Elaborado por: Las autoras

Figura 10 Variación de los Pasivos



Elaborado por: Las autoras

La empresa ha adquirido obligaciones ante la inversión de propiedad planta y equipo, siendo necesario el análisis de las deudas adquiridas, por la nueva línea de crédito adquirida se tendrán que cancelar en el año 2020 los intereses causados al 3.07 % anual, mientras que a partir del año 2021 se tendrán que abonar al capital el valor de \$890.000 como se puede apreciar en la tabla 8.

Tabla 9 Tabla de Amortización Préstamo

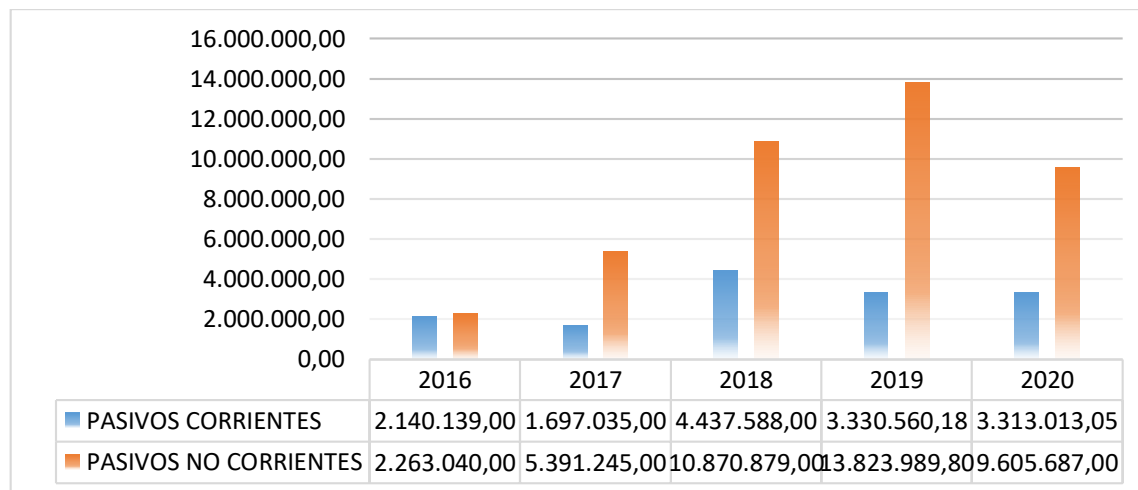
AÑOS	t	INTERESES	AMORTIZACIÓN	PAGO	SALDO
					\$8,900,000.00
2020	1	\$140,175.00		\$140,175.00	\$8,900,000.00
	2	\$140,175.00		\$140,175.00	\$8,900,000.00
2021	3	\$140,175.00		\$140,175.00	\$8,900,000.00
	4	\$140,175.00	\$890,000.00	\$1,030,175.00	\$8,010,000.00
2022	5	\$126,157.50		\$126,157.50	\$8,010,000.00
	6	\$126,157.50	\$890,000.00	\$1,016,157.50	\$7,120,000.00
2023	7	\$112,140.00		\$112,140.00	\$7,120,000.00
	8	\$112,140.00	\$890,000.00	\$1,002,140.00	\$6,230,000.00
2024	9	\$98,122.50		\$98,122.50	\$6,230,000.00
	10	\$98,122.50	\$890,000.00	\$988,122.50	\$5,340,000.00
2025	11	\$84,105.00		\$84,105.00	\$5,340,000.00

	12	\$84,105.00	\$890,000.00	\$974,105.00	\$4,450,000.00
2026	13	\$70,087.50		\$70,087.50	\$4,450,000.00
	14	\$70,087.50	\$890,000.00	\$960,087.50	\$3,560,000.00
2027	15	\$56,070.00		\$56,070.00	\$3,560,000.00
	16	\$56,070.00	\$890,000.00	\$946,070.00	\$2,670,000.00
2028	17	\$42,052.50		\$42,052.50	\$2,670,000.00
	18	\$42,052.50	\$890,000.00	\$932,052.50	\$1,780,000.00
2029	19	\$28,035.00		\$28,035.00	\$1,780,000.00
	20	\$28,035.00	\$890,000.00	\$918,035.00	\$890,000.00
2030	21	\$14,017.50	\$0.00	\$14,017.50	\$890,000.00
	22	\$14,017.50	\$890,000.00	\$904,017.50	\$0.00

Fuente: Datos empresa Agroindustrial

Con relación a la estructura del pasivo de la empresa Agroindustrial, se puede determinar que el mayor porcentaje de los pasivos están representados en los pasivos no corrientes, las cuentas a largo plazo se han incrementado debido a las inversiones realizadas en el activo fijo Figura 7.

Figura 11 Estructura de los Pasivos



Elaborado por: Las autoras

3.5.2 Estado de Resultado Integral

Se detalla en la tabla 11 el Estado de Resultado Integral de la empresa Agroindustrial correspondiente al periodo 2016-2020.

Tabla 10 - Estados de Resultado Integral empresa Agroindustrial

EMPRESA AGROINDUSTRIAL					
Estado de Resultado Integral					
(Expresado en Dólares Americanos)					
	2016	2017	2018	2019	2020
INGRESOS OPERACIONALES	17.282.113,00	17.855.372,00	21.466.863,00	\$18.387.280,00	\$18.505.869,52
INGRESOS NO OPERACIONALES	554.927,00	381.393,00	213.945,00	458624	392345,58
TOTAL, INGRESOS	17.837.040,00	18.236.765,00	21.680.808,00	18.845.904,00	18.898.215,10
COSTO DE VENTAS	14.320.755,00	14.392.623,00	15.979.481,00	14289110	15197011,69
UTILIDAD BRUTA	3.516.285,00	3.844.142,00	5.701.327,00	4.556.794,00	3.701.203,41
GASTOS DE VENTA	1.264.835,00	1.233.622,00	833.666,00	977220	\$997.210,00
ADMINISTRACIÓN	1.001.790,16	1.168.243,16	2.106.288,16	2364320,16	\$1.030.251,52
OTROS GASTOS	131.216,00	131.566,00	149.017,00	153563	\$257.785,29
DEPRECIACIONES	840.004,00	850.004,00	890.004,90	898.004,56	901.004,84
UTILIDAD ANTES DE INTERESES	278.439,84	460.706,84	1.722.350,94	163.686,28	514.951,76
GASTOS POR INTERESES	0,00	28.986,00	2.932,00	0,00	280.350,00
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	278.439,84	431.720,84	1.719.418,94	163.686,28	234.601,76
25% IMPUESTO SOBRE LA RENTA	69.609,96	107.930,21	429.854,74	40.921,57	58.650,44
PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	41.765,98	64.758,13	257.912,84	24.552,94	35.190,26
TOTAL, DE IMPUESTOS	111.375,94	172.688,34	687.767,58	40.171,50	93.840,70
UTILIDAD NETA	167.063,90	259.032,50	1.031.651,36	120.514,50	140.761,06

Fuente: Datos empresa Agroindustrial.

Variación de las Ventas

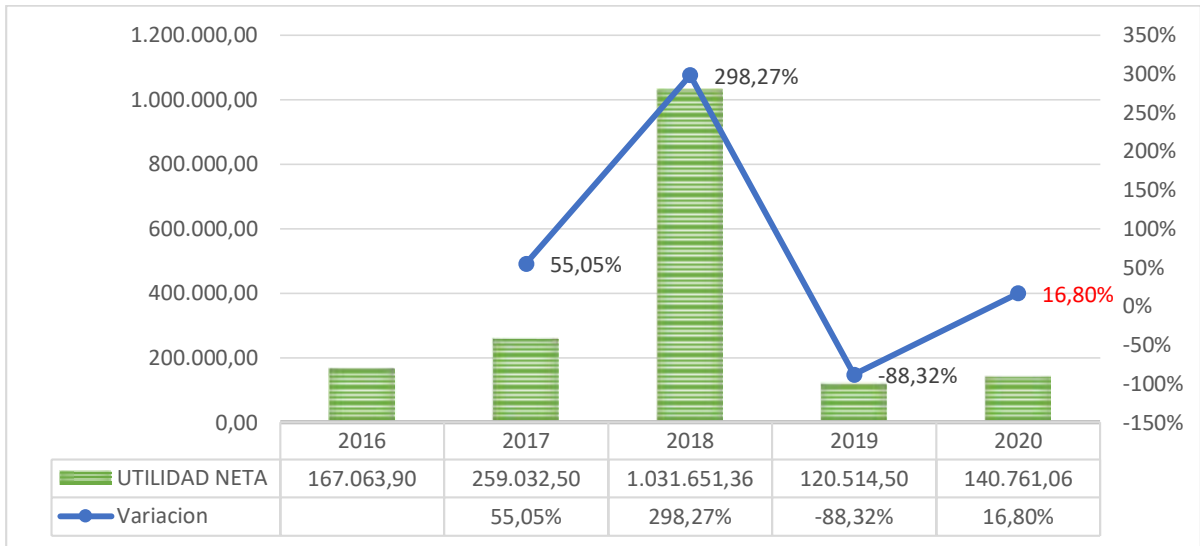
De acuerdo a lo que señala la Tabla 12, las ventas han presentado variaciones durante el periodo 2016 al 2020.

Tabla 11 - Variación de las Ventas

	2016	2017	2018	2019	2020
VENTAS	17.282.113,00	17.855.372,00	21.466.863,00	18.387.280,00	18.505.869,52
VARIACIÓN	N/A	3,32%	20,23%	-14,35%	0,64%

Elaborado por: Las autoras

Figura 12 Niveles de ingresos y variación-Ventas



Elaborado por: Las autoras

Las ventas han presentado un crecimiento en los primeros años, el mayor porcentaje de ingresos se muestra para el año 2018, aumentando en 298.27% con respecto al año anterior. No obstante, se refleja una disminución significativa para el año 2019 de -88.32% afectando la rentabilidad de la empresa, valores que se recuperan muy levemente para el año 2020. En el 2018 la demanda incrementó por parte de las empresas relacionadas especialmente en Estados Unidos debido a la apertura de mercados con toda la familia Nestlé Gerber, todo esto hizo que la empresa adquiriera producto pronosticando ventas para el año 2019, logrando sobre stockear sus bodegas, mientras que el cliente se volvió más exigente con los parámetros de calidad, (puntos negros y análisis de pesticidas).

Variación del Costo de Ventas

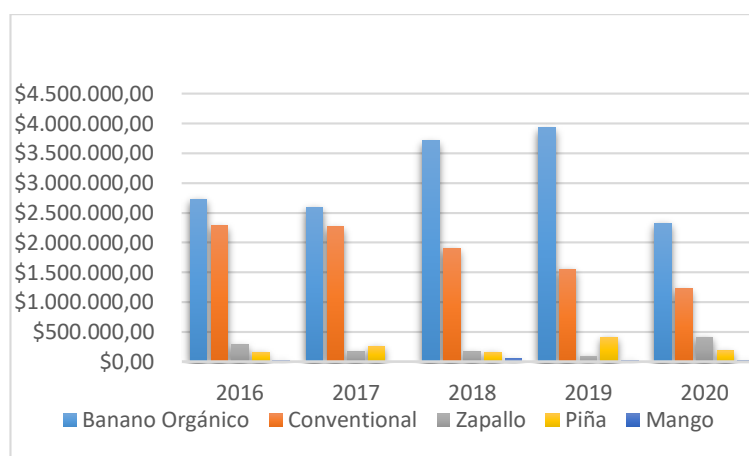
En el histórico de 5 años, se registran los siguientes ingresos por materia prima (rechazo banano orgánico y convencional). Tomando en consideración que el mayor porcentaje de fruta adquirida, está representada por el banano orgánico y convencional, por lo que constituye el principal producto de producción en todo el año.

Tabla 12 Costo de Ventas

ARTÍCULO	2016		2017		2018		2019		2020	
	KILOS	COSTO	KILOS	COSTO	KILOS	COSTO	KILOS	COSTO	KILOS	COSTO
Banano Orgánico	18050115	\$2,727,211.20	17790198	\$2,590,233.31	26167090	\$3,709,613.70	27009380	\$3,927,708.55	18710150	\$2,328,585.60
Conventional	36258750	\$2,279,978.44	36098800	\$2,260,991.42	34354000	\$1,906,485.15	28423970	\$1,554,350.78	28106340	\$1,227,678.48
Zapallo	2865380	\$287,908.46	1900720	\$172,965.52	2240960	\$172,830.07	1139950	\$98,944.93	3546580	\$413,908.90
Piña	571730	\$160,084.40	930510	\$262,348.80	565080	\$158,222.40	1447940	\$410,205.18	642830	\$188,964.10
Mango	49640	\$23,829.00			101290	\$49,243.40	61550	\$26,138.40	34990	\$15,395.60
TOTALES	57795615	\$5,479,011.50	56720228	\$5,286,539.05	63428420	\$5,996,394.72	58082790	\$6,017,347.84	51040890	\$4,174,532.68

Fuente: Datos empresa Agroindustrial.

Figura 13 Costo de Materia Prima



Fuente: Datos empresa Agroindustrial.

Acorde a la tabla 13#, se puede observar la poca demanda por compra de materia prima, siendo un año muy difícil, el abastecimiento de esta fruta bajó en el año 2020, puesto que las bodegas estaban llenas con producto terminado por el stock del 2019 en la planta pasaje.

El costo de ventas ha presentado variaciones desde el año 2016 hasta el año 2020; la mayor variación se da para el año 2018 del 11,03%, por deshechos de materia prima en estado obsoleto, no obstante, para el año 2019 refleja una significativa disminución ubicada en -10,58% con respecto al costo de ventas del año 2018. De este mismo modo, como resultado del leve aumento de las ventas para el 2020, el costo presenta una variación del 6.35%, dado como resultado la implementación de rodillos y la empresa tenía que cubrir pruebas de producción para determinar

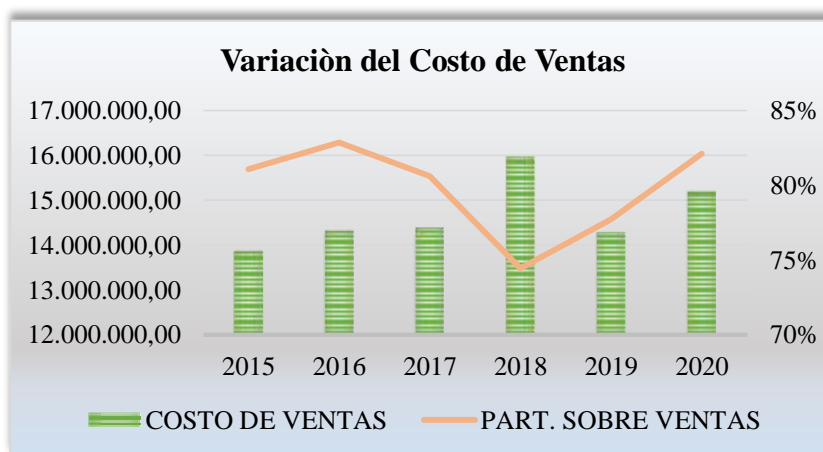
el producto optimo a la venta. El producto no apto para la venta se vende para el sector ganadero y acuícola).

Tabla 13 - Variación del Costo de Ventas

	2016	2017	2018	2019	2020
COSTO DE VENTAS	14.320.755,00	14.392.623,00	15.979.481,00	14.289.110,00	15.197.011,69
VARIACIÓN	N/A	0,50%	11,03%	-10,58%	6,35%
PART. SOBRE VENTAS	83%	81%	74%	78%	82%

Elaborado por: Las autoras

Figura 14 Variación del Costo de Ventas



Elaborado por: Las autoras

Variación de los gastos operacionales

Los gastos operacionales han presentado una variación significativa durante el periodo analizado; para el año 2017 se incrementó el 4.50% con respecto a los gastos resultantes en el año 2016.

Mientras que en el año 2018 el incremento es del 17,60% fue significativo con respecto a los años anteriores, mientras que en los años 2019 y 2020 respectivamente se puede observar una disminución de 10.41% y -27.47 % posteriormente.

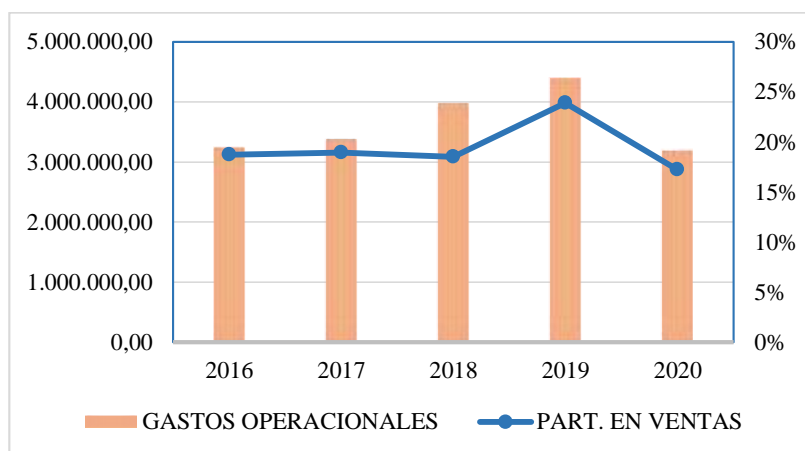
Tabla 14 - Variación del Gastos operacionales

2016	2017	2018	2019	2020
------	------	------	------	------

GASTOS OPERACIONALES	3.237.845,16	3.383.435,16	3.978.976,06	4.393.107,72	3.186.251,65
VARIACIÓN	N/A	4,50%	17,60%	10,41%	-27,47%
PART. EN VENTAS	19%	19%	19%	24%	17%

Elaborado por: Las autoras

Figura 15 Variación Gastos Operacionales



Elaborado por: Las autoras

Variación de la Utilidad Neta

Durante los años 2016 al 2020 la empresa agroindustrial ha tenido una utilidad neta positiva, en el año 2018 obtuvo a mayor utilidad por 1.025.051,40 debido al aumento de sus ventas. En el año 2019 tiene una variación de -88,32%, pese a la disminución respecto al año anterior la utilidad es positiva de \$120.514,50, como se detalla en la tabla 16, mientras que en el año 2020 la utilidad sigue siendo positiva pese a la recesión económica por la pandemia mundial logró un 16,80% muy significativo, la empresa nunca dejó de operar y sus ventas no se vieron mayormente afectadas.

Tabla 15 - Variación de la Utilidad Neta

	2016	2017	2018	2019	2020
UTILIDAD NETA	167.063,90	259.032,50	1.031.651,36	120.514,50	140.761,06
Variación	N/A	55,05%	298,27%	-88,32%	16,80%

Elaborado por: Las autoras

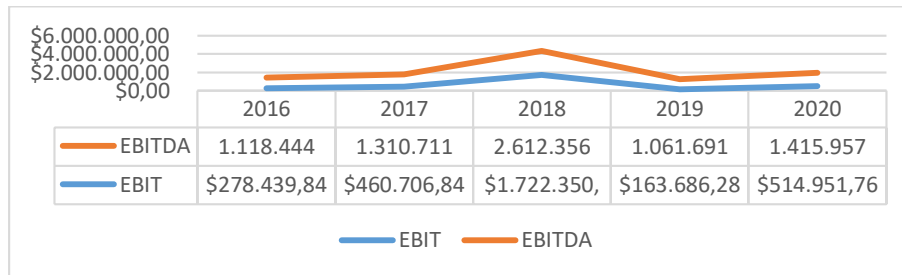
Tabla 16 - Ingresos y Egresos

AÑO	INGRESOS	COSTOS Y GASTOS	UTILIDAD NETA	EBIT	EBITDA
2016	17,837,040	17,558,600	\$167,063.90	\$278,439.84	1,118,444
2017	18,236,765	17,776,058	\$259,032.50	\$460,706.84	1,310,711
2018	21,680,808	19,958,457	\$1,031,651.36	\$1,722,350.94	2,612,356
2019	18,845,904	18,682,218	\$120,514.50	\$163,686.28	1,061,691
2020	18,898,215	18,383,263	\$140,761.06	\$514,951.76	1,415,957

Fuente: Datos empresa Agroindustrial.

Para mejor comprensión se desarrolló el presente grafico donde se demuestra la variación histórica de los ingresos y los egresos en relación a los años y niveles de montos, en el cual se denota la convergencia de los ingresos en los años 2017 y 2018; también se denota el decrecimiento de los costos en el año 2019 y 2020 respectivamente.

Figura 16 EBIT y EBITDA



Fuente: Datos empresa Agroindustrial.

Con respecto al el EBIT (Earnings Before Interest Taxes) y EBITDA (Earnings Before Interest Taxes Depreciation & Amortization), se ha producido una reducción marcada durante el periodo 2019, en especial el EBITDA que calcula la rentabilidad de la empresa y pondera los beneficios antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones.

3.7 Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera y de Estado de Resultado Integral

Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera

Tabla 17 - Análisis vertical del Estado de Situación Financiera

	2016	2017	2018	2019	2020
ACTIVO					
ACTIVO CORRIENTE	33.14%	28.91%	25.69%	31.73%	25.65%
Efectivo y Bancos	0.13%	0.59%	0.94%	2.70%	0.60%
Cuentas por cobrar comerciales	3.49%	2.35%	0.84%	1.12%	0.66%
Cuentas por cobrar partes relacionadas	8.52%	8.09%	3.55%	8.88%	7.29%
Otras cuentas por cobrar	0.21%	0.77%	0.69%	0.25%	0.44%
Inventarios	16.98%	14.87%	16.59%	16.49%	12.00%
Otros activos corrientes	3.81%	2.25%	3.08%	2.30%	4.66%
ACTIVOS NO CORRIENTES	66.86%	71.09%	74.31%	75.61%	74.35%
Propiedades, planta y equipos	66.32%	70.72%	73.71%	75.26%	74.09%
Otros activos	0.54%	0.37%	0.60%	0.34%	0.26%
TOTAL ACTIVOS	100%	100%	100%	107%	100%
PASIVO Y PATRIMONIO					
PASIVOS CORRIENTES	12.38%	8.44%	15.25%	15.22%	12.27%
Cuentas por pagar relacionadas	2.23%	0.85%	7.49%	8.14%	2.42%
Cuentas y documentos por Pagar	7.11%	4.78%	4.59%	1.20%	5.98%
Impuestos corrientes	0.88%	0.81%	1.62%	0.97%	1.31%
Pasivos acumulados por pagar	2.16%	2.01%	1.54%	1.11%	2.56%
PASIVOS NO CORRIENTES	13.09%	26.82%	37.20%	37.29%	35.57%
Cuentas por pagar relacionadas	9.83%	23.38%	34.42%	41.17%	32.96%
Obligaciones por beneficios definidos	3.26%	3.44%	2.78%	6.26%	2.61%
Obligaciones por arrendamiento					
TOTAL PASIVOS	25.47%	35.27%	52.44%	52.51%	47.84%
PATRIMONIO					
Capital social	63.76%	54.84%	37.87%	37.81%	40.81%
Aportes futuras Capitalización					
Reservas	2.12%	1.84%	1.72%	17.30%	1.43%
Resultados acumulados	8.47%	7.07%	7.56%	-7.09%	5.72%
Utilidad del ejercicio	0.18%	0.99%	0.41%	0.47%	4.20%
TOTAL PATRIMONIO	74.53%	64.73%	47.56%	47.49%	52.16%
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Datos empresa Agroindustrial.

Acorde al análisis vertical realizado al Estado de Situación Financiera de la empresa Agroindustrial como muestra la tabla 18, para el año 2016, el activo corriente representa el 33,14% del total de activos de la empresa, mientras que el activo no corriente está representado por el 66,86%. El mayor porcentaje del activo corriente se concentra en los inventarios, mientras

que, en los activos no corrientes, la propiedad planta y equipo representa los valores altos en comparación con las demás cuentas del activo, en el 2019 se presenta un leve incremento de los activos corrientes por un 31.73%.

Las cuentas por cobrar poseen una tendencia creciente debida a políticas de periodos de cobro, como se observa en la Tabla13, para el año 2016 era de 8.52% hasta el año 2020 que llego al 8.9%.

De igual manera, el mayor porcentaje de los pasivos está representado en pasivos no corrientes, con un 13,09% del total del pasivo y patrimonio para el año 2016, no obstante, para el año 2020 los pasivos no corrientes se duplican con respecto al año 2016. Esto coloca a la empresa en un nivel de endeudamiento alto, siendo necesaria la acción inmediata de la gerencia para disminuir las obligaciones contraídas y no comprometer en mayor medida el funcionamiento normal de la empresa ni los activos de los que se dispone. Se refleja una disminución del patrimonio desde el año 2016, pasando de un 74,53% en el mencionado año, a representar el 47.84% del total de pasivo y patrimonio para el año 2020.

Análisis Vertical del Estado de Resultado Integral

Tabla 18 - Análisis vertical del Estado de Resultado Integral

ANÁLISIS HORIZONTAL - ESTADO DE RESULTADO INTEGRAL					
	2016	2017	2018	2019	2020
TOTAL INGRESOS	100%	100%	100%	100%	100%
COSTO DE VENTAS	80.29%	78.92%	73.70%	75.82%	80.42%
UTILIDAD BRUTA					
GASTOS DE VENTA	7.09%	6.76%	3.85%	5.19%	5.28%
ADMINISTRACION	5.62%	6.41%	9.71%	12.55%	5.45%
OTROS GASTOS	0.74%	0.72%	0.69%	0.81%	1.36%
DEPRECIACIONES	4.71%	4.66%	4.11%	4.76%	4.77%
UTILIDAD ANTES DE INTERESES					
GASTOS POR INTERESES	0.00%	0.16%	0.02%	0.00%	1.56%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS					
25% IMPUESTO A LA RENTA SOCIEDADES	0.39%	0.59%	1.98%	0.22%	0.31%
PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	0.23%	0.36%	1.19%	0.13%	0.19%
TOTAL DE IMPUESTOS					
UTILIDAD NETA	0.94%	1.42%	4.76%	0.64%	0.74%

Elaborado por: Las autoras

En el análisis vertical realizado al Estado de Resultado Integral de la empresa Agroindustrial, durante el periodo 2016 al 2020, se aprecia en la Tabla 19 que el costo de ventas oscila entre el 75% al 78% del total de los ingresos, respectivamente se presenta una ligera disminución de los costos en el año 2018 y 2019, no obstante, para el año 2020 nuevamente se muestran valores de 80,42%. El costo de ventas representa todos aquellos costos que están directamente vinculados a la actividad principal de la empresa (materia prima, mano de obra directa – indirecta), estos se han tratado de mantener en equilibrio con los ingresos de la empresa, a fin de conservar margen comercial entre 18% y 20%. La utilidad anual ha disminuido durante los dos últimos periodos, en virtud del aumento de los costos de venta por pruebas industriales efectuados en la empresa para lograr un producto de calidad, con un 80.24 % para el año 2020.

La utilidad reflejó un 0,74% del total de los ingresos percibidos, en relación con el año 2019 con un 0.64 %. Los gastos administrativos son mayores significativos en el año 2019 con un 12.55%, esto en base a la mala estratificación de gastos y el aumento de viáticos por personal extranjero para servicios técnicos y funcionarios en instalación de maquinaria, más la liquidación de 2 funcionarios de alto rango y con varios años de antigüedad y otros gastos varios como agua, energía y telecomunicaciones.

3.8 Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera y del Estado de Resultado Integral.

Tabla 19 - Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera

ANÁLISIS VERTICAL - ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA					
	Δ% 2016- 2015	Δ% 2017- 2016	Δ% 2018- 2017	Δ% 2019- 2018	Δ% 2020- 2019
ACTIVO					
ACTIVO CORRIENTE	142%	710%	235%	281%	-29%
Efectivo y Bancos	-23.83%	422.47%	127.99%	188.25%	-79.55%
Cuentas por cobrar comerciales	1.99%	-21.73%	-48.07%	33.02%	-45.26%
Cuentas por cobrar partes relacionadas	89.75%	10.42%	-36.35%	150.32%	-24.01%
Otras cuentas por cobrar	55.94%	328.25%	30.56%	-64.53%	64.65%
Inventarios	-13.82%	1.78%	61.84%	-0.61%	-32.57%
Otros activos corrientes	32.12%	-31.38%	98.59%	-25.31%	87.90%
ACTIVOS NO CORRIENTES	33%	4%	189%	-41%	-39%
Propiedades, planta y equipos	6.76%	23.98%	51.17%	2.11%	-8.80%

Otros activos	26.07%	-19.86%	137.42%	-43.37%	-29.70%
TOTAL ACTIVOS	175%	714%	423%	240%	-67%
PASIVO Y PATRIMONIO					
PASIVOS CORRIENTES	-24%	-40%	58%	58%	18%
Cuentas por pagar relacionadas	-70.31%	-55.86%	1179.44%	8.77%	-72.50%
Cuentas y documentos por Pagar	53.41%	-21.88%	39.00%	-73.71%	360.13%
Impuestos corrientes	-36.19%	7.02%	191.04%	-40.19%	24.99%
Pasivos acumulados por pagar	-20.69%	8.31%	11.16%	-27.70%	113.35%
PASIVOS NO CORRIENTES	376.63%	138.23%	100.82%	0.41%	-11.64%
Cuentas por pagar relacionadas	0.00%	176.47%	113.15%	19.78%	-25.83%
Obligaciones por beneficios definidos	18.58%	22.77%	17.00%	125.52%	-61.31%
Obligaciones por arrendamiento					
TOTAL PASIVOS	34.05%	60.98%	115.35%	0.29%	-15.61%
PATRIMONIO					
Capital social	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Aportes futuras Capitalización					
Reservas	36.23%	0.84%	35.71%	907.23%	-92.35%
Resultados acumulados	161.29%	-2.90%	54.69%	-193.96%	-174.70%
Utilidad del ejercicio	-96.95%	549.94%	-39.37%	13.75%	727.59%
TOTAL PATRIMONIO	0.24%	1.00%	6.39%	2.11%	-0.35%
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	7.12%	16.28%	44.81%	7.50%	-13.69%

Elaborado por: Las autoras

En análisis horizontal realizado a los estados de situación financiera, se detecta que la mayor variación de los activos de la empresa se presenta entre los años 2017 y 2018, con un aumento en los impuestos corrientes y los activos intangibles, dada la compra realizada en el 2018 en maquinaria y equipos para la puesta en marcha de la nueva planta, y la planta de tratamiento de aguas residuales.

En su financiamiento, la empresa ha elevado sus obligaciones financieras al 113%, mientras que en los años posteriores disminuyen al 61% en relación al periodo 2019-2020. En síntesis, los pasivos totales poseen una reducción del 15.61%.

Los valores en patrimonio no se muestran muy positivos durante el periodo analizado. Con una disminución de 7.50% entre el año 2018 y 2019 detallado en la tabla 20.

Análisis Horizontal del Estado de Resultado Integral

Tabla 20 - Análisis Horizontal del Estado de Resultado Integral

ANÁLISIS HORIZONTAL - ESTADO DE RESULTADO INTEGRAL					
	Δ% 2016-2015	Δ% 2017-2016	Δ% 2018-2017	Δ% 2019-2018	Δ% 2020-2019
TOTAL INGRESOS	-0.77%	2.24%	18.89%	-13.08%	0.28%
COSTO DE VENTAS	3.23%	0.50%	11.03%	-10.58%	6.35%
UTILIDAD BRUTA					
GASTOS DE VENTA	85.09%	-2.47%	-32.42%	17.22%	2.05%
ADMINISTRACION	62.55%	16.62%	80.30%	12.25%	-56.43%
OTROS GASTOS	-79.38%	0.27%	13.26%	3.05%	67.87%
DEPRECIACIONES	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
UTILIDAD ANTES DE INTERESES					
GASTOS POR INTERESES	-100.00%	0.00%	-89.88%	-100.00%	0.00%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS					
25% IMPUESTO A LA RENTA SOCIEDADES	-77.61%	55.05%	298.27%	-90.48%	43.32%
PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	-77.61%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
TOTAL DE IMPUESTOS	-77.61%	55.05%	298.27%	-94.16%	133.60%
UTILIDAD NETA	-77.61%	55.05%	298.27%	-88.32%	16.80%

Elaborado por: Las autoras

De acuerdo con el análisis horizontal realizado al Estado de Resultado Integral, durante el periodo 2017 y 2018 se presenta el mayor incremento de los ingresos, escenario que cambia para el periodo 2018 a 2019, con una disminución del -13,08% de los ingresos percibidos. Durante el lapso entre los años 2019 al 2020, la utilidad neta disminuye presentando saldos negativos, resultado de la disminución de las ventas. De igual forma, para el periodo 2018-2019 se presenta disminución de un -88,32% en resultado integral, esto motivado al aumento de los gastos operacionales y disminución de los ingresos.

3.9 Análisis de ratios Financieros de la empresa Agroindustrial

A continuación, se detallan los indicadores financieros de liquidez, solvencia, gestión y rentabilidad, de la empresa Agroindustrial durante los años 2016 al 2020.

Índice de Liquidez Corriente

$$Liquidez\ Corriente = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}} \quad (7)$$

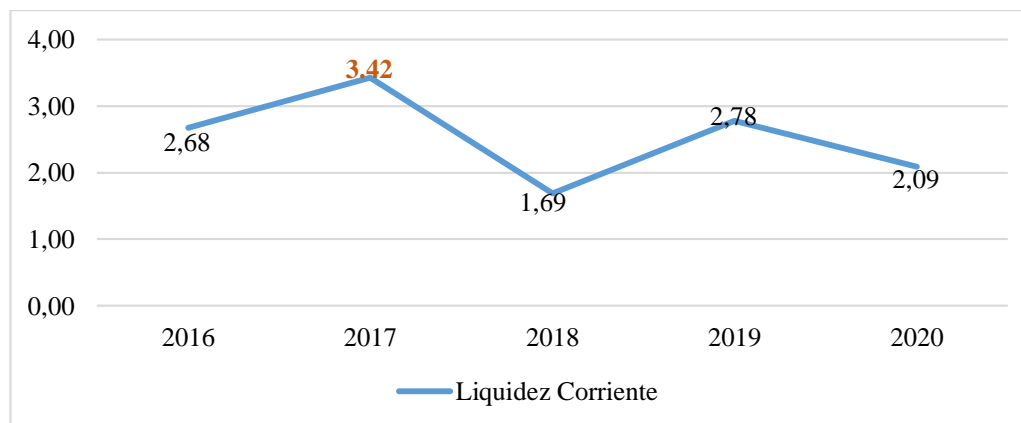
Tabla 21 - Índice de Liquidez Corriente

	2016	2017	2018	2019	2020
Activo Corriente	5.728.435,00	5.811.598,00	7.487.522,00	9.249.685,47	6.925.482,93
Pasivos Corrientes	2.140.139,00	1.697.035,00	4.437.588,00	3.330.560,18	3.313.013,05
Liquidez Corriente	2,68	3,42	1,69	2,78	2,09

Elaborado por: Las autoras

El indicador de liquidez corriente permite conocer que capacidad tiene la empresa para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo, como muestra la tabla 19 la empresa presenta un promedio anual moderado de 2,53 en los últimos 5 años, es decir dispone 2,53 dólares por cada dólar de deuda. Para el año 2018 presenta una disminución a 1,69 debido al aumento de cuentas por pagar relacionados, la empresa ha mantenido los activos corrientes por encima de los pasivos corrientes, lo que se muestra positivo.

Figura 17 Índice de Liquidez Corriente



Elaborado por: Las autoras

Prueba Ácida

La prueba ácida permite conocer la relación del activo corriente disminuidos los inventarios con respecto al pasivo corriente.

$$Prueba \text{ Ácida} = \frac{\text{Activo Corriente} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivo Corriente}} \quad (8)$$

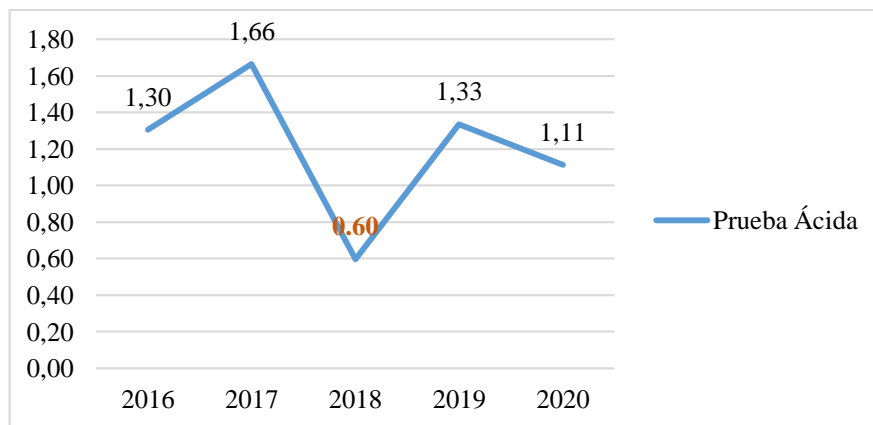
Tabla 22 - Prueba Ácida

	2016	2017	2018	2019	2020
Activo Corriente	5.728.435,00	5.811.598,00	7.487.522,00	9.249.685,47	6.925.482,93
Menos: Inventarios	2.935.967,00	2.988.117,00	4.835.866,00	4.806.334,98	3.241.051,00
Pasivos Corrientes	2.140.139,00	1.697.035,00	4.437.588,00	3.330.560,18	3.313.013,05
Prueba Ácida	1,30	1,66	0,60	1,33	1,11

Elaborado por: Las autoras

La tabla 23 presenta que la empresa en el año 2018 dispone de 0,60 centavos el cual no permite hacer frente a sus obligaciones contraídas en el corto plazo sin vender su inventario, esto se debe a la adquisición de la deuda con una de las empresas relacionadas y las cuentas por cobrar comerciales aumentan debido a la demanda del producto. Los años 2016, 2017, 2019 y 2020 la empresa por cada dólar de deuda dispone de un promedio aproximado de \$1.34 para cubrir lo que garantiza el pago de la deuda a corto plazo.

Figura 18 Prueba Ácida



Elaborado por: Las autoras

Indicadores de Solvencia

Endeudamiento del Activo

$$\text{Endeudamiento del Activo} = \frac{\text{Total Pasivos}}{\text{Total Activo}} \quad (9)$$

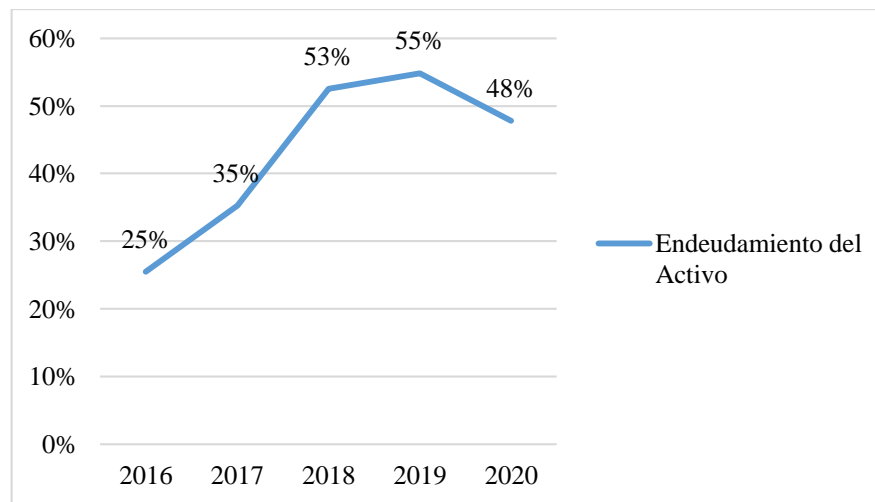
Tabla 23 - Endeudamiento del Activo

	2016	2017	2018	2019	2020
TOTAL PASIVOS	4.403.179,00	7.088.280,00	15.308.467,00	17.154.549,98	12.918.700,05
TOTAL ACTIVOS	17.285.803,00	20.099.736,00	29.150.971,00	31.289.746,70	27.004.827,71
Endeudamiento del Activo	25%	35%	53%	55%	48%

Elaborado por: Las autoras

Este índice permite conocer el nivel o grado de endeudamiento que tiene el activo de la empresa Agroindustrial, es decir, el porcentaje que tienen las obligaciones contraídas por la empresa con respecto a los activos de los que se dispone. Como señala la tabla 24 los primeros años 2016 y 2017 la empresa presenta valores considerables dentro de un rango normal, que nos indica que el 25 y 35% del activo total fue financiado por el pasivo total de la empresa, el resto se realiza por intermedio del patrimonio. Sin embargo, la situación varía a partir del año 2018, donde pasa del 35% a un 53% y 48% para el año 2020, siendo estos porcentajes el total de los activos financiados por terceros, tomando en consideración que la empresa tiene gran parte de sus deudas contraídas con empresas relacionadas.

Figura 19 Endeudamiento del Activo



Elaborado por: Las autoras

Endeudamiento del Activo Fijo

Este índice corresponde con la siguiente fórmula:

$$\text{Índice de Endeudamiento del Activo Fijo} = \frac{\text{Patrimonio}}{\text{Activo Fijo Neto}} \quad (10)$$

Tabla 24 - Endeudamiento del Activo Fijo

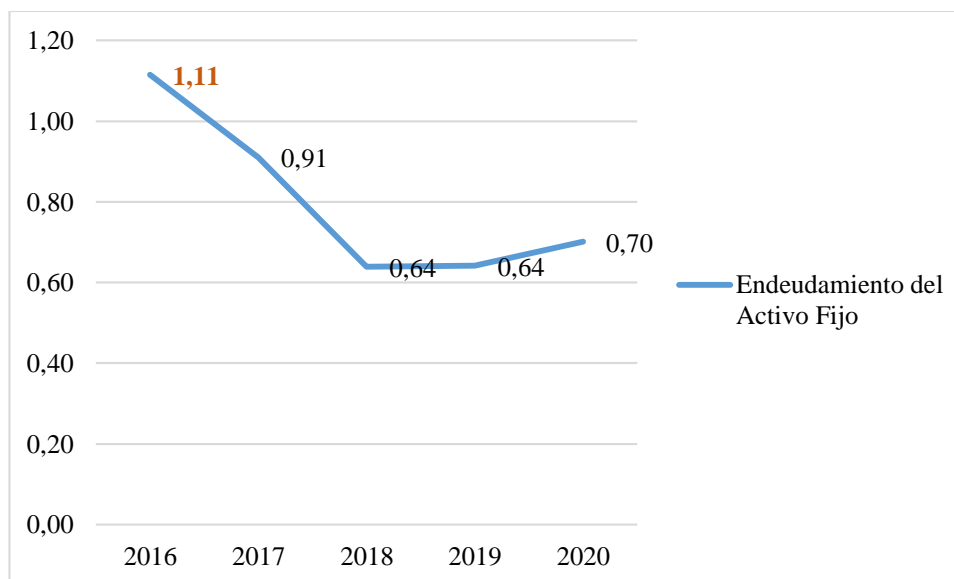
	2016	2017	2018	2019	2020
Patrimonio	12.882.624,00	13.011.456,00	13.842.504,00	14.135.196,72	14.086.128,00
Activo Fijo Neto	11.557.368,00	14.288.138,00	21.663.449,00	22.040.061,23	20.079.344,78
Endeudamiento del Activo Fijo	1,11	0,91	0,64	0,64	0,70

Elaborado por: Las autoras

Este índice nos da a conocer la relación entre el patrimonio y el activo fijo de la empresa, tomando en consideración al activo como garantía del patrimonio. por cada unidad invertida en el activo fijo, se puede apreciar en la tabla 25 lo siguiente:

En el año 2016 el financiamiento del activo fijo se ha realizado a través del patrimonio ya que se invirtió 1,11 unidades monetarias, mientras que, en los años 2017, 2018, 2019 y 2020, ha variado entre el 0.91% y 0.70% los activos fijos se han financiado con préstamos a largo plazo de empresas relacionadas porque no pudo ser financiado por el patrimonio.

Figura 20 Endeudamiento del Activo Fijo



Elaborado por: Las autoras

Rentabilidad sobre los Activos (ROA)

Para realizar el cálculo del ROA, se utiliza la siguiente fórmula:

$$ROA = \frac{\text{Beneficio Neto}}{\text{Activos Totales}} \quad (11)$$

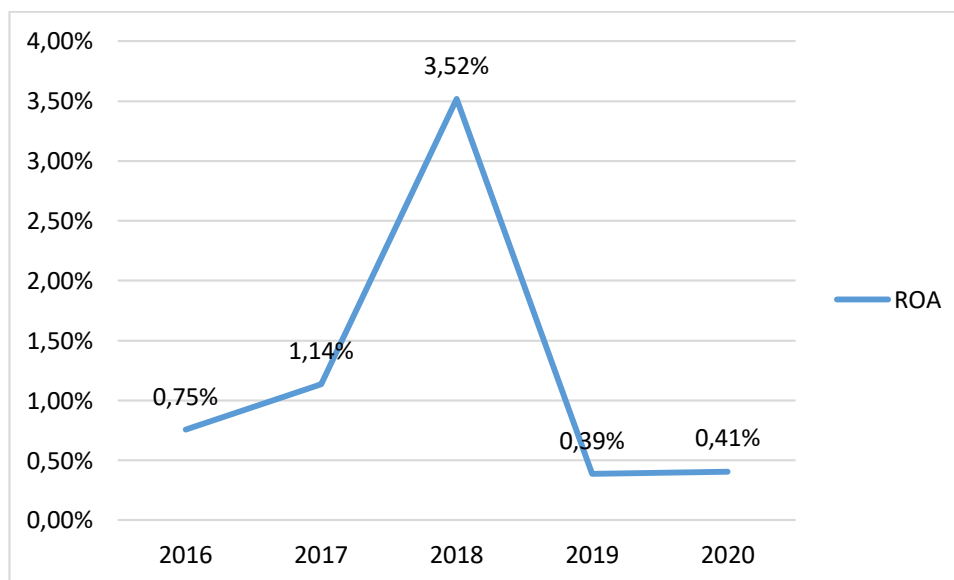
Tabla 25 - Rentabilidad sobre los Activos (ROA)

	2016	2017	2018	2019	2020
Beneficio Neto	130.463,40	228.432,00	1.025.051,40	120.514,50	109.666,24
Activos Totales	17.285.803,00	20.099.736,00	29.150.971,00	31.289.746,70	27.004.827,71
ROA	0,75%	1,14%	3,52%	0,39%	0,41%

Elaborado por: Las autoras

Este ratio nos permite conocer cuál es la rentabilidad que tiene la empresa sobre los activos, como muestra la tabla 23 en el año 2016 tiene una rentabilidad del 0,75%, tiene a tener un crecimiento en el 2017 y 2018 de 1,14% y 3,52% respectivamente, que representa la utilidad que ha generado sobre los activos, y luego un decremento en el 2020 del 0,41%.

Figura 21 Rentabilidad sobre los Activos



Elaborado por: Las autoras

Rentabilidad Financiera (ROE)

Para el cálculo de la rentabilidad financiera se aplica la siguiente fórmula:

$$ROE = \frac{\text{Beneficio Neto}}{\text{Patrimonio Total}} \quad (12)$$

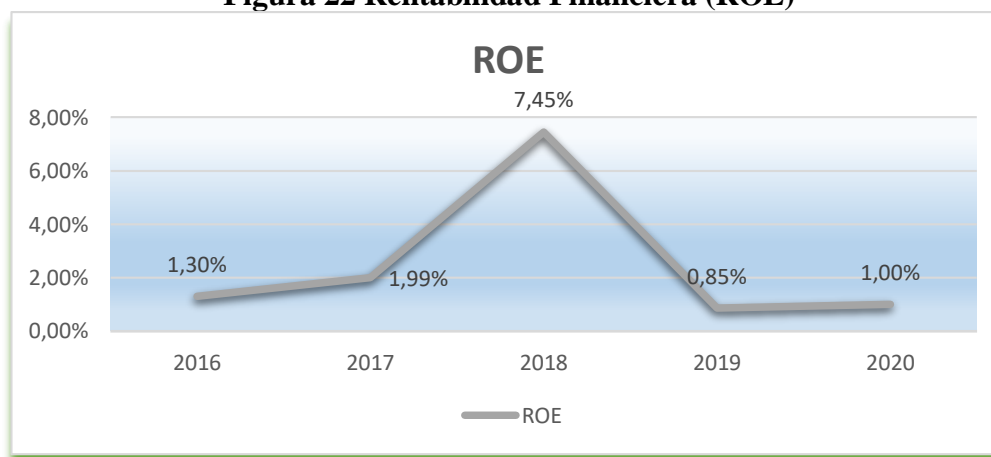
Tabla 26 - Rentabilidad Financiera

	2016	2017	2018	2019	2020
Utilidad Neta	167,063.90	259,032.50	1,031,651.36	120,514.50	140,761.06
Patrimonio Total	\$12,882,624.00	\$13,011,456.00	\$13,842,504.00	\$14,135,196.72	\$14,086,128.00
ROE	1.30%	1.99%	7.45%	0.85%	1.00%

Elaborado por: Las autoras

Los valores obtenidos al aplicar el indicador financiero *Return on Equity* (ROE) miden la rentabilidad de una empresa como se visualiza en la tabla 27. Mientras esta ratio sea superior la rentabilidad se incrementará, así como las expectativas de los accionistas. En el año 2018 se obtiene el rendimiento más alto con el 7.45% por cada dólar invertido al tener un incremento en las ventas, la utilidad se incrementa. Mientras que en año 2020 la empresa solo obtiene un retorno sobre el patrimonio del 1%, debido al incremento de otros gastos, gastos de investigación y pago de intereses de la deuda del año 2018.

Figura 22 Rentabilidad Financiera (ROE)



Elaborado por: Las autoras

CAPITULO IV

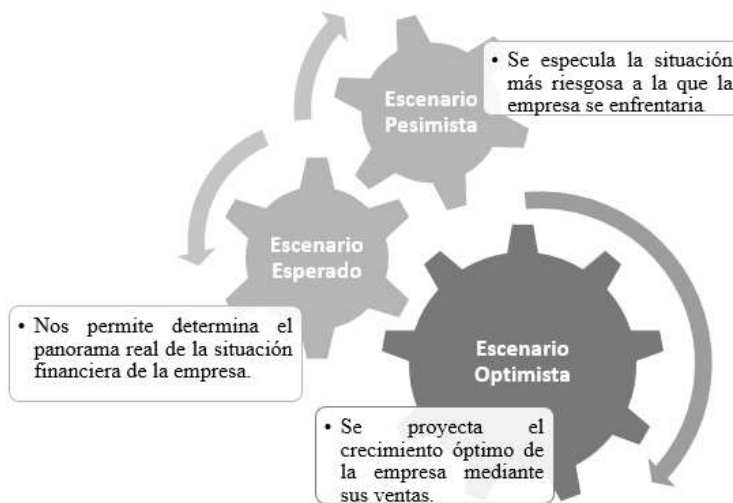
4.1 Proyección de empresa Agroindustrial 2021 – 2025

Existen momentos muy evidentes en la historia económica de una empresa, donde sus flujos se mueven a medida de su comportamiento. Conocer el valor de una compañía es esencial para percibir su evolución a través de las estimaciones financieras.

Para la estimación de los futuros comportamientos de la empresa, se ha considerado la data histórica de sus estados financieros, para luego ser comparados con las expectativas del mercado actual, criterios de la administración bajo sus estrategias que permitan ajustar a la realidad cada uno de los supuestos.

Para la estimación de las proyecciones se ha clasificado en los siguientes supuestos:

Figura 23 Escenarios



Elaborado por: Las autoras

En el año 2020 las ventas fueron de \$ 18.985.215,10, a través de esta cifra parte el análisis de los supuestos vinculados a los escenarios planteados, y establecer los resultados para la línea cronológica de 5 años de fluctuación. Se ha procedido a realizar los supuestos en base al histórico del ingreso por ventas de los dos últimos años. Cabe mencionar que el año 2018 las

ventas tuvieron una variación del 18.89 %, esto debido a que los ingresos por ventas se incrementaron a \$ 3.444.043,00 respectivamente, esto se ha tomado en consideración para la proyección de los supuestos en el escenario optimista.

Tabla 27 - Crecimiento esperado en Ventas

VENTAS 2020	18,898,215.10		
CRECIMIENTO ESPERADO EN VENTAS			
Escenario	Crecimiento años 1 a 5	Crecimiento posterior	Probabilidad
OPTIMISTA	4%	4%	10%
CONSERVADOR	3.0%	3%	60%
PESIMISTA	2.0%	1.5%	30%

Elaborado por: Las autoras

Tabla 28 - Crecimiento Costos y Gastos

ESCENARIO	OPTIMISTA	CONSERVADOR	PESIMISTA
COSTOS DE VENTA	74%	75%	76%
GASTOS DE VENTA	6%	5.5%	5.8%
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	5%	5.5%	5.7%
OTROS GASTOS	1.1%	1.2%	1.3%
DEPRECIACIÓN NUEVA	\$510,000.00	\$510,000.00	\$510,000.00
DEPRECIACIÓN NUEVA	\$1,411,004.84	\$1,411,004.84	\$1,411,004.84

Elaborado por: Las autoras

Según la tabla # 27 se ha considerado un crecimiento que oscila entre el 2.5% al 4% de incremento en el capital de trabajo, tomando en consideración que es la diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente, mismo que en el año 2020 fue de \$3.612.469.88, con un porcentaje mínimo de cambio según histórico. Se añadió a esta variación parte del pago de la deuda amortizada a 15 años, en el año 2020 únicamente se procedió con pago de intereses, mientras que a partir del año 2021 los pagos anuales al capital son de \$ 890.000, a diferencia de los porcentajes de impuestos propios del País (Impuesto a la renta y Participación de Utilidades) que no reflejan variación alguna.

Se está pronosticando una posible inversión por parte del accionista por \$2'000.000,00 en caso de existir alguna eventualidad para la puesta en marcha de la nueva planta como aporte. Estos

problemas pueden partir desde pruebas Industriales fallidas, mala producción o más indicadores que impidan que la empresa no empiece a producir en el nuevo master plan.

Tabla 29 - Crecimiento del Capital de Trabajo

CAPITAL DE TRABAJO	OPTIMISTA	CONSERVADOR	PESIMISTA
3,612,470.00	3%	2.5%	4%
PAGO CAPITAL DEUDA	\$890,000.00	\$890,000.00	\$890,000.00
APORTE ACCIONISTA	\$2,000,000.00	\$2,000,000.00	\$2,000,000.00
PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	15%		
IMPUESTO A LA RENTA	25%		

Elaborado por: Las autoras

Mediante la estimación de los datos en el escenario esperado, el estado de resultados de la empresa agroindustrial tendría las siguientes evoluciones, por los 5 años futuros descritos a continuación durante el periodo 2021 – 2025.

Proyección escenario esperado

Tabla 30 - Proyección escenario esperado

Crecimiento esperado en ventas, Empresa	3%	3%	3%	3%	3%
ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO	2021	2022	2023	2024	2025
INGRESOS	19,465,161.55	20,049,116.40	20,650,589.89	21,270,107.59	21,908,210.82
(-) COSTO DE VENTAS	14,598,871.16	15,036,837.30	15,487,942.42	15,952,580.69	16,431,158.11
UTILIDAD OPERACIONAL	4,866,290.39	5,012,279.10	5,162,647.47	5,317,526.90	5,477,052.70
GASTOS DE OPERACIÓN					
GASTOS DE VENTA	1,070,583.89	1,102,701.40	1,135,782.44	1,169,855.92	1,204,951.59
ADMINISTRACION	1,070,583.89	1,102,701.40	1,135,782.44	1,169,855.92	1,204,951.59
OTROS GASTOS	233,581.94	240,589.40	247,807.08	255,241.29	262,898.53
DEPRECIACIONES	901,004.84	901,004.84	901,004.84	901,004.84	901,004.84
TOTAL GASTOS DE OPERACIÓN	3,275,754.55	3,346,997.04	3,420,376.81	3,495,957.97	3,573,806.56
UTILIDAD ANTES DE INETERESÉS	1,590,535.84	1,665,282.06	1,742,270.67	1,821,568.93	1,903,246.14
INTERESES FINANCIEROS	280,350.00	252,315.00	224,280.00	196,245.00	168,210.00
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	1,310,185.84	1,412,967.06	1,517,990.67	1,625,323.93	1,735,036.14
25% IMPUESTO A LA RENTA	327,546.46	353,241.76	379,497.67	406,330.98	433,759.04
PARTICIPACION TRABAJADORES	196,527.88	211,945.06	227,698.60	243,798.59	260,255.42
UTILIDAD NETA	786,111.50	847,780.24	910,794.40	975,194.36	1,041,021.69

Elaborado por: Las autoras

Como se puede visualizar en la tabla 28, existe un crecimiento del 3% en las ventas, mismo que se encuentra determinado por las variables de la demanda del mercado, encontrando un resultado favorable para la empresa agroindustrial. Los costos de venta y gastos operacionales están vinculados con el porcentaje de crecimiento acorde a cada escenario la tendencia del crecimiento en costos es del 75% a 78%. La relación entre la utilidad antes de impuestos conjuntamente con el (EBIT), poseen una tendencia creciente del 6.5 %.

Proyección escenario Optimista

Tabla 31 - Proyección escenario Optimista

Crecimiento esperado en ventas, Empresa	4%				
	2021	2022	2023	2024	2025
ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO					
INGRESOS	19,654,143.70	20,440,309.45	21,257,921.83	22,108,238.70	22,992,568.25
(-) COSTO DE VENTAS	14,544,066.34	15,125,828.99	15,730,862.15	16,360,096.64	17,014,500.51
UTILIDAD BRUTA	5,110,077.36	5,314,480.46	5,527,059.68	5,748,142.06	5,978,067.75
GASTOS DE OPERACIÓN					
GASTOS DE VENTA	1,179,248.62	1,226,418.57	1,275,475.31	1,326,494.32	1,379,554.10
ADMINISTRACION	982,707.19	1,022,015.47	1,062,896.09	1,105,411.94	1,149,628.41
OTROS GASTOS	216,195.58	224,843.40	233,837.14	243,190.63	252,918.25
DEPRECIACIONES	901,004.84	901,004.84	901,004.84	0.00	0.00
TOTAL GASTOS DE OPERACIÓN	3,279,156.23	3,374,282.28	3,473,213.38	2,675,096.88	2,782,100.76
UTILIDAD ANTES DE INTERESES	1,830,921.13	1,940,198.17	2,053,846.29	3,073,045.18	3,195,966.99
INTERESES FINANCIEROS	280,350.00	252,315.00	224,280.00	196,245.00	168,210.00
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS (EBIT)	1,550,571.13	1,687,883.17	1,829,566.29	2,876,800.18	3,027,756.99
25% IMPUESTO A LA RENTA SOCIEDADES	387,642.78	421,970.79	457,391.57	719,200.04	756,939.25
PARTICIPACION TRABAJADORES	58,146.42	63,295.62	68,608.74	107,880.01	113,540.89
TOTAL	445,789.20	485,266.41	526,000.31	827,080.05	870,480.13
UTILIDAD NETA	1,104,781.93	1,202,616.76	1,303,565.98	2,049,720.13	2,157,276.85

Elaborado por: Las autoras

En el escenario Optimista se ha planteado, en que dado una situación económica por la que el país se encuentra atravesando como la pandemia causada por el COVID -19, está obligando al consumidor a ingerir alimentos orgánicos que permitan una dieta sana, y la demanda de este producto en el extranjero puede que logre un aumento del 4 % de las ventas

para el periodo 2021 al 2025, se obtiene una utilidad Neta de \$1.104.781,93. Los valores obtenidos son positivos y pueden aumentar si se logra incrementar las ventas, como lo estima este escenario, debido a que la optimización de la materia prima permitirá reducir el costo de ventas hasta en un 3%, con la puesta en marcha de la línea de Banana Flakes con cáscara.

Proyección escenario Pesimista

Tabla 32 - Proyección escenario Pesimista

Crecimiento esperado en ventas, Empresa	2%				
	2021	2022	2023	2024	2025
ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO					
INGRESOS	19,276,179.40	19,661,702.99	20,054,937.05	20,456,035.79	20,865,156.51
(-) COSTO DE VENTAS	14,649,896.35	14,942,894.27	15,241,752.16	15,546,587.20	15,857,518.95
MARGEN COMERCIAL	4,626,283.06	4,718,808.72	4,813,184.89	4,909,448.59	5,007,637.56
GASTOS DE OPERACIÓN					
GASTOS DE VENTA	\$1,118,018.41	\$1,140,378.77	\$1,163,186.35	\$1,186,450.08	\$1,210,179.08
ADMINISTRACION	\$1,098,742.23	\$1,120,717.07	\$1,143,131.41	\$1,165,994.04	\$1,189,313.92
OTROS GASTOS	\$250,590.33	\$255,602.14	\$260,714.18	\$265,928.47	\$271,247.03
DEPRECIACIONES	\$901,004.84	\$901,004.84	\$901,004.84	\$901,004.84	\$901,004.84
TOTAL GASTOS DE OPERACIÓN	3,368,355.80	3,417,702.82	3,468,036.78	3,519,377.42	3,571,744.87
UTILIDAD ANTES DE INTERESES	1,257,927.25	1,301,105.89	1,345,148.11	1,390,071.17	1,435,892.69
(-) INTERESES FINANCIEROS	280,350.00	252,315.00	224,280.00	196,245.00	168,210.00
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO A LA RENTA	977,577.25	1,048,790.89	1,120,868.11	1,193,826.17	1,267,682.69
25% IMPUESTO A LA RENTA SOCIEDADES	244,394.31	262,197.72	280,217.03	298,456.54	316,920.67
PARTICIPACION TRABAJADORES	36,659.15	39,329.66	42,032.55	44,768.48	47,538.10
UTILIDAD NETA	696,523.79	747,263.51	798,618.53	850,601.15	903,223.92

Elaborado por: Las autoras

Para la proyección de este escenario se tomó en consideración un leve incremento en los costos de producción del 76%, se plantea controlar la rotación del inventario y mantenerlo en los mismos márgenes que se tiene de años anteriores, sin embargo, es importante que el inventario pueda rotar de una manera más rápida. También se propone una disminución del pasivo contraído por la empresa. Las ventas a comparación del año 2020 se proyectan con un aumento del 2% obteniendo como resultado un escenario ajustado a la realidad que vive el país

y especulando un efecto negativo en comparación con los dos escenarios antes expuestos, ya sea por el ingreso de nuevos competidores al mercado extranjero.

Mediante la tabla 30 se puede observar que los costos aumentaron un 4%, tomando en consideración que se consiga fruta a mayor precio dado por eventos climáticos suscitados en los últimos 3 años. Los gastos administrativos se mantienen en un 5.7% mostrando un crecimiento del 2.8 % en el EBIT.

4.5 Cálculo de la tasa de descuento (WACC)

El WACC (Weighted Average Cost of Capital), es una herramienta factible que permite estimar el costo patrimonial de una empresa o inversión, el no estar dentro de un mercado desarrollado no se considera una limitante, puesto que podemos obtener datos referenciales de fácil acceso por cualquier usuario a nivel mundial.

Para su elaboración es necesario calcular el costo de oportunidad del accionista o Retorno del capital (Ke), mismo que fue calculado de la siguiente manera:

Tabla 33 - Costo de Patrimonio o CAPM

COSTO OPORTUNIDAD CAPM	Rf: Tasa Libre de Riesgo	Rf	1.99%
	Rm: Rentabilidad Esperada	PRM	5.65%
	B: Riesgo del sector	BETA	0.51
	Riesgo País	RIESGO PAÍS	8.17%
	$(Rf + (B (Rm - Rf))) + \text{riesgo País}$	Kp	13.06%

Elaborado por: Las autoras

El costo del capital se calculó a partir del modelo de valuación de activos de capital (CAPM), su abreviación en inglés Capital Asset Pricing Model. Su ecuación es una suma del rendimiento libre de riesgo (Rf) 1.99%, el mismo que se tomó como indicador la tasa de los Bonos de Tesoro de U.S.A hasta el 31 de diciembre del 2020 con un histórico de 30 años como muestra la tabla 32, una prima por el riesgo 5.65% y la prima de riesgo $[E (RM) - Rf]$ según la beta (β) no apalancado del sector 0.51%, a través del cálculo se pudo conocer que el WACC es del 13.06% como indica la tabla 31.

Tabla 34 - Tasa libre de Riesgo USA

DATE	31-dic-20
1 Año	1.45%
2 Años	1.33%
3 Años	1.30%
5 Años	1.32%
7 Años	1.42%
10 Años	1.51%
20 Años	1.83%
30 Años	1.99%

Elaborado por: Las autoras

Para la determinación de la rentabilidad esperada se descargó las ratios en damoradan que se visualizan en la tabla 33, el cuál arrojó como resultado la ratio de 5.65%.

Tabla 35 - Riesgo de Mercado Damodaran Índice

RIESGO DE MERCADO DAMORADAN		
PERIODO	ERP	ERP + RISKFREE RATE
1960-2020	4,21%	10.06%
2001-2020	4,95%	8.01%
2011-2020	5,53%	7.68%
End of 2020	4,72%	5.65%

Fuente: (Damoradan, 2020)

Elaborado por: Las autoras

Se obtuvo la beta no apalancada, mediante la selección de alimentos procesados (food processing) 0.51% detalle en la tabla 34.

Tabla 34 - Beta

Industry Name	Number of firms	Beta	D/E Ratio	Effective Tax rate	Unlevered beta	Cash/Firm value
Food Processing	101	0.64	33.01%	8.56%	0.51	3.64%

Elaborado por: Las autoras

Tabla 37 - Riesgo País del Ecuador

RIESGO PAIS	
AÑO	PUNTOS
2011	846
2012	826
2013	530
2014	883
2015	1266
2016	647
2017	459
2018	826
2019	826
2020	1062
PROMEDIO	817.1
	8.17%

Elaborado por: Las autoras

El costo promedio de capital ponderado deberá estar compuesto o se debe relacionar las diferentes variables concernientes entre el mercado y la empresa, con esto a continuación se realiza el cálculo del WACC.

Dónde:

$$WACC = Ke \cdot \frac{E}{(E+D)} + Kd \cdot (T - 1) \frac{D}{(E+D)} \quad (14)$$

WACC: Costo promedio ponderado de los recursos, considerando la estructura de financiamiento de la empresa

- **Ke:** Costo de patrimonio o de los recursos propios
- **Kd:** Costo de la deuda
- **D:** Valor de mercado de la deuda a largo plazo
- **T:** Tasa de impuesto a la renta
- **E/ (D+E):** Peso relativo de los recursos propios
- **D/ (D+E):** Peso relativo de la deuda

- **E:** Valor de mercado de los recursos propios

Para proseguir con el desarrollo es necesario conocer los siguientes datos de conocimiento particular por parte de la empresa.

Kd: 9.33%

Deuda Libros: \$705,687.00

Patrimonio: \$14,086,128.00

Tabla 38 - Cálculo de la Tasa de Descuento WACC

CALCULO WACC		CCPP=WdKd(1-T)+WeKe				
Estructura	Recurso Valores	Wd We %	Kd y Ke Costo AI	Tasa Impuestos	Kd(1-T) Costo DI	W(Costo DI) Ponderación
Deuda en Libros	\$705,687.00	3.07%	9.33%	36.25%	0.18%	0.01%
Deudas con Relacionadas	8,900,000	38.72%	3.15%	36.25%	0.78%	0.30%
Patrimonio	14,086,128	61.28%	13.06%		8.00%	4.90%
Activos Operativos netos	22,986,128	100.0%			8.78%	5.20%

Elaborado por: Las autoras

Mediante los pasos detallados en la tabla 39 se realizó el cálculo del costo promedio de capital ponderado para la empresa Agroindustrial. Evidenciando una tasa de descuento **8,78%**, ponderando la deuda con relacionadas que la empresa mantiene en la actualidad desde el año 2020.

4.6 Valoración del método de flujo de caja descontado (FCD)

El análisis de escenarios es de vital importancia, ya que determina a cabalidad la evolución y efectos que tendría en valor de la empresa y sus variables a las que está expuesta.

Uno de los objetivos dentro de la valoración es conocer el valor de la empresa, para saber en cuánto fluctúa esta para la toma de decisiones.

A continuación, se determina el valor de la empresa utilizando el método de flujo de caja descontado, a través del cual se podrá conocer sobre valores que permitirán a la gerencia tomar decisiones relacionadas con la empresa Agroindustrial. Hemos escogido este método

porque permite predecir los flujos de caja, tomando en consideración que el Valor presente es de cualquier activo es el valor presente de sus flujos de caja proyectados, acorde a la siguiente formula.

$$V = \frac{CF_1}{1+K} + \frac{CF_2}{(1+K)^2} + \frac{CF_3}{(1+K)^3} + \dots + \frac{CF_n+VR_n}{(1+K)^n} \quad (15)$$

Hemos planteado así mismo los siguientes escenarios para proceder con el cálculo:

- Escenario Esperado.
- Escenario Optimista.
- Escenario Pesimista.

Con ello a continuación se presenta la tabla con la proyección de los flujos del año 2021 al 2025, tomando en consideración el 8.78% como tasa de descuento.

Flujo de Caja Descontado-Escenario Optimista

Tabla 39 - Flujo de Caja Descontado-Escenario Optimista

ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO	2021	2022	2023	2024	2025
INGRESOS	19,654,143.70	20,440,309.45	21,257,921.83	22,108,238.70	22,992,568.25
UTILIDAD OPERATIVA NETA	741,406.93	839,241.76	940,190.98	2,049,720.13	2,157,276.85
AJUSTES PARA EL FLUJO DE CAJA					
(+) DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN	1,411,004.84	1,411,004.84	1,411,004.84	1,411,004.84	1,411,004.84
(+) INTERESES DESPUÉS DE IMPUESTOS	280,350.00	252,315.00	224,280.00	196,245.00	168,210.00
(-) INVERSIONES DE ACTIVOS FIJOS	1000000	1000000		0.00	0.00
(-) VARIACIÓN EN CAPITAL DE TRABAJO	998374.10	901625.32	901974.08	902333.30	902703.30
FLUJO DE CAJA LIBRE DE LOS ACTIVOS	434,387.67	600,936.28	1,673,501.75	2,754,636.67	2,833,788.39
VALOR TERMINAL	0	0	0	0	61660224.68
TOTAL FLUJOS	434,387.67	600,936.28	1,673,501.75	2,754,636.67	64,494,013.08
VALORACIÓN DE LA EMPRESA	\$48,159,607.01				

Elaborado por: Las autoras

La valoración de la empresa a través de sus flujos de caja descontada a 5 años que se detalla en la tabla 37, nos da como resultado que en el escenario optimista la empresa agroindustrial tendría un valor de \$148.459.607,01.

Flujo de Caja Descontado-Escenario Esperado

Tabla 40 - Flujo de Caja Descontado-Escenario Esperado

ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO	2021	2022	2023	2024	2025
UTILIDAD NETA	480,111.50	541,780.24	604,794.40	669,194.36	735,021.69
AJUSTES PARA EL FLUJO DE CAJA					
(+) DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN	1,411,004.84	1,411,004.84	1,411,004.84	1,411,004.84	1,411,004.84
(+) INTERESES DESPUÉS DE IMPUESTOS	280,350.00	252,315.00	224,280.00	196,245.00	168,210.00
(-) INVERSIONES DE ACTIVOS FIJOS	1000000	1000000	0	0	0
(-) VARIACIÓN EN CAPITAL DE TRABAJO	980311.75	982569.54	984883.78	987255.87	989687.27
FLUJO DE CAJA LIBRE DE LOS ACTIVOS	191,154.59	222,530.54	1,255,195.46	1,289,188.33	1,324,549.26
VALOR TERMINAL	0	0	0	0	23605008.67
TOTAL FLUJOS	191,154.59	222,530.54	1,255,195.46	1,289,188.33	24,929,557.92
VALORACIÓN DE LA EMPRESA	\$18,626,920.45				

Elaborado por: Las autoras

Dentro del análisis presentado en la tabla 38 en la valoración de la empresa agroindustrial, a través del método de flujo de caja descontado, se obtiene como resultado de la valoración \$18.626.920,45 bajo el escenario esperado.

Flujo de Caja Descontado-Escenario Pesimista

Tabla 41- Flujo de Caja Descontado-Escenario Pesimista

ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO	2021	2022	2023	2024	2025
INGRESOS	19,276,179.40	19,661,702.99	20,054,937.05	20,456,035.79	20,865,156.51
UTILIDAD NETA	333,148.79	383,888.51	435,243.53	487,226.15	539,848.92
AJUSTES PARA EL FLUJO DE CAJA					
(+) DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN	1,411,004.84	1,411,004.84	1,411,004.84	1,411,004.84	1,411,004.84
(+) INTERESES DESPUÉS DE IMPUESTOS	280,350.00	252,315.00	224,280.00	196,245.00	168,210.00
(-) INVERSIONES DE ACTIVOS FIJOS	1000000	1000000		0	0
(-) VARIACIÓN EN CAPITAL DE TRABAJO	\$1,034,498.80	\$1,038,833.76	\$1,043,298.77	\$1,047,897.74	\$1,052,634.67
FLUJO DE CAJA LIBRE DE LOS ACTIVOS	-9,995.17	8,374.59	1,027,229.60	1,046,578.25	1,066,429.09
VALOR TERMINAL	0	0	0	0	14869207.28
TOTAL FLUJOS	-9,995.17	8,374.59	1,027,229.60	1,046,578.25	15,935,636.37
VALORACIÓN DE LA EMPRESA	\$12,005,774.71				

Elaborado por: Las autoras

Cómo resultado en el análisis de flujo de caja descontado bajo el escenario pesimista, nos arrojado el valor de \$12.005.774,71 de la compañía Agroindustrial según Tabla #39.

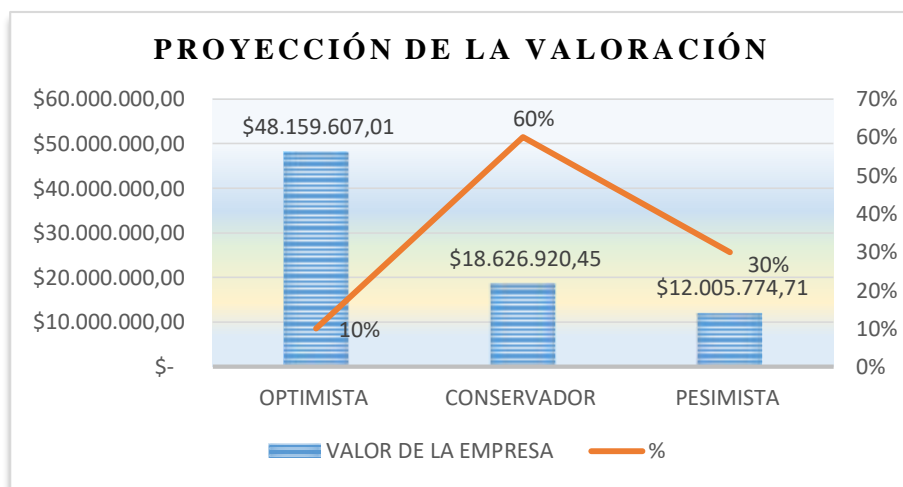
4.7 Cuadro Comparativo de Escenario

Tabla 42 - Cuadro Comparativo de Escenario

ESCENARIOS DE CRECIMIENTO	OPTIMISTA	%	ESPERADO	%	PESIMISTA	%
Valor Presente Neto (0-5)	\$ 6,198,810.99	10%	\$ 3,129,266	60%	\$ 2,243,531	30%
Valor Presente (Valor Terminal)	\$ 41,960,796.02		\$ 15,497,655		\$ 9,762,243	
Valor de la Empresa	\$ 48,159,607.01		\$ 18,626,920		\$ 12,005,775	

Elaborado por: Las autoras

Figura 24 Proyección de la valoración



Elaborado por: Las autoras

Finalmente, una vez realizado la ponderación de todos los datos, se ha llega a la conclusión que la empresa tiene un valor aproximado de \$ 18.626.920,45 dentro del contexto económico.

Su crecimiento en la industria está en auge, ya que es una empresa que ha operado en el mercado desde 1994 y su private equity no sea visto afectado, a pesar de haber existido depresiones económicas marcadas en las dos últimas décadas. Sin embargo, en los últimos años

ha mostrado un crecimiento impactante a pesar de la recesión económica que se está viviendo hoy en día.

Conclusiones

- La valoración de empresas a través del flujo de caja descontado proporciona herramientas que permiten al accionista o al inversor tomar decisiones, mediante el conocimiento del valor de la empresa, en el caso de la presente valoración se determina un evidente crecimiento en los años estudiados, marcando una sugerente y prometedora proyección en teoría por la interpretación que se obtiene de la fluctuación de ventas, a pesar de la crisis mundial generada por el COVID-19, aún así luego de contemplar el escenario pesimista.
- Las fluctuaciones de los estados de resultados en los últimos años sugieren que la empresa tiene una tendencia de crecimiento positiva. Es evidente que el golpe de la pandemia es determinante como factor desestabilizante, no obstante, la valoración empleada nos establece que a través de la planeación y evaluación de los proyectos la empresa puede crecer de manera sólida en el mercado.
- Uno de los factores que se logró determinar a través de la valoración es que la empresa debe aprovechar la productividad potencial que esta posee, puesto que es la única empresa que se encarga de esta actividad en todo el país, es por ello que sus posibilidades de crecimiento en el mercado nacional e internacional, se marcan con tendencia de crecimiento acorde a los escenarios expuestos, y la exponen como generadora de beneficios a sus accionistas, en base a la conyuntura existente en el país y a las tasas de interés conocidas.
- Las probabilidades para que la empresa agroindustrial aumente su rentabilidad, son aceptables en función de la valoración, debido a que los resultados facultan a que la empresa tenga más ventas en los años posteriores, reduciendo el tiempo para la entrega del producto terminado. Con la inversión realizada en el 2020 se podrá aminorar el riesgo de pérdida en el EBIT, para la optimización de sus recursos como la mano de obra y materia prima.

- Se ha logrado evidenciar que el método de flujo de caja descontado describe el crecimiento perpetuo de la empresa. Parte de la valoración radica en las altas probabilidades que tiene la empresa agroindustrial para generar flujo monetario, cómo lo hemos observado en las proyecciones expuestas. La empresa está establecida en el mercado sin embargo con maquinaria obsoleta no puede seguir trabajando, es necesario invertir en maquinaria para optimizar costos a futuro.
- En el ámbito del sector, cuenta con varios riesgos sin embargo gracias a sus capacidades de reacción, la empresa ha sabido desarrollar ciertas ventajas competitivas en la industria del Puré de Banano, logrando minimizar posibles riesgos.
- La valoración realizada en la empresa determinó que los valores estarían oscilando entre 48 a 18 millones de dólares, con ello se obtiene un promedio ponderado de \$ 12 millones de dólares.

Recomendaciones

Después del análisis del valor de la empresa podríamos determinar las siguientes recomendaciones:

- Parte del aporte a esta valoración se recomienda al accionista, incursionar en el mercado nacional con la venta del deshidratado, a través de una investigación de mercado para posicionar este producto en el país, esto parte en que las ventas locales únicamente se vende el residuo del producto y su rotación en inventarios es muy frecuente, logrando así participar en el sector agroindustrial.
- Controlar que la productividad de la planta no se vea afectado, por negligencias o descuidos respecto a la pandemia, estableciendo un presupuesto por departamentos, que eviten contagios masivos que puedan relentizar la marcha de la industria y se pueda determinar el impacto de los costos por la emergencia sanitaria.
- La estratificación de puestos, determina eficiencia en la productividad, para este mismo hecho es necesario la contratación de personal calificado y debidamente entrenado, sobre el manejo oportuno de la maquinaria adquirida, determina una estrategia que permite controlar el rubro de costos y gastos.
- La implementación de metas de crecimiento sostenible con objetivos a corto y largo plazo, en materia de productividad, además del margen de ganancia de los dividendos para los accionistas.
- Establecer el estudio de productos potenciales que puedan obtenerse a partir de los residuos aún no estudiados, ni utilizados, que deriven en la optimización del uso de todos los componentes de la materia prima, y que genere nuevos ingresos a partir de los mismos.
- Tomar acciones eficientes frente a los escenarios que puedan monitorearse en los estudios de mercado, además de los análisis horizontales, intentando mantenerse estables frente a crisis económicas mundiales que se puedan presentar, como

consecuencia de la actual pandemia o de otros factores que podrían surgir en un entorno local o ecuménico.

- Finalmente establecer el uso de la valoración a través del flujo de caja descontado del presente texto, como un instrumento que demuestra de forma clara el estado actual y futuro de la empresa, para una toma de decisión favorable al inversionista.

ANEXOS

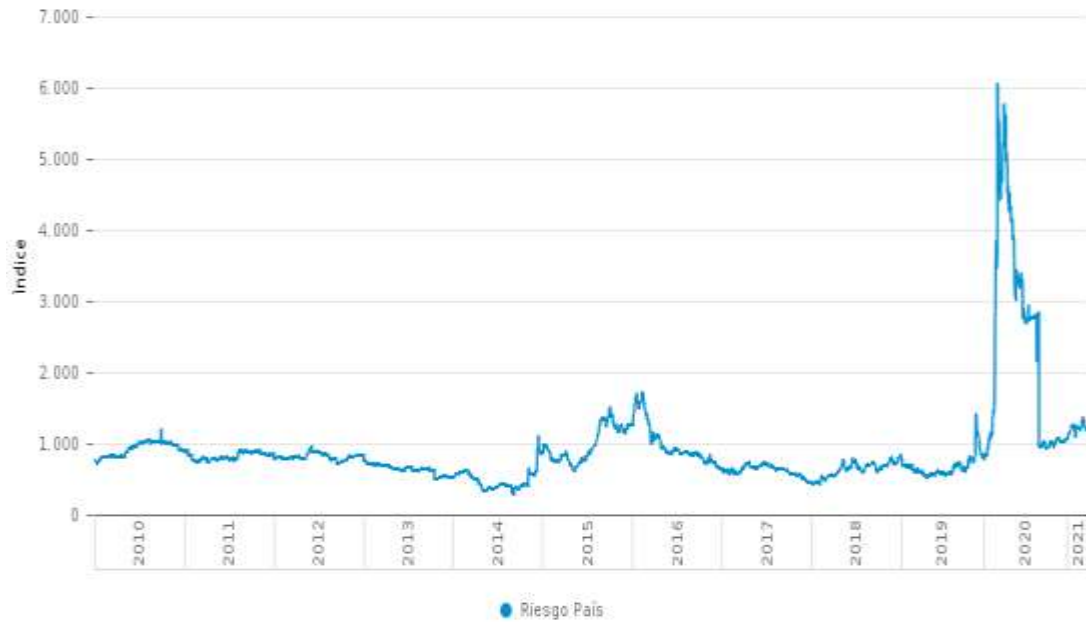
ANEXO 1 Tasas del Tesoro de EEUU

treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2020

ductividad marg... Error (36) WhatsApp

Interest Rate Statistics	Date	1 Mo	2 Mo	3 Mo	6 Mo	1 Yr	2 Yr	3 Yr	5 Yr	7 Yr	10 Yr	20 Yr	30 Yr
Investor Class Auction Allotments	01/02/20	1.53	1.55	1.54	1.57	1.56	1.58	1.59	1.67	1.79	1.88	2.19	2.33
Monitoring the Economy	01/03/20	1.52	1.55	1.52	1.55	1.55	1.53	1.54	1.59	1.71	1.80	2.11	2.26
Quarterly Refunding	01/06/20	1.54	1.54	1.56	1.56	1.54	1.54	1.56	1.61	1.72	1.81	2.13	2.28
Treasury International Capital System (TIC)	01/07/20	1.52	1.53	1.54	1.56	1.53	1.54	1.55	1.62	1.74	1.83	2.16	2.31
U.S. International Reserve Position	01/08/20	1.50	1.53	1.54	1.56	1.55	1.58	1.61	1.67	1.78	1.87	2.21	2.35
TARP Program Results	01/09/20	1.53	1.55	1.54	1.56	1.54	1.58	1.59	1.65	1.77	1.85	2.17	2.38
TARP Reports	01/10/20	1.52	1.55	1.54	1.55	1.53	1.56	1.59	1.63	1.74	1.83	2.14	2.28
TARP Tracker	01/13/20	1.54	1.56	1.57	1.57	1.53	1.58	1.60	1.65	1.76	1.85	2.16	2.30
FAQs	01/14/20	1.53	1.56	1.57	1.57	1.53	1.58	1.59	1.63	1.74	1.82	2.12	2.27
	01/15/20	1.53	1.56	1.57	1.58	1.54	1.56	1.56	1.60	1.71	1.79	2.09	2.23
	01/16/20	1.54	1.56	1.55	1.56	1.54	1.58	1.58	1.63	1.73	1.81	2.11	2.26
	01/17/20	1.54	1.56	1.56	1.57	1.56	1.58	1.56	1.63	1.74	1.84	2.16	2.29
	01/21/20	1.52	1.54	1.56	1.57	1.54	1.53	1.53	1.57	1.69	1.78	2.10	2.23
	01/22/20	1.52	1.53	1.55	1.56	1.55	1.53	1.52	1.57	1.68	1.77	2.07	2.22
	01/23/20	1.55	1.57	1.55	1.56	1.55	1.51	1.51	1.55	1.65	1.74	2.03	2.18
	01/24/20	1.54	1.55	1.54	1.55	1.55	1.49	1.48	1.51	1.61	1.70	2.00	2.14
	01/27/20	1.53	1.55	1.55	1.57	1.53	1.44	1.41	1.44	1.52	1.61	1.91	2.05
	01/28/20	1.53	1.57	1.57	1.58	1.53	1.45	1.45	1.47	1.56	1.65	1.95	2.10
	01/29/20	1.52	1.55	1.56	1.57	1.51	1.42	1.39	1.41	1.51	1.60	1.89	2.05
	01/30/20	1.59	1.58	1.57	1.57	1.48	1.41	1.37	1.39	1.49	1.57	1.88	2.04
	01/31/20	1.56	1.57	1.55	1.54	1.45	1.33	1.30	1.32	1.42	1.51	1.83	1.95

ANEXO 2 RIESGO PAÍS - EMBI



ANEXO 3 BETA

Date updated:	05-ene-21						YouTube Video explaining estimation choices and process.	
Created by:	Ariath Damodaran, adamodar@stern.nyu.edu							
What is this data?	Beta, Unlevered beta and other risk measures						US companies	
Home Page:	http://www.stamodatan.com							
Data website:	http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/new_Home_Page/data.html							
Companies in each industry:	http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pd/datasets/indname.xls							
Variable definitions:	http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/new_Home_Page/datafile/variable.htm							
Do you want to use marginal or effective tax rates in unlevering betas?							Marginal	
If marginal tax rate, enter the marginal tax rate to use							27.00%	
Industry Name	Number of firms	Beta	D/E Ratio	Effective Tax rate	Unlevered beta	Cash/Firm value	Unlevered beta corrected for cash	
Electronics (Consumer & Office)	22	0.96	9.50%	1.05%	0.89	11.62%	1.01	
Electronics (General)	157	0.83	13.48%	6.11%	0.81	6.09%	0.86	
Engineering/Construction	61	1.06	28.24%	9.31%	0.88	8.35%	0.95	
Entertainment	118	0.88	15.20%	0.53%	0.79	3.29%	0.84	
Environmental & Waste Services	86	0.95	25.20%	2.69%	0.81	1.92%	0.82	
Farming/Agriculture	32	0.87	45.05%	6.45%	0.66	4.07%	0.68	
Financial Svcs. (Non-bank & Insurance)	235	0.80	895.89%	12.91%	0.11	3.11%	0.11	
Food Processing	101	0.64	33.01%	8.36%	0.51	3.64%	0.53	
Food Wholesalers	18	1.03	56.02%	6.52%	0.73	8.97%	0.80	
Furn/Home Furnishings	40	0.88	34.06%	4.79%	0.71	-9.25%	0.78	

ANEXO 4

Participación porcentual de los principales productos de exportación FOB



3.1.2.b PARTICIPACIÓN PORCENTUAL DE LOS PRINCIPALES PRODUCTOS DE EXPORTACIÓN FOB (1)

Miles de TM; miles de USD FOB; valor unitario USD FOB; porcentaje de participación; tasa de variación, porcentaje

	Ene - Ene 2019				Ene - Ene 2020				Ene - Ene 2021				Tasa de variación, porcentaje 2021 - 2020		
	a	b	b/a	Porcentaje	a	b	b/a	Porcentaje	a	b	b/a	Porcentaje	Miles de TM	Miles de USD	Valor unitario
Exportaciones Totales	Miles de TM/19	Miles de USD /19	Valor unitario	Porcentaje de	Miles de TM/20	Miles de USD /20	Valor unitario	Porcentaje de	Miles de TM/21	Miles de USD /21	Valor unitario	Porcentaje de			
Petroleras	1.674	584.861	48,5	100,0%	1.930	676.154	48,5	100,0%	1.738	599.011	47,8	100,0%	-10,0%	-11,4%	-1,4%
Crudo	1.503	521.242	48,5	89,2%	1.645	594.389	50,5	87,9%	1.530	531.232	48,5	88,7%	-7,0%	-10,6%	-3,9%
Derivados	171	63.219	48,4	10,8%	285	81.765	37,5	32,1%	208	67.779	42,7	11,3%	-27,2%	-17,1%	13,9%
No Petroleras	906	1.017.725		100,0%	992	1.245.701		100,0%	1.069	1.215.881		100,0%	7,9%	-2,4%	
Tradicional	689	631.441		61,3%	789	776.871		62,6%	770	676.544		55,6%	-2,5%	-12,9%	
Banano y Plátano	617	298.710	484	29,4%	711	391.452	560,7	31,4%	688	329.951	479,5	27,1%	-3,2%	-15,7%	-12,8%
Camarón	41	136.450	5.770	23,2%	52	298.117	5.755,8	23,9%	46	246.595	5.366,4	20,3%	-11,3%	-17,3%	-6,8%
Cacao y elaborados	23	56.188	2.404	5,5%	21	58.409	2.736,0	4,7%	27	72.056	2.686,6	5,9%	25,6%	23,4%	-1,8%
Atún y pescado	7	26.547	3.777	2,6%	5	25.009	5.371,5	2,0%	8	22.706	2.895,8	1,9%	68,4%	-9,2%	-46,1%
Café y elaborados	1	3.547	8.601	0,3%	1	3.890	5.916,7	0,3%	1	5.236	5.441,0	0,4%	46,4%	34,6%	-8,0%
No Tradicional	216	396.284		38,9%	202	468.830		37,6%	300	539.337		44,4%	48,2%	15,0%	
Productos mineros	9	19.794	2.261,7	1,9%	9	64.694	7.564,2	5,2%	48	127.289	2.634,9	10,5%	464,8%	96,8%	-65,2%
Enlatados de pescado	21	86.745	4.079,1	8,5%	18	71.435	3.873,7	5,7%	22	86.487	3.966,5	7,1%	18,2%	21,1%	2,4%
Flores Naturales	11	68.792	6.320,5	6,8%	13	67.595	5.366,5	5,4%	13	71.585	5.433,3	5,9%	4,6%	5,9%	1,2%
Otras Manufacturas de metal	13	25.562	1.937,2	2,5%	12	27.007	2.223,3	2,2%	13	34.333	2.691,3	2,8%	5,0%	27,1%	21,0%
Madera	32	15.407	474,8	1,5%	38	33.640	887,7	2,7%	58	28.746	498,4	2,4%	84,2%	-14,5%	-48,0%
Fruta	7	7.136	1.001,5	0,7%	13	25.980	1.930,6	2,1%	12	13.914	1.208,7	1,1%	-54,5%	-46,4%	-37,4%
Elaborados de banano	12	11.866	1.026,0	1,2%	10	11.658	1.134,6	0,9%	12	13.323	1.080,4	1,1%	20,0%	14,3%	-4,8%
Manuf.de cuero, plástico y caucho	4	11.350	2.807,8	1,1%	4	10.729	2.758,2	0,9%	5	13.025	2.554,8	1,1%	31,1%	21,4%	-7,4%

Date updated:	4-ene-15	
Created by:	Aswath Damodaran, adamodar@stern.nyu.edu	
What is this data?	Implied Equity Risk Premiums (by year)	S&P 500
Home Page:	http://www.damodaran.com	
Data website:	http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html	

Period	ERP	ERP + Riskfree Rate
1960-2020	4.21%	10.06%
2001-2020	4.95%	8.01%
2011-2020	5.53%	7.68%
End of 2020	4.72%	5.65%

Bibliografía

Damoradan. (31 de 12 de 2020). Obtenido de <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Amat, O. (2019). *Valoración y compraventa de empresas*. (P. Editorial, Ed.) España.

Banco Central del Ecuador (BCE). (3 de June de 2020). *Banco Central*. Obtenido de BCE.FIN:
www.bce.fin.ec

Empresa Agroindustrial. (2019). *Reseña histórica Empresa Agroindustrial*. Recuperado el 07 de abril de 2021, de https://www.emis.com/php/company-profile/EC/Diana_-_Food_Ecuador_SA_es_3563811.html

Ernst & Young (EY). (29 de Mayo de 2020). Obtenido de https://www.ey.com/en_us:
https://www.ey.com/en_us/innovation-financial-services/enhancing-enterprise-resilience-five-advantages-of-cloud-vdi

Fernández , P. (10 de Octubre de 2019). *Métodos de Valoración de Empresas*. 2-28.

Fernandez, P. (2008). *Valoración de empresas*. En F. Pablo, *Valoración de empresas*. Barcelona : Gestion 2000 S.A.

García Curran, E. (06 de 2015). *repositorio.comillas.edu*. Obtenido de repositorio.comillas.edu:
<https://repositorio.comillas.edu/rest/bitstreams/6776/retrieve>

- García, V. (2014). *Introducción a las Finanzas* (1era ed.). (J. Callejas, Ed.) México: Grupo Editorial Patria.
- Ministerio de Producción Comercio Exterior Inversiones y Pesca (MPCEIP). (19 de June de 2020). *MPCEIP*. Obtenido de <https://www.produccion.gob.ec/rueda-virtual-de-negocios-supero-proyeccion-de-ventas/>
- Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca (MPCEIP). (2020). Obtenido de <https://www.produccion.gob.ec/>
- Montero, T. P. (junio de 2011). *dspace.ups.edu.ec*. Obtenido de [dspace.ups.edu.ec: https://dspace.ups.edu.ec/bitstream/123456789/5419/1/V1_Montero.pdf](https://dspace.ups.edu.ec/bitstream/123456789/5419/1/V1_Montero.pdf)
- Muzira, R., Kankwatsa, P., & Byenkya, S. (27 de Febrero de 2018). Yield Performance of Improved Chickpea (*Cicer arietinum*) Varieties under Pure Stand and Banana Intercrop Methods in Semi-Arid Agroecological Zone of South Western Uganda. 6.
- Narváez Liceras, A. (julio de 2009). *redalyc.org*. Obtenido de [redalyc.org: https://www.redalyc.org/pdf/2816/281621749004.pdf](https://www.redalyc.org/pdf/2816/281621749004.pdf)
- Ortega, M., Alarcón, J., & Alarcón, C. (Febrero de 2019). Diagnóstico situacional de los pequeños productores de la provincia del Oro hacia el mercado europeo. *Espirales revista ultidisciplinaria de investigación*(2550-6862), 13.
- Pereyra Terra , M. (11 de 2008). *dspace.ort.edu.uy*. Obtenido de Universidad ORT Uruguay: <https://dspace.ort.edu.uy/bitstream/handle/20.500.11968/2806/documentodetrabajo41.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Rizzo, M. M. (septiembre de 2007). *redalyc.org*. Obtenido de [redalyc.org: https://www.redalyc.org/pdf/206/20611495011.pdf](https://www.redalyc.org/pdf/206/20611495011.pdf)
- Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2018). *Finanzas Corporativas* (9na ed.).

Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (s.f.). *Finanzas Corporativas* (9na ed.).

Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (s.f.). *Finanzas Corporativas* (9na ed.).

Ruiz, D., & Soriano, J. (2014). Efecto de la Proporción de Pasta de Cacao y Harina de Plátano en la aceptabilidad general de una Mezcla Alimenticia.

Trenza, A. (23 de Julio de 2018). <https://anatrenza.com/analisis-pestel/>. Recuperado el 07 de abril de 2021, de <https://anatrenza.com/analisis-pestel/>: <https://anatrenza.com/analisis-pestel/>

Velásquez, N., Espinoza , M., & Hernández, O. (2019). *Gestión y Finanzas para Gerentes de Proyectos*. Bogotá, Colombia.

Villanueva, R. (2020). *Pymes, Formulación y Evaluación de Proyectos de Inversión De Pymes* (1era ed ed., Vol. 2). (M. A. Sedrán, Ed.) Paraná, Argentina: Ediciones UNL.