



**Facultad de  
Ciencias Sociales y Humanísticas**

**PROYECTO DE TITULACIÓN**

**VALORACIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA CAMARONERA  
SONCAMARON**

**Previa la obtención del Título de:**

**MAGISTER EN FINANZAS**

**Presentado por:**

**KATHERINE DANIELA FEIJOO BERMEO**

**YUCEF ANDRES SOTOMAYOR ONOFRE**

**Guayaquil – Ecuador**

## **AGRADECIMIENTO**

A Dios por permitirme tener y disfrutar de mi familia, por nunca soltar mi mano en momentos difíciles, por ser mi guía durante esta nueva meta, a mis padres por apoyarme en cada decisión y proyecto, a mis hermanos por su amor incondicional, a mi novio por siempre apoyarme en cada meta, a mi abuelo que desde el cielo me da las fuerzas para seguir adelante y a toda mi familia por ser mi motivación para seguir creciendo.

*Katherine Daniela Feijoo Bermeo*

## **AGRADECIMIENTO**

Primero a Dios por permitir que día a día nos brinde vida, luz, y que con ello nos da la felicidad que me ayuda a seguir hacia delante. A mis padres les quisiera agradecer el apoyo que me han dado en este gran paso, a mi novia, que ha ayudado cada minuto a seguir avanzando, para mí ha sido un pilar fundamental de mi maestría.

*Yucef Andrés Sotomayor Onofre*

## **DEDICATORIA**

A Dios por su amor infinito, a mis padres por su apoyo incondicional, a mis hermanos por ser mi fuente de inspiración, a mi novio por estar conmigo en cada paso que doy y apoyarme en cada momento, y a mi familia por ser mi motivación para salir adelante.

*Katherine Daniela Feijoo Bermeo*

## **DEDICATORIA**

Le quiero dedicar este triunfo a Dios por permitir que la luz guíe mi camino, a mi familia, a mi novia, que han sido testigos del esfuerzo que se ha realizado para culminar con éxito este proceso, y a mis amigos que han estado brindado un apoyo incondicional.

*Yucef Andrés Sotomayor Onofre*

COMITÉ DE EVALUACIÓN

---

**Ph.D. Washington Macías Rendon**

**Tutor del Proyecto**

---

**Ph.D. Jorge García Regalado**

**Evaluador 1**

---

**Ph.D. 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**”

---

(Katherine Daniela Feijoo Bermeo)

---

(Yucef Andrés Sotomayor Onofre)

## ÍNDICE GENERAL

AGRADECIMIENTO .....	ii
DEDICATORIA .....	iii
COMITÉ DE EVALUACIÓN.....	iv
DECLARACIÓN EXPRESA .....	1
ÍNDICE GENERAL .....	2
RESUMEN .....	5
ABSTRACT.....	6
ABREVIATURAS .....	9
CAPITULO I .....	10
1 Introducción.....	10
1.1 Antecedentes .....	10
1.2 Definición del tema o problema .....	10
1.3 Objetivos .....	12
1.3.1 Objetivo general.....	12
1.3.2 Objetivos Específicos.....	12
1.4 Justificación.....	12
CAPITULO II .....	14
2 Revisión Literaria .....	14
2.1 Aspectos conceptuales de Valor y Precio.....	14
2.2 Aspectos conceptuales de valoración de empresas .....	14
2.3 Métodos de valoración .....	15
2.3.1 Métodos basados en balance.....	16
2.3.2 Métodos basados en cuentas de resultados .....	16
2.3.3 Métodos mixtos basados en fondos de comercio o goodwill.....	18
2.3.4 Métodos basados en el descuento de flujos .....	18

2.3.5	Flujo de los accionistas .....	19
2.3.6	Flujo de caja libre.....	20
2.3.7	Flujo para la deuda.....	20
2.3.8	Valor presente ajustado.....	20
2.3.9	Costo de quiebra.....	21
2.3.10	Capital cash flow.....	22
2.3.11	Costo de Capital.....	22
2.3.12	Costo de patrimonio.....	23
2.3.13	Riesgo país.....	23
2.3.14	Costo de deuda.....	24
2.3.15	Costo medio ponderado de capital (WACC) .....	24
2.4	Marco referencial del sector camaronero .....	25
2.4.1	Historia del Sector Camaronero en Ecuador.....	26
2.4.2	Escenario Macroeconómico en Ecuador relacionado con la industria camaronera 27	
2.4.3	Factores Internos que influyen en el precio del camarón.....	30
2.4.4	Factores Externos que influyen en el precio del camarón .....	31
CAPITULO III.....		32
3	Análisis de la empresa .....	32
3.1	Misión.....	32
3.2	Visión .....	32
3.3	Valores corporativos.....	33
3.4	Productos.....	33
3.5	Análisis de mercado .....	33
3.5.1	Contexto Mundial .....	35
3.5.2	Contexto Sectorial.....	36
3.6	Análisis Foda.....	36

3.7	Evaluación de cifras financieras.....	37
3.7.1	Análisis de los Ingresos Operacionales.....	37
3.8	Análisis de los Costos de Ventas.....	38
3.9	Análisis de Gastos de Ventas .....	38
3.10	Análisis de Gastos Administrativos .....	39
3.11	Análisis de Gastos Financieros.....	40
3.12	Análisis de la Utilidad Neta.....	40
CAPITULO IV.....		41
4	METODOLOGÍA.....	41
4.1	Metodología de Investigación .....	41
4.2	Tipo de Proyecto .....	41
4.3	Herramientas .....	42
4.4	Fuentes de información .....	42
4.5	Método de Valor Presente Ajustado para el cálculo del valor de la empresa .....	43
CAPÍTULO V.....		45
5	Resultados.....	45
5.1	Estimación de las tasas de descuento .....	48
5.1.1	Costo de la deuda.....	49
5.2	Estimación del valor terminal.....	49
5.3	Valoración financiera de la empresa .....	52
6	CONCLUSIONES .....	58
7	Bibliografía.....	59



## RESUMEN

La valoración de empresa es aquel proceso de determinar el valor económico en un momento específico de una empresa, de tal manera es importante valorar la empresa Soncamaron para conocer y entender la situación económica y financiera que mantienen los socios, a su vez se desea conocer la dirección de su futuro a través de la gestión estratégica de sus inversiones, lo cual se convierte en una herramienta clave para el crecimiento y sostenibilidad de la empresa.

En el primer capítulo, se realiza una reseña sobre la evolución de la empresa Soncamaron y la importancia de la valoración de empresa de estudio, para luego en el segundo capítulo presentar la diferencia entre valor y precio, la conceptualización de los principales métodos de valoración y profundización del método de flujo de caja descontado, así mismo, se presenta de manera breve la historia del sector camaronero y el papel que cumple en las exportaciones de Ecuador. En el tercer capítulo se presenta el análisis del sector camaronero desde un contexto mundial y sectorial, además se identificó las fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas a través de un análisis FODA, se presenta la situación financiera de Soncamaron analizando los ingresos operacionales, costos de ventas, gastos de ventas, gastos administrativos, gastos financieros, utilidad neta del ejercicio. En el cuarto capítulo se presenta la metodología de investigación, tipo de proyecto, herramientas y fuentes de información. Finalmente, en el quinto capítulo se presenta los resultados obtenidos por el método de flujo de caja descontado, concluyendo que la empresa Soncamaron debe realizar un estudio detallado sobre la deuda puesto que la probabilidad de quiebra es alta en la proyección a los 5 años.

**Palabras claves:** Valoración de Empresa, Flujo de caja descontado, Foda, Estrategia, Inversiones y toma de decisiones

## **ABSTRACT**

The valuation of a company is that process of determining the economic value at a specific time of a company, so it is important to evaluate the Soncamaron company in order to know and understand the economic and financial situation maintained by the partners, in turn, you want to know the direction of your future through the strategic management of your investments, which becomes a key tool for the growth and sustainability of the company.

In the first chapter, a review is made of the development of the Soncamaron company and the importance of the valuation of the study firm, then in the second chapter the difference between value and price is presented, The conceptualization of the main methods for valuation and the deepening of the discounted cash flow method, as well as a brief history of the shrimp sector and its role in Ecuador's exports. In the third chapter, the shrimp sector is analyzed from a global and sectoral perspective, and strengths, opportunities, weaknesses and threats are identified through a SWOT analysis, The financial situation of Soncamaron is presented by analyzing operating revenues, sales costs, sales expenses, administrative expenses, financial expenses, net profit for the year. The fourth chapter presents research methodology, type of project, tools and sources of information. Finally, the fifth chapter presents the results obtained by the discounted cash flow method, concluding that the company Soncamaron must carry out a detailed study on debt since the probability of bankruptcy is high in the projection at 5 years.

**Keywords:** Business Valuation, Discounted Cash Flow, SWOT, Strategy, Investments and Decision Making

## TABLAS

<b>Tabla 2.1</b> Principales métodos de valoración.....	16
<b>Tabla 3.2.</b> Ventas Nacionales de Camarón (Acuicultura).....	34
<b>Tabla 3.3.</b> Participación de las exportaciones ecuatorianas 2022 vs 2023 .....	35
<b>Tabla 3.4.</b> Análisis FODA de Soncamaron.....	36
<b>Tabla 4.5.</b> Fuentes de Información .....	42
<b>Tabla 5.6</b> Componentes del costo patrimonial desapalancado.....	48
<b>Tabla 5.7</b> Estimación tasa de reinversión, tasa de rentabilidad y tasa de crecimiento constante.....	51
<b>Tabla 5.8</b> Estimación del flujo del periodo seis .....	52
<b>Tabla 5.9</b> Estimación del valor terminal .....	52
<b>Tabla 5.10</b> Valor de la empresa 100% patrimonio .....	53
<b>Tabla 5.11</b> Beneficios tributarios.....	54
<b>Tabla 5.12</b> Aproximación del precio de ejercicio.....	55
<b>Tabla 5.13</b> Estimaciones de los porcentajes de costos de quiebra.....	57
<b>Tabla 5.14</b> Estimación de los costos de quiebra.....	57

## **Ilustraciones**

<b>Ilustración 2.1</b> Exportaciones de camarón ecuatoriano 2019-2020 (En USD) .....	28
<b>Ilustración 2.2</b> Evolución de las exportaciones de camarón Enero – Abril 2018 - 2024.....	29
<b>Ilustración 2.3</b> Participacion del volumen de crédito en el sector camaronero 2023 .....	30
<b>Ilustración 3.4</b> Exportaciones de Camarón Ecuatoriano de 2018 a 2023.....	33
<b>Ilustración 3.5</b> Ingresos Operacionales.....	37
<b>Ilustración 3.6</b> Costo de Venta .....	38
<b>Ilustración 3.7</b> Gastos de Ventas .....	39
<b>Ilustración 3.8</b> Gastos Administrativo.....	39
<b>Ilustración 3.9.</b> Gastos Financieros .....	40
<b>Ilustración 3.10.</b> Utilidad neta del ejercicio.....	41
<b>Ilustración 5.11</b> Proyección financiera Soncamaron.....	47
<b>Ilustración 5.12</b> Probabilidad de quiebra.....	56
<b>Ilustración 5.13</b> Valor de la empresa apalancada .....	57

## ABREVIATURAS

<b>EV</b>	Valoración de empresas
<b>CxC</b>	Cuentas por cobrar
<b>AC</b>	Activos corrientes
<b>CF<sub>ac</sub></b>	Flujo de los accionistas
<b>FCFF</b>	Flujo de caja libre
<b>APV</b>	Valor presente ajustado
<b>WACC</b>	Costo de capital
<b>K<sub>p</sub></b>	Rentabilidad exigida
<b>EBITDA</b>	Beneficios después de impuestos
<b>EBIT</b>	Beneficios antes de impuestos
<b>β</b>	Beta de la inversión
<b>T</b>	Tasa impositiva
<b>CQ</b>	Costo de quiebra
<b>K<sub>p</sub></b>	Tasa de retorno esperada para la inversión
<b>R<sub>f</sub></b>	Tasa de retorno de inversión libre de riesgo
<b>i</b>	Tasa de interés

## **CAPITULO I**

### **1 Introducción**

#### **1.1 Antecedentes**

La empresa de estudio comenzó sus actividades en 1932 aproximadamente, en las Islas Galápagos. Su principal enfoque fue capturar y exportar atún y langosta, iniciando relaciones con algunos países de Europa y América del Norte. En 1982, la operación se trasladó al sur de Guayaquil cambiando sus actividades de origen, se dedicó a realizar el proceso de acuicultura de camarón. Incursionar en el mercado internacional con el camarón fue sencillo, puesto que, la empresa ya contaba con las relaciones de algunos países del mundo. En 2018 culminó la expansión de la planta procesadora de camarón, aumentando significativamente su producción y creando más capacidad de empleo para los ecuatorianos.

En los posteriores años y hasta la actualidad, esta empresa ha invertido en infraestructura y mano de obra de calidad, actualmente cuenta con una cámara de frío de aproximadamente 6 millones de libras de almacenamiento y una planta de tratamiento de aguas residuales, cumpliendo con la protección del medio ambiente, además se expandió la planta donde se trata al camarón integrando procesos adicionales de acuerdo con las solicitudes de los clientes.

La empresa ha tenido un importante crecimiento de aproximadamente el 29% en la utilidad neta del ejercicio entre los años 2017 al 2022. Esto se debe a múltiples sucesos que ha venido experimentando la empresa, uno de ellos es el aumento en las ventas a los distintos países del mundo, y también a la automatización de procesos en la procesadora del producto denominado valor agregado, lo cual contribuye al incremento de la utilidad de la compañía.

#### **1.2 Definición del tema o problema**

En el ámbito de las finanzas, los responsables de la toma de decisiones, ya sean socios, accionistas o propietarios, se encuentran con numerosos desafíos a la hora de establecer una metodología que les permita determinar con precisión el valor de su empresa. Lo anterior lleva a una serie de estudios específicos de modelos financieros que permitan dar a conocer valores coherentes a la realidad de la empresa. La contabilidad tiene ciertas limitaciones al momento de valorar una empresa, ya que su enfoque se centra en la presentación de la situación financiera

actual de la compañía, y no necesariamente proporciona una herramienta que muestre con precisión el valor de la empresa en el mercado (Gómez, 2008).

El sector camaronero se ha visto afectado en el tiempo por diferentes factores, uno de estos es el costo que se genera al producir camarón, que en el año 2022 fue 24% mayor con respecto al 2021 (El Universo, 2023). Adicionalmente, los 2 principales aspectos que encarecieron el proceso camaronero son: a) la eliminación del precio diferenciado del diésel, aumentando así \$0.16 por libra; y b) el incremento del precio de las materias primas a escala mundial, el cual representa aproximadamente el 55% del costo total de producción. A nivel nacional, se vio afectado el 82% de las empresas productoras de camarón (Cámara Nacional de Acuacultura, 2023).

En Ecuador, desde que inició el año 2023 hasta el 22 de febrero del año actual, con respecto al sector camaronero, han acontecido varios actos delictivos que dejaron como saldo un muerto y veinte personas heridas. Esto se debe a la inseguridad que mantiene el país, ante lo cual las empresas exportadoras de camarón, con el fin de defender la producción camaronera, tienen la necesidad de contratar seguridad externa que trae como consecuencia el incremento de costos y gastos (El Universo, 2024). Las tasas de interés que enfrenta el sector camaronero ascienden al 11% (Banco Central del Ecuador, 2024), y los productores argumentan no tener el apoyo del Estado para su respectivo crecimiento. Por estos motivos, la competitividad del Ecuador en el mercado internacional se ve parcialmente mermada.

Adicionalmente, hay factores internacionales que afectan al sector camaronero nacional. Los principales competidores mundiales son India y Vietnam, que tienen disponibilidad de pagar mano de obra más económica, poseen subsidios en producción y, además, tienen moneda propia que permite dinamizar las exportaciones del producto con respecto a sus clientes extranjeros (Cámara Nacional de Acuacultura, 2023). Por otro lado, debido a la incertidumbre ocasionada por el conflicto bélico entre Ucrania y Rusia, se vio afectado el mercado extranjero; Ecuador al tener grandes cantidades de productos no petroleros para exportar a Rusia, disminuyó drásticamente sus exportaciones.

Estos antecedentes ponen de manifiesto la presión que tienen las empresas camaroneras por optimizar el uso de sus recursos y lograr generar excedentes a sus accionistas. El estudio de la valoración de empresas del sector camaronero es de vital importancia, puesto que, al emplear un método correcto en la medición del valor de la compañía, este permitirá a la gerencia

financiera tomar decisiones claves como: la fusión o adquisición de otras compañías, emisión de bonos, compra o venta de acciones, acceder a tasas preferenciales de préstamos internacionales que permitan el crecimiento potencial de la empresa, entre otros.

Cabe recalcar que el sector camaronero para el año 2023 presentó un decrecimiento interanual del 2.6% sobre PIB de la economía del Ecuador (Banco Central del Ecuador, 2024). Según la cámara nacional de Acuicultura, el sector camaronero experimentó una alarmante disminución en sus ingresos, dejando de percibir cerca de 1500 millones de dólares en el 2023 con un decrecimiento del 6% en la exportación, situación que se atribuye a la caída de los precios internacionales del camarón.

Al observar que el sector camaronero tiene una participación representativa sobre la economía de Ecuador (Cámara nacional de acuicultura, 2023), es necesario un estudio más profundo sobre la situación de la valoración de las empresas camaroneras para evaluar las posibilidades de crecimiento económico en dicho sector, considerando la incidencia de los factores que determinen su fluctuación.

### **1.3 Objetivos**

#### **1.3.1 Objetivo general**

Valorar financieramente la empresa camaronera Soncamaron, mediante el método de flujo de efectivo descontado, para la medición de la gestión eficiente de los activos.

#### **1.3.2 Objetivos Específicos**

1. Resumir los conceptos y métodos principales de valoración de empresas, mediante una revisión de literatura.
2. Analizar el entorno económico de la empresa para la identificación de los principales aspectos que influyen en su desempeño.
3. Valorar la empresa aplicando el método de valoración más apropiado.

### **1.4 Justificación**

Soncamaron ha tenido un crecimiento asentado en sus inversiones para generar valor en el mercado; sin embargo, los accionistas no tienen claridad de la rentabilidad de dichos activos financieros, debido a la existencia de factores que afectan los costos y la competitividad de sus productos. Por lo tanto, es de suma importancia dar a conocer la realidad de los retornos



monetarios que pueden generar las inversiones realizadas mediante la valoración de la empresa con el método flujos descontados.

En este contexto, la valoración de empresas tiene un rol principal en el estudio de la empresa Soncamaron, puesto que se necesita información adecuada para esclarecer las actividades que crean o destruyen valor de las funciones que se realizan de forma diaria en el giro del negocio, por lo cual, los gerentes podrían tomar decisiones oportunas para beneficio de los accionistas.

En general, accionistas y potenciales inversores tienen en consideración la valoración financiera de empresas y proyectos al momento de realizar compras o ventas de estos negocios. En el tiempo de la pandemia COVID-19 se tuvo gran incertidumbre al momento de valorar una empresa, como el caso Boeing en 2020, en donde se rompió el trato de fusión y adquisición a pesar de las exhaustivas evaluaciones financieras, contables y técnicas que se realizaron para realizar la negociación. La empresa Embraer, que cumplía el rol de comprador no ejecutó la adquisición, puesto que no tenía claro el valor de la empresa ante la amenaza de la pandemia.

Las empresas calificadas con la mayor capitalización del planeta, en búsqueda de continuar con su crecimiento de capital, han venido realizando una vasta investigación y valoración de empresas y proyectos, como es el caso de Apple, que en el 2021 gastó aproximadamente \$33 millones en adquisiciones; Microsoft, otra empresa líder en el mundo empresarial, dio a conocer en 2022 la adquisición de la empresa Activision Blizzard, fortaleciendo su estudio en la valoración del activo para su compra y retribuciones esperadas del mismo.

Este proyecto realizará un estudio específico de la valoración de flujos en el sector camaronero de Ecuador a la empresa Soncamaron. Además, el estudio realiza valiosos aportes al conocimiento prevaleciente de la materia desde el análisis de literatura y distinción de la información que es tratada para la valoración de empresa.

## CAPITULO II

### 2 Revisión Literaria

#### 2.1 Aspectos conceptuales de Valor y Precio

El diccionario de la Real Academia Española define valor como “el grado de utilidad o aptitud de las cosas para satisfacer las necesidades o proporcionar bienestar, deleite, calidad de las cosas, en virtud de la cual se da por poseerlas cierta suma de dinero o equivalente”, es decir, es el valor que nos genera el adquirir un bien o servicio, por lo cual estamos dispuestos a pagar un precio (Real academia Española, 2023).

Las empresas presentan un valor diferente para compradores y vendedores; sin embargo, valor no es igual a precio, que es el acuerdo entre un comprador y vendedor por una cantidad determinada para realizar una operación de compraventa; la diferencia se concreta por diversas razones, que es el valor máximo que está dispuesto a pagar por el bien o servicio al momento de adquirirlo y por lo que le aportará a la empresa, por lo tanto, una empresa puede tener distinto valor con los compradores por diferentes situaciones, perspectivas, intereses, estrategias o economías de escala.

Mientras que el precio es la cantidad que se paga por un bien o servicio y la fijación se da a través de un sistema de precios flexibles o adaptativos capaz de responder a los cambios del entorno, ya que el precio es determinado por el mercado. Es importante tener claro cuál es la diferencia entre el precio y valor, y en valoración de empresas el precio se define como la fuerza que convergen entre la oferta y demanda, es decir, el precio único a pagar (Marquez, 2005).

#### 2.2 Aspectos conceptuales de valoración de empresas

En la actualidad, el sector acuícola ha tenido un crecimiento exponencial en sus operaciones, lo que ha traído consigo la obligación de ampliar sus actividades para lograr posicionarse en los principales mercados comerciales en donde se desarrolla su segmento de negocio. En este sentido, las compañías se encuentran en la necesidad de captar capital para apalancar sus operaciones, afianzar su crecimiento y generar valor.

La valoración de empresas proporciona información valiosa para la planificación financiera y estratégica a largo plazo, ayuda a los líderes empresariales a tomar decisiones informadas sobre inversiones, expansión, reestructuración y asignación de recursos (Carillo, 2015).

Álvarez, García y Borraez (2006) afirman que los propósitos que llevan a los propietarios o administradores a valorar una empresa son diversos y se clasifican en tres grupos de acuerdo con los motivos que dan origen al proceso:

1. Definir conflictos legales.
2. Aprovechar oportunidades de mercado.
3. Realizar cambios estructurales internos.

Velásquez y Zambrano (2021) indican que valorar es emitir una opinión, un juicio que siempre es subjetivo; Como toda opinión, puede estar o no suficientemente fundamentada, los fundamentos de esa opinión no son exclusivamente técnicos, puesto que, valorar no es una tarea exclusivamente técnica, aunque tiene elementos técnicos que la pueden invalidar. Una valoración correcta es aquella que está explicada de forma técnica, que se fundamenta en supuestos razonables y que se tiene en cuenta la perspectiva subjetiva bajo la que se está llevando la valoración. Por lo que, al momento de valorar se debe tener en cuenta los siguientes factores:

1. Conocer la realidad económica.
2. Conocer el sector donde se desarrollan sus operaciones.
3. Entender el modelo de valoración que se está aplicando.

### **2.3 Métodos de valoración**

La valoración de empresas mantiene como objetivo determinar el valor económico de una compañía en un momento específico, y no solo permite estimar el valor de mercado del negocio en marcha. Este proceso nos brinda información relevante al momento de evaluar inversiones, nos permite realizar planificaciones financieras a largo plazo, y ayuda a precisar la participación relativa cuando existen múltiples accionistas o inversores.

Para Fernández (2019), la valoración de una empresa es un ejercicio de sensatez que requiere unos pocos conocimientos técnicos y mejora con la experiencia. Sensatez y conocimientos técnicos son necesarios para no perder de vista: ¿qué se está haciendo?, ¿por qué se está haciendo la valoración de determinada manera? Y, ¿para qué y para quién se está

haciendo la valoración? Casi todos los errores en valoración se deben a no contestar adecuadamente algunas de estas preguntas, esto se debe por la falta de conocimientos o a falta de sensatez (o a la falta de ambos).

Los métodos de valoración más utilizados se pueden segmentar en seis grupos:

**Tabla 2.1** Principales métodos de valoración

<b>PRINCIPALES METODOS DE VALORACION</b>			
<b>BALANCE</b>	<b>CUENTAS DE RESULTADOS</b>	<b>MIXTO (GOODWILL)</b>	<b>DESCUENTO DE FLUJOS</b>
Valor contable	Múltiplos de:	Clásico	Flujo para la deuda
Valor contable ajustado	Beneficio: PER	Unión de expertos	Flujo para accionistas
Valor de liquidación	Ventas	Contables europeos	Dividendos
Valor sustancial	Ebitda	Renta abreviada	APV (Valor presente ajustado)
Activo neto real	Otros múltiplos	Otros	Free cash flow

**Fuente:** Fernández, 2019

**Elaborado por:** Feijoo. K, Sotomayor. Y

### **2.3.1 Métodos basados en balance**

Según Vazzano (2015), el método basado en la situación patrimonial “Proporciona el valor desde una perspectiva estática, lo que implica no considerar la futura evolución de la empresa, entre sus debilidades se enumeran la no contemplación de los futuros ingresos de la organización, la desestimación del valor tiempo del dinero, comportamiento de las personas y conocimiento y compromiso de las personas”, es decir que, el valor de una empresa radica, fundamentalmente, de su balance o activos, de tal manera que permite obtener un marco referencial del valor de la firma.

### **2.3.2 Métodos basados en cuentas de resultados**

La valoración por múltiplos, o también conocida como valoración relativa, es una metodología que consiste en estimar el valor de una empresa a través de otras compañías que cuentan con características similares, que cotizan sus acciones en el mercado de valores, que han sido recientemente puestas en venta. El valor de empresa es calculado a través del uso de múltiplos financieros como son: los beneficios por acciones que se pagan en bolsa, generación

de ventas, la capacidad para distribuir dividendos y la relación del valor de la empresa sobre diversos indicadores financieros como EV/EBITDA (valor de la empresa/ beneficios después de intereses, amortización, depreciación e impuestos), EV/EBIT (valor de la empresa/ beneficios antes de intereses e impuestos), entre otros.

De tal manera que el método de múltiplos, al ser una técnica sustancialmente empírica, está encaminada en la búsqueda de un precio potencial en un determinado entorno de mercado, la cual se basa en el análisis de los mercados de la empresa, de esta forma estima el valor mediante la comparación de sus resultados con empresas del mismo sector industrial.

Nava (2009) define a la valoración por múltiplos como “la comparación de ratios financieros entre compañías de un mismo rubro con los de la empresa, y para esto deben tener similares características de flujo de caja, riesgos y tasas de crecimiento”. Es decir, que permite identificar comparables a través de la obtención de información financiera, construyendo así múltiplos con valores de mercado y estandarizados.

Sin embargo, López (2011) considera que “el método de valoración cuenta con mayor aceptación, aunque no suele utilizarse como único método, sino como contraste para valoraciones efectuadas con otras metodologías, en especial, por descuentos de flujo de caja”. Ante lo mencionado, no se puede considerar el método por múltiplos como una técnica para valorar una empresa, debido a la extrema sencillez, muchos autores apuntan que no es posible determinar el precio teórico de una empresa a través de pocas magnitudes de ventas o beneficios.

López (2011) manifiesta que los múltiplos se encuentran distribuidos en los siguientes grupos:

- **Múltiplos de Ganancias**

- ✓ Precio de la acción/Utilidad (PU o PE)
- ✓ Valor de la empresa/ EBIT
- ✓ Valor de la empresa/ EBITDA
- ✓ Valor/ Flujo de caja

- **Múltiplos de Valor Libro**

- ✓ Precio Acción/ valor libro de acción
- ✓ Valor de mercado de la empresa / valor libro de activos
- ✓ Valor de mercado de la empresa / Costo de Reemplazo

- **Múltiplos de Ventas**

- ✓ Precio de la acción/ Ventas por acción.

En efecto, los múltiplos de ganancias son la relación entre el precio y ganancia, el cual es empleada como medida relativa de riesgos y retornos para estimar la sobrevaluación o subvaluación, mientras que el método de valor de libro consiste en la comparación del valor de capital en el mercado con el valor libro del mismo en la hoja de balance. Además, los múltiplos de ventas se construyen con la capitalización bursátil entre ventas o ingresos totales, o el precio de la acción sobre los ingresos por acción. Una desventaja es que puede arrojar resultados engañosos por su estabilidad, en especial las empresas que presentan problemas de control de costos (Fernandez, 1999).

### **2.3.3 Métodos mixtos basados en fondos de comercio o goodwill**

El método mixto se basa en el fondo de comercio, es decir el valor que recibe la empresa por encima del valor contable ajustado. Considerando que el conjunto de fortalezas de la firma no se refleja en la contabilidad, Vazzano (2015) define al método mixto como “La valoración estática de los activos de la empresa que añaden cierta dinamicidad a dicha valoración, porque tratan de cuantificar el valor que generará la empresa en el futuro”. Es decir, determina el valor de la empresa por la estimación del valor del patrimonio más la plusvalía resultante de sus beneficios futuros.

### **2.3.4 Métodos basados en el descuento de flujos**

Este método busca estimar el valor de una compañía a través de los flujos futuros de dinero que genere, y descontarlos de acuerdo con la tasa de rentabilidad exigida según el riesgo que incorporan estos flujos futuros de efectivo.

Según Fernández (2019), Los métodos de descuento de flujos se basan en un pronóstico detallado y minucioso para cada período de los componentes financieros, los cuales se relacionan con la generación de los flujos de caja operacionales de la empresa. Estos componentes financieros incluyen pagos por mano de obra, materias primas, administrativos, ventas y devoluciones de créditos, entre otros. Por lo tanto, la estrategia conceptual es similar a la del presupuesto de tesorería.

Las valoraciones realizadas a través del método de descuento de flujos pueden mantener enfoques distintos y tasas de descuentos apropiadas para cada una de las valoraciones que se

realicen. Entre los enfoques más utilizados tenemos los siguientes: flujo de los accionistas, flujo de deuda, capital cash flow y flujo de fondos libres.

Fernández (2009) manifiesta que el método de flujos de cajas descontados:

Es el único método de valoración conceptualmente correcto, pues considera a la empresa como un ente generador de flujos de fondos y para obtener el valor de la empresa se calcula el valor actual de dichos fondos utilizando una tasa de descuento apropiada, de acuerdo con el riesgo y las volatilidades históricas.

De acuerdo con Vidarte, el flujo de caja descontado es un método que estima la cantidad de dinero que percibirá un inversionista por realizar una inversión, el cual estima el valor de activos reales o financieros, basándose en beneficios futuros, de tal manera que se calcula el flujo de efectivo libre y el valor actual neto.

Con las definiciones anteriores el flujo de caja descontado es uno de los métodos más empleados debido a que calcula el valor de la empresa a partir del cálculo del flujo de caja libre futuro de cada año, que está ajustado a una tasa de descuento, deuda, capital, promedio, rendimientos de activos, variaciones, tasa impositiva y de crecimiento. Cabe mencionar que este método es considerado una alternativa de muchas empresas operantes que desean conocer y valorar una empresa o activos antes de realizar inversiones.

### **2.3.5 Flujo de los accionistas**

El flujo de caja para los accionistas se determina restando el flujo de caja libre, los pagos de capital e intereses a los poseedores de deuda, y añadiéndole la nueva deuda adquirida. De manera general, este flujo de caja presume la presencia de apalancamiento financiero en cada periodo, y debido a esto se cancelan intereses por la deuda, se paga capital y se recibe nueva deuda. Finalmente resultando el flujo de efectivo que se distribuye a los accionistas a manera recompra de acciones o dividendos.

El flujo de los accionistas se los puede presentar de la siguiente manera:

$$CF_{ac} = FCF - [Intereses\ pagados * (1 - T)] - pago\ principal + nueva\ deuda$$

**Donde:**

- **CF<sub>ac</sub>**: Cash flow disponible para las acciones
- **FCFF**: Flujo de caja libre

**Intereses ganados \* (1-T):** Representa el impacto fiscal de los intereses pagados, donde T es la tasa impositiva.

### 2.3.6 Flujo de caja libre

El Flujo de Caja Libre (FCFF) es una medida financiera que representa la cantidad de efectivo que una empresa genera después de deducir los gastos necesarios para mantener o expandir sus operaciones.

$$\text{FCFF} = \text{EBIT} (1 - T) + \text{Depreciación Amortización} - \text{Cambio en el capital de trabajo} - \text{Gastos de capital}$$

**Donde:**

- **EBIT:** Beneficio Antes de Intereses e Impuestos.
- **T:** Es la tasa impositiva.
- **Depreciación y Amortización:** Representan los gastos contables no monetarios asociados con la depreciación de activos fijos y la amortización de activos intangibles.
- **Cambio en el Capital de Trabajo:** Refleja la variación en los activos y pasivos corrientes de la empresa.
- **Gastos de Capital:** Son los desembolsos realizados para adquirir activos fijos o realizar inversiones en el negocio.

### 2.3.7 Flujo para la deuda

Este flujo hace referencia a los flujos de caja de la compañía, disminuyendo de ellos los costos del financiamiento y los pagos de capital, este enfoque nos permite evaluar el valor de la deuda actual de la empresa. Este flujo debe descontarse a la tasa de rentabilidad exigida a la deuda, y en muchos casos entre el valor de mercado de la deuda será equivalente al valor contable, de ahí que muchas veces se tome su valor contable (o valor en libros) como una aproximación suficientemente buena y rápida al valor de mercado. Esto es válido solo si la rentabilidad exigida de la deuda es igual al coste de la misma (Fernández, 2019).

### 2.3.8 Valor presente ajustado

El valor presente ajustado (APV, por sus siglas en inglés Adjusted Present Value) es una metodología de valoración que se emplea para evaluar una empresa considerando tanto los beneficios como los costos asociados con el apalancamiento financiero. El enfoque APV se



empieza determinando el valor de la empresa sin deuda, luego se agregan los beneficios fiscales de la deuda y finalmente se restan los costos financieros de quiebra. Al considerar tanto los beneficios como los costos de la deuda de manera separada, el enfoque APV proporciona una forma más detallada de evaluar el impacto del apalancamiento en el valor de una empresa. Este enfoque es especialmente útil cuando se analizan empresas con estructuras de capital complejas, o en situaciones donde los beneficios fiscales y los costos financieros tienen un impacto significativo en la valoración (Damodaran, 2012)

$$V^l = V^u + VP (\text{Benef. Tribut}) - E (\text{Costo de Quiebra})$$

**Donde:**

El valor de una empresa apalancada ( $V^l$ ) es igual a:

**V<sup>U</sup>:** Valor presente del flujo de caja de la empresa 100% patrimonio a la tasa de costo patrimonial sin deuda + valor presente de los beneficios tributarios del endeudamiento - costos esperados de bancarrota.

### **2.3.9 Costo de quiebra**

El costo de quiebra se refiere a los gastos financieros y operativos asociados con el proceso de banca rota de una empresa. Estos costos pueden incluir honorarios de consultoría, pérdida de reputación, disminución del valor de los activos, costos de reestructuración y pérdida de empleos. Los costos de quiebra nacen de la probabilidad de quiebra que tenga la compañía, en muchas ocasiones las empresas tienen alta probabilidad de quiebra debido al exceso de apalancamiento en su estructura financiera. El costo de quiebra es un factor importante a considerar en la valoración de empresa y en la toma de decisiones financieras, ya que puede afectar significativamente la viabilidad y el valor de una empresa en caso de insolvencia. (Damodaran, 2012).

$$VP \text{ de } E (CQ) = \pi * VP (CQ)$$

**Donde:**

- **$\pi$ :** Probabilidad de quiebra
- **CQ:** Costos de quiebra

Los costos de quiebra pueden cancelar ventajas fiscales que genera el apalancamiento. Además, estos costos disminuyen el valor de los activos, los cuales pueden no cubrir el valor total de la deuda. Los costos de quiebra se dividen en:

- **Costos directos de quiebra:** Son costos legales y administrativos que están asociados con los procesos de quiebra como son: honorarios a abogados, contadores o sindico de quiebre, el cual decide si liquidar la empresa, reorganizar o la toma de control por parte de los acreedores.
- **Costos indirectos de quiebra:** Son costos que incurre una empresa con dificultades financieras para evitar quiebra como son: indemnizaciones por reducción del personal, caída de las ventas por menor demanda de productos con poco respaldo, o por menor atención de los administradores, alejamiento de proveedores y acceso a crédito con mayores tasas o con mayores restricciones. (Bris, Welch, & Zhu, 2006)

### 2.3.10 Capital cash flow

También conocido como CCF (Capital Cash Flow) hace referencia a la suma del flujo de efectivo de deuda y al flujo de efectivo para los accionistas, por lo tanto, este flujo de efectivo se construye de la adición del capital devuelto y los intereses pagados. El Capital cash Flow se lo presenta de la siguiente manera:

$$CCF = CF_{ac} + CF_d = CF_{ac} + I - \Delta D$$

**Donde**

**$\Delta D$ :** Representa el cambio en el nivel de deuda de una empresa.

**I:** Inversiones

### 2.3.11 Costo de Capital

El costo de capital de una empresa es el costo de financiamiento para desarrollar sus operaciones y proyectos de inversión, la cual se compone por los costos de la deuda y del capital propio (acciones ordinarias y utilidades retenidas), el costo de la deuda hace referencia al interés pagado por los préstamos u otras formas de endeudamiento, mientras que el costo del capital propio es el rendimiento que requieren los inversionistas para invertir en la empresa (Balanda, 2005).

En efecto, el costo de capital es de suma importancia en el ámbito empresarial, ya que es crucial para evaluar la viabilidad de proyectos de inversión, es decir, que sirve para determinar si un proyecto generará un rendimiento que supere al costo de los fondos empleados, permitiendo a las empresas seleccionar las inversiones más rentables. Por otra parte, el costo de capital determina la combinación adecuada de deuda y capital propio en la estructura de la empresa. En definitiva, es una herramienta fundamental para la toma de decisiones financieras, evaluación de proyectos de inversión, gestión de la estructura financiera y su comprensión aporta significativamente al éxito y sostenibilidad de la empresa (Moscoso & Sepulveda, 2014).

### 2.3.12 Costo de patrimonio

La tasa de descuento utilizada en el presente análisis tiene como objetivo traer los flujos de efectivo a valor presente que se obtiene a través de la fórmula del Modelo de Valoración de Activos Financieros también conocido como CAPM, considerando sumar el Default Spread planteado por Damodaran:

$$K_p = R_f + B * PRM_{us} + Spread$$

**Donde:**

**$K_p$**  : representa la tasa de retorno esperada para la inversión.

**$R_f$**  : representa la tasa de retorno de inversión libre de riesgo.

**$\beta$**  : representa el Beta de la inversión (o del sector), que indica la sensibilidad de la inversión al riesgo sistemático (riesgo de mercado).

**$PRM_{us}$** : representa la diferencia entre el retorno promedio esperado de los activos de riesgo disponibles en el mercado y la tasa de retorno de la inversión libre de riesgo.

**Spread**: representa los ajustes para la aplicación del modelo en otros mercados, en el caso del presente análisis, se tomó como medida de ajuste el riesgo país del Ecuador.

### 2.3.13 Riesgo país

El riesgo país es un indicador financiero que mide el nivel de riesgo que implica la inversión en instrumentos emitidos por el gobierno de un país en un momento dado, es decir que, evalúa la capacidad de un país para responder a los compromisos de pago de sus deudas asumidas. De tal manera que al considerar el riesgo país en el cálculo del costo patrimonial, las empresas pueden obtener una evaluación más precisa de su costo de capital y tomar decisiones de

inversión más informadas. Es importante tener en cuenta que el riesgo país puede variar con el tiempo, por lo que es fundamental monitorear y ajustar continuamente las estimaciones del costo patrimonial para reflejar los cambios en el entorno económico y político (Damodaran, 2012).

#### 2.3.14 Costo de deuda

El costo de la deuda se refiere al costo monetario que realiza una empresa por concepto de préstamos bancarios o emisión de títulos de renta fija para desarrollar su actividad o proyecto de inversión.

$$K_d = i (1 - T)$$

**Donde:**

**i:** La tasa de interés aplicada por la financiación obtenida (i)

**T:** Tipo de gravamen impositivo

#### 2.3.15 Costo medio ponderado de capital (WACC)

El costo promedio ponderado de capital constituye la combinación del costo de los fondos ajenos y de los fondos propios ponderado por el peso que tiene cada uno dentro de la estructura patrimonial de la empresa, y representa la tasa mínima de rendimiento esperado por un proyecto de inversión aplicado sobre flujos de fondos luego de haber pagado los gastos operativos e impuestos, pero antes de pagar deudas e intereses.

La fórmula de la tasa WACC es la siguiente:

$$WACC = \frac{EK_p + DK_d (1 - T)}{E + D}$$

**Donde:**

- **D:** Valor de mercado de la deuda.
- **E:** Valor de mercado de las acciones
- **K<sub>d</sub>:** Coste de la deuda antes de impuestos = rentabilidad exigida a la deuda.
- **T:** Tasa impositiva
- **K<sub>p</sub>:** Rentabilidad exigida a las acciones, que refleja el riesgo de las mismas.

En definitiva, para usar el APV (Valor presente ajustado) se debe utilizar el costo de una empresa 100 % patrimonio.

$$\text{Valor de la empresa no apalancada} = \frac{\text{FCFF}_0(1 + g)}{P_u - g}$$

**Donde:**

**$P_u$ :** es el costo de capital de una empresa 100% patrimonio → costo patrimonial sin deuda. Para esto se usa el  $\beta_U$  (Beta de los recursos propios de la empresa sin apalancar).

**$g$ :** crecimiento esperado en el flujo. Otro patrón de crecimiento puede ser utilizado.

## **2.4 Marco referencial del sector camaronero**

Según el Ministerio de Agricultura, ganadería, acuicultura y pesca (2023), el sector camaronero del Ecuador es la industria de mayor crecimiento en el país. El continuo desarrollo que presenta este sector agroindustrial se encuentra directamente relacionado con la tecnificación de la producción, la implementación de programas de mejoramiento genético de los cultivos, la correcta nutrición del crustáceo, entre otros aspectos técnicos que aportan valor agregado al producto y ha ayudado al fortalecimiento de la industria.

La industria camaronera ecuatoriana debido a su continuo desarrollo ha logrado convertirse en el principal productor del crustáceo en el continente, el segundo mayor a nivel mundial estando solo por debajo de la India. El desarrollo del crustáceo ha contribuido a consolidar al sector camaronero como la principal oferta exportable de país no petrolera o minera. El crecimiento en este sector ha demandado continuos análisis que permitan acceder a recursos financieros menos costosos, que se adapten a su estructura de capital y generen valor a la empresa. De acuerdo con Rivera (2002), la estructura de capital óptima se logra cuando las ganancias de la administración y/o de los accionistas de la firma se compensan con los costos de pérdida de control en las disputas presentadas en los mercados, habiéndose analizado principalmente la distribución de las propiedades y del flujo de tesorería.

Según Gracias & Montes (2018), las empresas siempre han utilizado la contabilidad y los indicadores financieros convencionales para medir y evaluar a la alta gerencia. Sin embargo, los requisitos de las gerencias actuales hacen que estos indicadores sean actualizados, por lo que hoy en día es conveniente utilizar otros indicadores de mayor relevancia, como el costo de

capital, las proyecciones futuras de flujo de caja y el valor presente de estos indicadores para determinar el valor de la empresa.

#### **2.4.1 Historia del Sector Camaronero en Ecuador**

A principios de 1970 surgió la Revolución Azul, que consistió en la expansión de la acuicultura a nivel mundial, el cultivo de especies acuáticas, vegetales o animales, tanto de agua dulce y agua de mar. La camaronicultura es la rama de la acuicultura, la cual obtuvo un impacto enorme a raíz de que la demanda creció rápidamente en los países del norte. Inicialmente, se establecieron en áreas salinas e islotes cerca de la playa, sin embargo, al ser un negocio muy rentable, se expandió en zonas agrícolas y manglar, por sus condiciones dio paso al rápido y lucrativo crecimiento. Entre las décadas de 1980 y 1990, el boom camaronero generó la rápida destrucción de manglares de América Latina, el Caribe y Asia (Salgado, 2014).

Ecuador lleva alrededor de cincuenta años cultivando el camarón, el cual le ha permitido ser considerado como el país con la mayor experiencia en el continente americano. Al principio los cultivos se realizaban al sur del país en salitrales informalmente, sin conocimiento tecnológico y científico que lo respaldara, sin embargo, la aceptación de la demanda permitió un rápido crecimiento en el mercado, de tal manera la demanda se volvió más exigente, por lo que se vieron en la necesidad de implementar programas de mejoramiento genético de cultivos en tierras agrícolas y manglares (Expreso, 2019).

A principio de los años 80, Ecuador se convierte en el mayor exportador de camarón a nivel mundial, pero la industria tuvo que enfrentar varias epidemias, como el síndrome de la gaviota en 1989 provocado por bacterias, síndrome de Taura en 1993 causado por el uso de fungicidas que controlaban la sigatoka y el virus de la mancha blanca en 1999, virus que llegó desde Asia, los cuales generaron graves crisis económicas (Expreso, 2019).

Durante la gestión del expresidente Rafael Correa, en el 2008 se emitió el decreto ejecutivo N°1391 de Regularización de la acuicultura industrial del camarón, con el objetivo de controlar la caza y regularizar la industria, ya que una gran parte se mantenían ilegalmente. Durante este proceso, se detectó a nivel nacional que 263 mil hectáreas estaban ocupadas por camaroneras (La carolina Agrotecnología, 2022).

En marzo del 2018, la feria Seafood Expo North América de Boston (Estados Unidos) presentó ante el mundo la iniciativa de sostenibilidad del camarón ecuatoriano de evitar el uso

de antibióticos en el cultivo de camarón impulsado por Sustainable Shrimp Partnership (SSP), con la finalidad de que Ecuador sea un ejemplo a nivel mundial de buenas prácticas de cultivo con producción sostenible de camarón, minimizando el impacto ambiental a través de la evolución de calidad del agua (Cámara nacional de acuicultura, 2023).

Durante la pandemia del Covid-19 del 2020, la industria camaronera tuvo resiliencia, pudiendo colocar el producto en más de 50 países, alcanzando un crecimiento del 7% con respecto al año anterior (La colina, 2022).

Sin embargo, para atravesar la emergencia sanitaria, las plantas procesadoras de camarón buscaron adaptar su portafolio para diversificar la oferta, de tal manera que a finales del 2020 China y Estados Unidos, principales mercados del camarón ecuatoriano, demandaron más colas de camarón, presentando una oportunidad, ya que India uno de sus principales competidores, no recupera por completo su producción, impidiendo abastecer a estos dos mercados con el valor agregado que requieren (Cámara nacional de acuicultura, 2021).

Para el 2022, Ecuador se posiciona como el principal productor de camarones en el mundo, superando a China e India, sus principales competidores directos. En efecto la industria camaronera representa una fuente de crecimiento, que ha permitido el desarrollo del país y, junto al banano, simbolizan el trabajo y esfuerzo de miles de ecuatorianos que se esmeran para que la producción mejore y así entregar un producto de calidad para el consumo del mundo (La colina, 2022) .

#### **2.4.2 Escenario Macroeconómico en Ecuador relacionado con la industria camaronera**

El camarón ecuatoriano se ha ganado una sólida reputación por sus estándares de calidad y salud y, a lo largo de los años, se ha comprometido con la sostenibilidad y los consumidores responsables. Sin embargo, la crisis económica mundial provocada por el COVID-19, las restricciones de movimiento, la fuerte caída de los precios del camarón, la sobreproducción del producto y las sanciones impuestas por China afectaron las instalaciones productivas y las exportaciones de camarón de Ecuador (Medrano, 2020).

Cabe mencionar que el cultivo de camarón es importante en el comercio exterior, pero con el inicio de la cuarentena por el Covid-19, este sector de la economía ecuatoriana enfrentó muchos obstáculos y uno de ellos fue que China, uno de los mayores destinos de exportación

de camarón, encontró rastros del virus en contenedores y ordenó que el producto fuera retirado del mercado, lo que provocó una caída de los ingresos no petroleros ( Paredes Floril, Bravo Bravo, & Delgado Naranjo, 2022).

**Ilustración 2.1**Exportaciones de camarón ecuatoriano 2019-2020 (En USD)

	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>Variación</b>
<b>Enero</b>	\$237,806,527.17	\$283,056,724.70	19.03%
<b>Febrero</b>	\$267,058,137.86	\$334,212,222.11	25.15%
<b>Marzo</b>	\$308,545,725.49	\$290,384,081.64	-5.89%
<b>Abril</b>	\$319,096,198.45	\$317,430,911.44	-0.52%
<b>Mayo</b>	\$318,003,984.68	\$392,124,655.53	23.31%
<b>Junio</b>	\$320,166,090.89	\$291,154,723.31	-9.06%
<b>Julio</b>	\$324,050,947.60	\$233,305,331.41	-28.00%
<b>Agosto</b>	\$326,912,721.97	\$269,090,673.78	-17.69%
<b>Septiembre</b>	\$284,125,531.82	\$275,908,691.30	-2.89%
<b>Octubre</b>	\$305,288,552.74	\$337,330,000.87	10.50%
<b>Noviembre</b>	\$364,320,933.27	\$367,520,430.56	0.80%
<b>Diciembre</b>	\$277,308,728.72	\$220,352,183.37	-20.54%
<b>Total</b>	\$3,652,684,080.66	\$3,611,870,630.02	-1.12%

**Fuente:** Carrera. E, (2024)

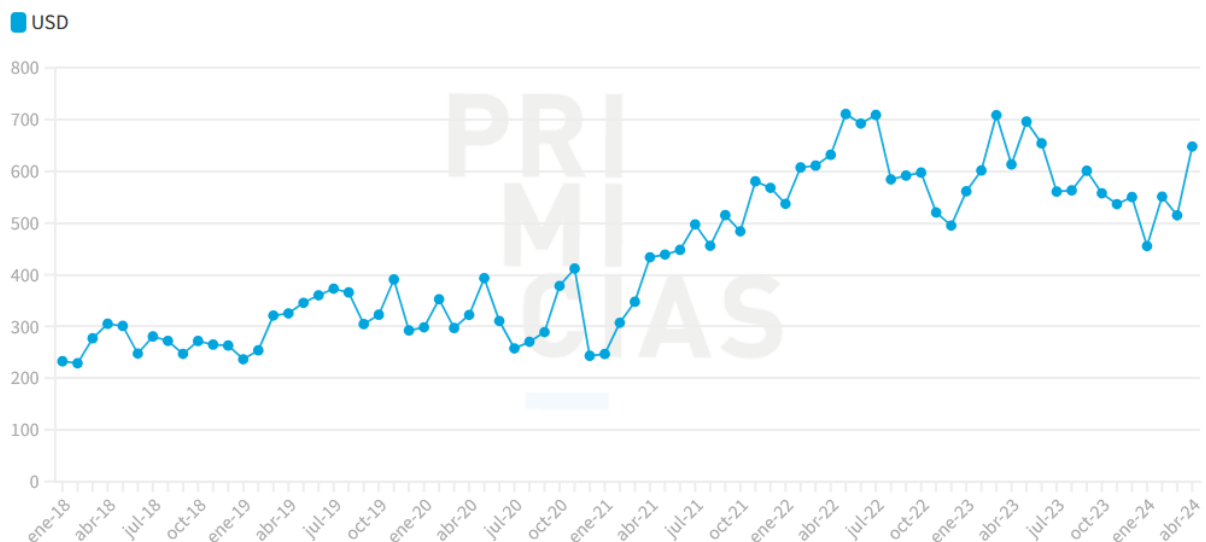
Sin embargo, otro de los problemas desencadenado por la pandemia fue la escasez de materias primas, como el balanceado para alimentar al camarón, pero se hizo sentir aún más fuerte en marzo, cuando Ecuador declaró el estado de emergencia e impuso una cuarentena nacional, afectando las cadenas logísticas, y se agudizó con el aumento de personas infectadas, sacudiendo la industria del camarón, la cual necesitaba un impulso desde septiembre del 2019 después de que China suspendiera varias exportaciones en medio de preocupaciones entre países asiáticos sobre los envíos potencialmente contaminados de las compañías navieras.

En la tabla 1 se observa la participación en las exportaciones de camarón ecuatoriano 2019-2020, dado que la pandemia mundial de Covid-19 afectó gravemente la economía ecuatoriana, las cifras reales reportadas por el Consejo Nacional de Acuicultura muestran una disminución en los ingresos monetarios. Sin embargo, para el año 2023 el camarón cerró con cifras en rojo en las exportaciones extranjeras, las cuales han alcanzados valores incluso inferiores a los



registrados durante la pandemia por COVID- 19. Según la cámara de acuicultura (2023), el camarón cerró con el 14% más de volumen exportado, pero con \$1.000 millones menos en ingresos que en el 2022, debido al desplome de los precios internacionales del camarón. Los datos de la CNA confirman a China, con el 58 %, como el primer destino del crustáceo ecuatoriano en el 2023, le siguen Europa con el 18 %, Estados Unidos con el 16 % y a otros mercados se envió el 8 %.

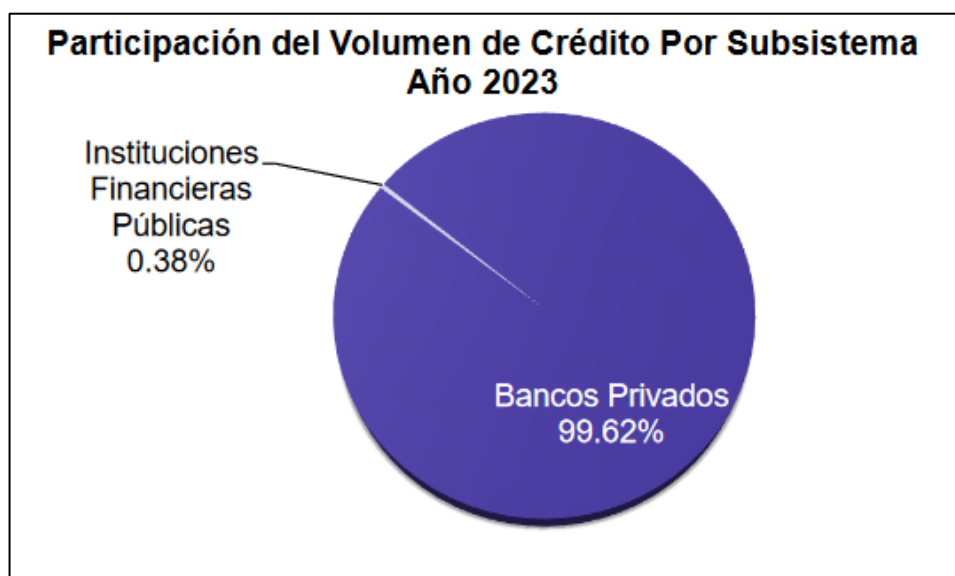
**Ilustración 2.2** Evolución de las exportaciones de camarón Enero – Abril 2018 - 2024



**Fuente:** Primicias, (2024)

En relación a abril del 2023, las exportaciones de camarón presento un crecimiento en volumen del 19%. Pese a que los precios del camarón actualmente se mantienen a la baja, tuvo un incremento del 6% en el valor de las exportaciones para abril del presente año, frente al mes de abril del año anterior. Los incrementos mensuales se ocasionan mayormente debido a que el producto se demora en el proceso de la cosecha puesto que, el consumidor requiere un camarón de talla grande, por lo tanto, el producto se procesa y exporta al siguiente mes (Primicias, 2024).

### Ilustración 2.3 Participación del volumen de crédito en el sector camaronero 2023



**Fuente:** Corporación financiera Nacional B.P, (2024)

El volumen de crédito destinado a la actividad de explotación de criaderos de camarón en el año 2023 fue de USD 1.26 millones, superior en 4% respecto al año inmediato anterior, de los cuales el 99.62% de la inversión fue de origen de la Banca Privada (Corporación financiera Nacional B.P, 2024).

#### 2.4.3 Factores Internos que influyen en el precio del camarón

El precio del camarón ecuatoriano, como cualquier otro producto, está influenciado por varios factores internos y externos. Los factores internos son aquellos que se originan en el país y afectan significativamente los precios del camarón. Según Ochoa y Mina (2023), mencionan algunos factores internos que afectan los precios del camarón en Ecuador:

**Oferta y demanda interna:** El precio del camarón en Ecuador está influenciado tanto por la producción como por la demanda interna, lo que significa que cuando hay una baja producción y una alta demanda, los precios tienden a aumentar y viceversa.

**Costos de producción:** Los costos asociados con el cultivo y la producción de camarón, incluidos los costos de alimento, mano de obra, materias primas y la tecnología utilizada, pueden afectar el precio final del producto, además los crecientes costos de producción tienden a ejercer presión al alza sobre los precios del camarón.

**Regulaciones gubernamentales:** La producción y exportación de camarón en Ecuador puede verse afectada por políticas y regulaciones gubernamentales como restricciones ambientales, regulaciones sanitarias y aranceles de exportación, lo que puede tener un impacto en su precio.

**Competencia interna:** La concurrencia en el mercado por parte de otros productores y exportadores de camarón en Ecuador puede tener un impacto en los precios, pero si hay muchos productores, los precios suelen mantenerse bajos.

**Innovación tecnológica:** La introducción de nuevas técnicas de cultivo y tecnologías puede mejorar la eficiencia de la producción y reducir los costos, lo que puede tener un impacto en los precios del camarón.

#### **2.4.4 Factores Externos que influyen en el precio del camarón**

El precio del camarón ecuatoriano también se ve afectado en la oferta y demanda del mercado internacional por varios factores externos. Según Ochoa y Mina (2023), mencionan algunos factores externos que influyen en el precio del camarón como son los siguientes:

**Demanda internacional:** Los precios se ven directamente afectados por la demanda de camarón en mercados internacionales como Estados Unidos, Europa y Asia, puesto que un aumento de la demanda global puede provocar un aumento de los precios, mientras que una disminución puede generar una presión a la baja.

**Competencia Internacional:** Los precios están influenciados por la competencia con otros productores de camarón en el mercado global (países como Tailandia, India, Vietnam, etc.). Si la producción en otros países provoca un exceso de oferta en el mercado global, los precios pueden disminuir.

**Regulaciones y barreras comerciales:** La capacidad de Ecuador para exportar camarón puede verse afectada por restricciones comerciales como aranceles, cuotas de importación y barreras sanitarias, lo que a su vez tiene un impacto en los precios. Los cambios en la política comercial en los destinos principales de las exportaciones también tendrán un gran impacto.

**Clima y desastres naturales en otros países:** Los desastres naturales como los tifones o enfermedades que afectan las cosechas de camarón en otros países productores pueden disminuir la oferta global y aumentar los precios.

**Tipos de cambio:** La competitividad de las exportaciones ecuatorianas puede verse afectada por las variaciones en los tipos de cambio. Una moneda nacional más fuerte podría aumentar los precios de los bienes ecuatorianos en los mercados internacionales, lo que podría disminuir la demanda y tener un impacto en los precios.

## **CAPITULO III**

### **3 Análisis de la empresa**

La empresa cuenta con más de 11 mil hectáreas para el cultivo de camarón, la cantidad de colaboradores ascienden a más de 5 mil los cuales tienen un sueldo promedio de \$900 - \$1000 notando una gran diferencia con respecto al salario básico que es de \$450, adicionalmente los cargos directivos desempeñados en la empresa son equitativos en género, la tasa de ocupación es de aproximadamente 50% para las mujeres y 50% para los hombres.

Con respecto a las inversiones y el inminente crecimiento del sector camaronero, la empresa continúa la misma tendencia, por lo cual decide en 2021 comenzar a realizar la nueva planta procesadora únicamente de los productos con mayor margen. En la actualidad, la nueva planta se encuentra operando, aumentando la productividad total de la empresa en 40% adicional a la planta de origen. De igual forma, la empresa intenta realizar innumerables pruebas con el fin de innovar productos para el mercado internacional.

Actualmente, se exporta camarón de calidad a nivel mundial, y se vende directamente a supermercados en Asia, USA, Europa y Latinoamérica, puesto que la empresa cuenta con la confianza de las distintas certificaciones a nivel mundial, garantizando camarón de alta calidad a sus clientes.

#### **3.1 Misión**

"Es una organización dedicada a procesar y comercializar camarones de acuicultura de una manera sostenible con el medio ambiente y con la sociedad, dirigida por profesionales calificados que aplican las mejores técnicas de calidad y control en los procesos".

#### **3.2 Visión**

"Tener una posición de liderazgo en la industria camaronera ecuatoriana".

### 3.3 Valores corporativos

“Innovación, competitividad y respeto a normas son los valores que permiten obtener el liderazgo ambicionado”.

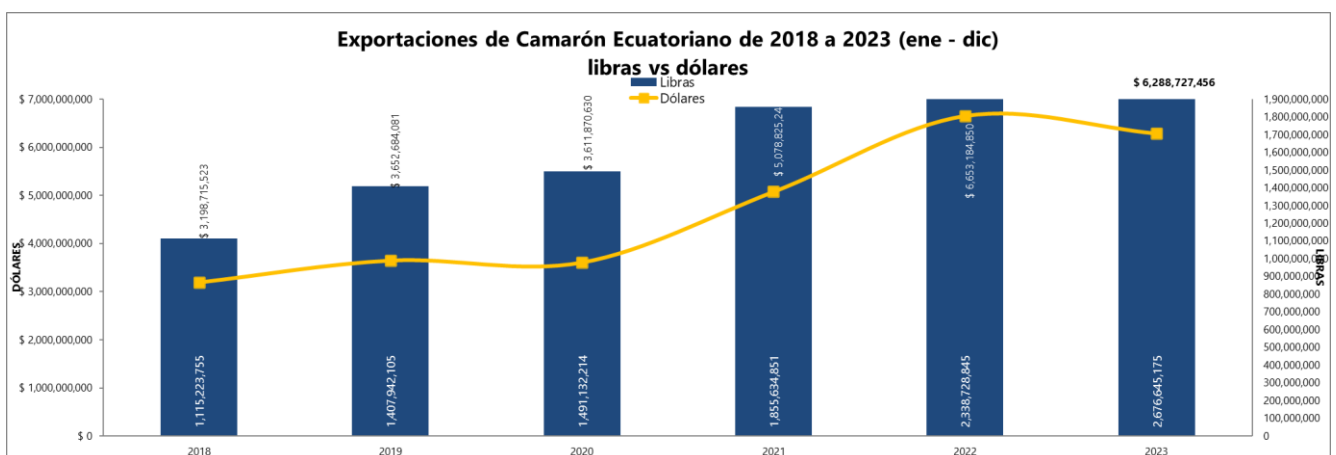
### 3.4 Productos

“Producir y procesar camarón entero, sin cola y pelado requiere de una gran habilidad. Gracias a años de experiencia, la empresa ha mejorado los sistemas de producción y cosecha, produciendo y procesando principalmente camarón entero. El camarón entero realza el estado y sabor natural del camarón”.

### 3.5 Análisis de mercado

El mercado camaronero ha crecido significativamente según las estadísticas de la Cámara Nacional de Acuicultura, las exportaciones tanto en volumen como en dólares se han incrementado de forma favorable para Ecuador, el camarón exportado se concentra en EEUU, parte de Europa y Oriente, esto se debe a los importantes tratados internacionales que el país mantiene vigente. El porcentaje promedio de crecimiento anual de las exportaciones de los últimos 5 años de mercado en libras asciende a 20%.

**Ilustración 3.4** Exportaciones de Camarón Ecuatoriano de 2018 a 2023



**Fuente:** Cámara Nacional de Acuicultura, (2023)

Las principales empresas nacionales que tienen mayor participación de mercado son: Pesquera Santa Priscila, Omarsa, Soncamaron, Pacific Ocean, Expalsa, Samisa, Exporquilsa, quienes ocupan cerca del 50% de la participación de mercado de Ecuador. La empresa Santa

Priscila ha liderado las exportaciones de camarón desde los inicios de las estadísticas nacionales, desde el año 2019 hasta el 2022 ocupa cerca del 17% de las exportaciones de camarón, sus principales destinos son EEUU y países de Oriente, es claro conocer que las empresas nacionales tienen fuertes conexiones teniendo un producto homogéneo en su competencia de mercado, por lo cual la competencia entre las empresas es igualitaria en el país.

Sin embargo, para el 2023 el sector camaronero ha experimentado una alarmante disminución en sus ingresos, realidad que ha tenido un impacto directo en el desempeño de las exportaciones, generando un decrecimiento del 6%, según datos proporcionados por el departamento de comercio exterior de la Cámara Nacional de Acuicultura CNA, lo cual se traduce en pérdidas de más de 370 millones de dólares en comparación con el 2022, por la caída de los precios internacionales.

La empresa de estudio Soncamaron tiene una participación de mercado en libras de aproximadamente 8.5% en promedio de los últimos 5 años y en dólares de 8.4% aproximadamente a nivel nacional. Se puede observar que la empresa de estudio tiene un comportamiento constante en los años presentados en la tabla, a pesar de que el crecimiento de mercado es mayor como se apreció en el gráfico anterior. Lo que se interpreta que el mercado crece tanto porque existen nuevos competidores que intentan abarcar participación de mercado extranjero.

**Tabla 3.2.** Ventas Nacionales de Camarón (Acuicultura)

<b>Ventas Nacionales de Camarón (Acuicultura)</b>					
<b>Exportaciones</b>	2019	2020	2021	2022	2023
Volumen (Libras)	1.397.490.379	1.491.132.214	1.855.634.851	2.338.695.245	2.676.645.175
Dólares (\$)	3.652.684.081	3.611.870.630	5.078.825.249	6.653.084.049	6.288.727.456
<b>Participación</b>					
<b>empresa de estudio</b>	de 2019	2020	2021	2022	2023
Volumen (Libras)	8,15%	9,36%	8,93%	8,72%	8,75%

Dólares (\$)      8,31%      9,02%      9,13%      7,93%      8,20%

**Fuente:** Cámara nacional de acuicultura, (2023)

Se analizó la participación de cada país que recibe las exportaciones de camarón de Ecuador por lo cual, en la Tabla 4 se puede apreciar que: África lidera la participación de recepción del camarón ecuatoriano con el 58.88% aproximadamente en el año 2023. Esto se debe a los tratados y convenios que tiene Ecuador con este país, Países de América en segundo puesto con 17.53%, cabe recalcar que China ha bajado su participación con respecto al año anterior.

**Tabla 3.3.** Participación de las exportaciones ecuatorianas 2022 vs 2023

<b>% participación 2022 vs 2023</b>		
<b>PAISES</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
<b>ÁFRICA</b>	55.55%	58.88%
<b>RESTO DE AMÉRICA</b>	17.78%	17.53%
<b>CHINA</b>	18.41%	16.96%
<b>RESTO DE ASIA</b>	5.65%	3.88%
<b>EEUU</b>	1.98%	2.14%
<b>EUROPA</b>	0.56%	0.54%
<b>OCEANÍA</b>	0.06%	0.06%

**Fuente:** Cámara nacional de acuicultura, (2023)

### 3.5.1 Contexto Mundial

Según el Centro de Comercio Internacional (2022), los siete principales países exportadores de camarón del mundo fueron: Ecuador, India, Vietnam, Indonesia, Argentina, Tailandia y China. El principal exportador mundial de camarón en la actualidad es Ecuador, porque China ha demandado camarón de mayor gramaje y ha enseñado a los ecuatorianos a adoptar técnicas de crianza de camarón para alcanzar el tamaño y peso adecuado que requería para satisfacer la demanda de China. India es el competidor directo del país de América del sur, este país ha realizado inversiones significativas para mejorar la calidad y rendimiento de las piscinas de producción, sin embargo, no llega a superar a Ecuador en el mercado camaronero.

Según Atahualpa (2023), en el mundo camaronero el mayor perjudicado es el medio ambiente, puesto que sufre de deforestación de áreas verdes como los manglares, fincas, entre

otros, y las autoridades de los respectivos países no toman medidas de prevención tanto de flora y fauna para preservar su cuidado. Además, las personas que pescan cangrejos de los manglares se ven afectadas, ya que se reduce la producción de cangrejo, y los camareros impiden el paso a los cangrejeros a los manglares, perjudicando la vida económica de aquellas personas.

### 3.5.2 Contexto Sectorial

El camarón es denominado como el oro rosado para Ecuador, puesto que representa el 5.7% del PIB nacional. Además, en el sector camaronero los países realizan expo-ferias con el fin de estar actualizados con la información pertinente sobre: producción, empaque, exportación, tratados, precios del camarón a nivel mundial, garantizando una mejora continua del sector camaronero. A su vez, ayuda a mejorar la competitividad entre países, y las exigencias de un producto de calidad para el consumidor.

### 3.6 Análisis Foda

**Tabla 3.4.** Análisis FODA de Soncamaron

FORTALEZAS	DEBILIDADES
<ul style="list-style-type: none"> <li>-40 años de experiencia en el mercado</li> <li>-Posee Certificaciones de calidad tanto nacionales e internacionales</li> <li>-Excelente reputación internacional</li> <li>-Desarrollo logístico</li> <li>-Mano de obra calificada y en constante capacitación</li> <li>-Maquinaria de alta tecnología</li> <li>-No se acumula inventario</li> <li>-Excelente servicio al cliente</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>-Menor disposición en mercado local</li> <li>-Poco Marketing en el mercado</li> <li>-Inseguridad</li> </ul>
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
<ul style="list-style-type: none"> <li>-Demanda del camarón en crecimiento</li> <li>-Beneficios tributarios</li> <li>-Confianza de los consumidores</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>-Incremento de nuevos competidores</li> <li>-Regulaciones nacionales e internacionales</li> <li>-Aumento en costos de logística y producción</li> </ul>



FORTALEZAS	DEBILIDADES
	- Riesgo por cambio de clima

**Fuente:** Elaboración propia

### 3.7 Evaluación de cifras financieras

#### 3.7.1 Análisis de los Ingresos Operacionales

La empresa ha pasado por múltiples cambios en el transcurso del tiempo, debido a los sucesos del sector camaronero en Ecuador y también en aspectos internacionales, los ingresos operacionales de la empresa ascienden a \$526.751.125 al 2022, teniendo un crecimiento promedio anual desde el 2017 al 2022 de aproximadamente 15.2%. Cabe recalcar que en el 2020 la empresa no obtuvo el crecimiento proyectado por la pandemia COVID-19.

**Ilustración 3.5** Ingresos Operacionales



**Fuente:** Elaboración propia

### 3.8 Análisis de los Costos de Ventas

Los costos de ventas de la empresa se mantienen con crecimiento constante desde el año 2017 al 2020, como se refleja en los ingresos operacionales, sin embargo, en los años 2021 y 2022 se observa un crecimiento mayor, debido a que la empresa ha tenido mayor volumen de ventas y por ende por los costos han crecido a la misma magnitud, a su vez se denota en el gráfico un crecimiento promedio aproximado de los costos de ventas desde el año 2017 al año 2022 de 14.8%. Los costos de ventas representan en promedio de cada año de estudio el 94.7% con respecto a los ingresos

**Ilustración 3.6** Costo de Venta

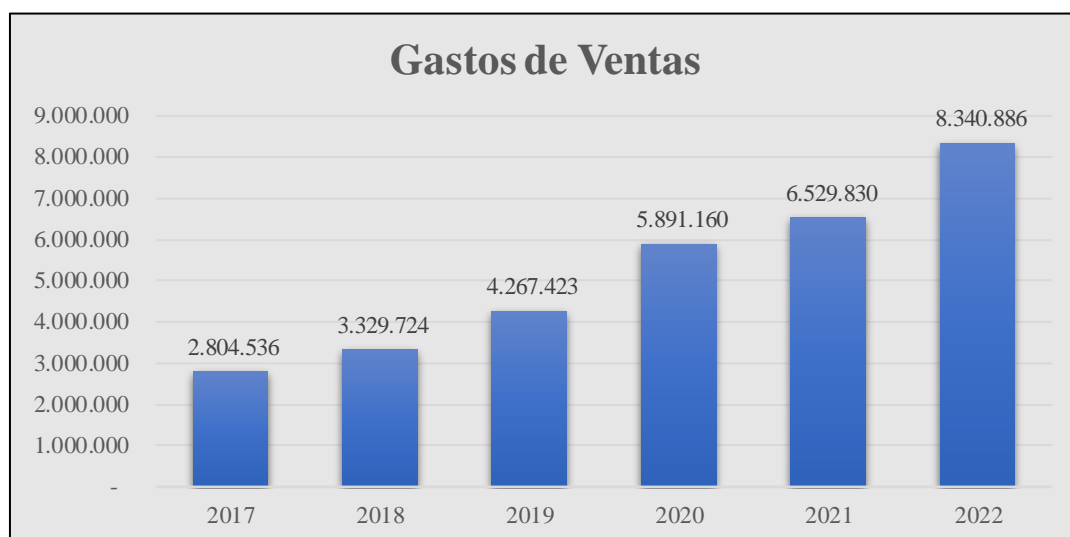


**Fuente:** Elaboración propia

### 3.9 Análisis de Gastos de Ventas

Los gastos de ventas de la empresa mantienen un crecimiento promedio de 20.5% entre los años 2017 al 2022, cabe recalcar que en el año 2022 se aumentó los gastos de ventas debido a las comisiones a los trabajadores del área. Los gastos de ventas representan en promedio el 1.5% de los ingresos totales en cada año de estudio.

**Ilustración 3.7** Gastos de Ventas

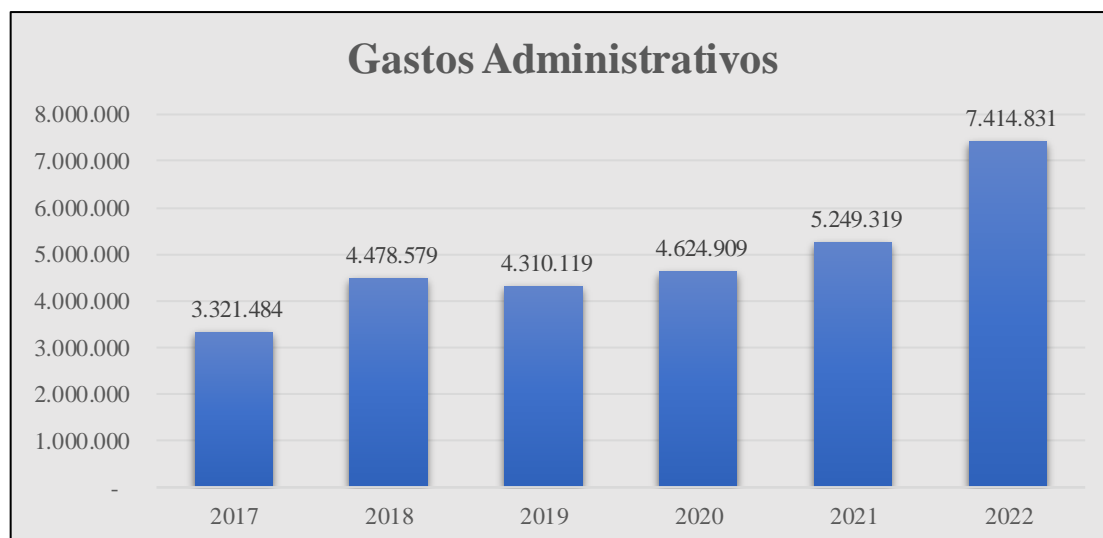


**Fuente:** Elaboración propia

### 3.10 Análisis de Gastos Administrativos

Se observa en el gráfico que los gastos administrativos de la empresa son volátiles en el tiempo, esto se debe principalmente a vencimiento de contratos con ejecutivos particularmente en el año 2019, es por ello que se aprecia un decrecimiento de los gastos administrativos en aquel año, en el año 2022 debido a la gran magnitud de movimientos económicos en el sector camaronero la empresa contrató más ejecutivos y las planillas de servicios básicos aumentaron considerablemente. Los gastos administrativos representan en promedio de cada año el 1.5% aproximadamente con respecto a los ingresos, de igual forma que los gastos de ventas.

**Ilustración 3.8** Gastos Administrativo

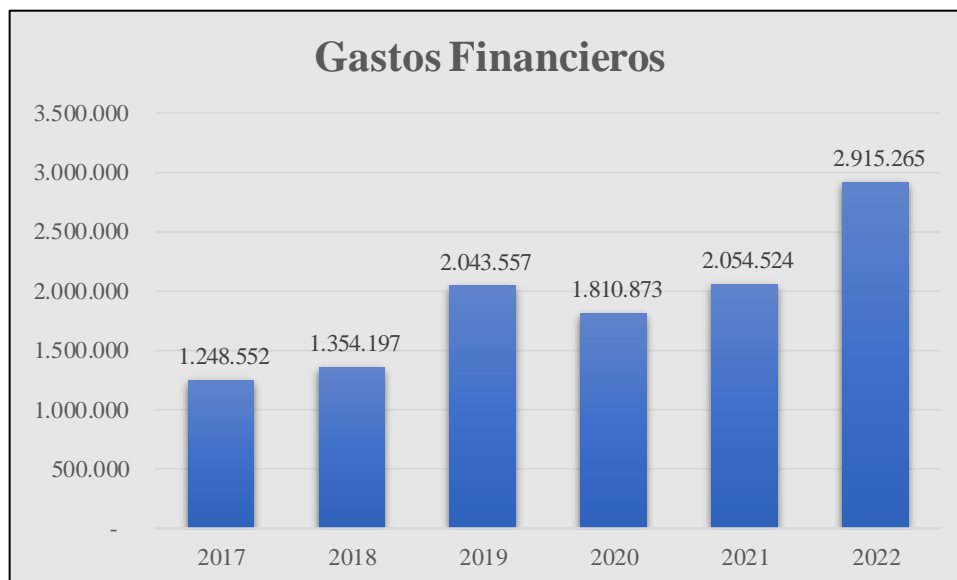


**Fuente:** Elaboración propia

### 3.11 Análisis de Gastos Financieros

Como es de conocimiento general la pandemia COVID-19 detuvo el flujo de efectivo, por ende, los bancos mitigaron la realización de colocación de efectivo, por lo cual, la empresa tuvo que refinanciar parte de su deuda, generando un decrecimiento en los gastos financieros con respecto del año 2019 al 2020, posterior a lo mencionado, el mercado de dinero hizo regularizaciones para continuar colocando dinero y es por ello, que existe un crecimiento en los gastos financieros. La principal razón que en el año 2022 existió una fuerte cantidad de gastos financieros en la empresa es la inversión de la nueva planta procesadora de camarón.

**Ilustración 3.9.** Gastos Financieros

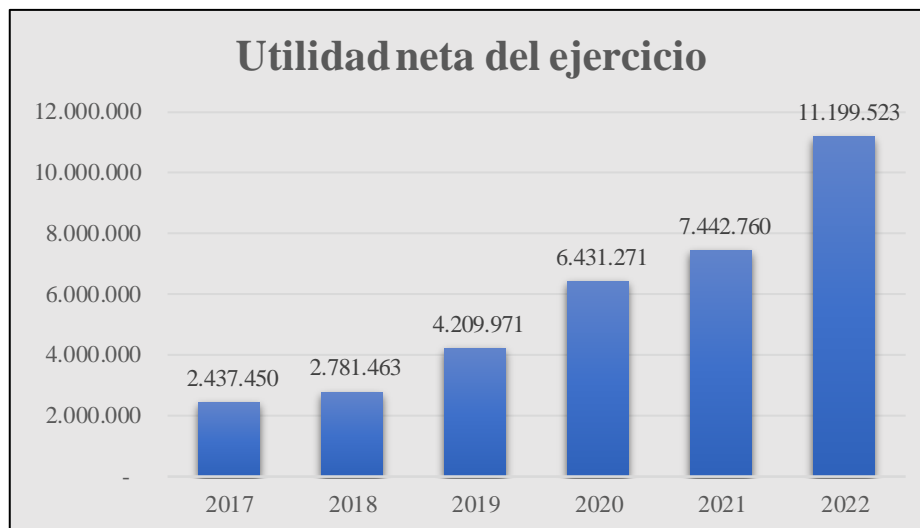


**Fuente:** Elaboración propia

### 3.12 Análisis de la Utilidad Neta

Se observa que la empresa de estudio tiene una utilidad neta creciente de aproximadamente del 29% en los años expuestos, en el año 2022 el sector camaronero a nivel internacional tuvo impactos positivos en las ventas, es por ello que existe mayor utilidad en aquel año representando el 2% aproximadamente de los ingresos del año precedente.

**Ilustración 3.10.** Utilidad neta del ejercicio



**Fuente:** Elaboración propia

## **CAPITULO IV**

### **4 METODOLOGÍA**

#### **4.1 Metodología de Investigación**

El cuarto capítulo abarca el método que se implementará para la realización del proyecto de investigación, el enfoque dependiendo del proyecto tratado, fuentes de los datos, instrumentos y herramientas necesarias para la búsqueda de la interpretación de las conclusiones que se acerquen a la realidad del valor de la empresa de estudio.

Obedeciendo a los objetivos previamente señalados, el proyecto de estudio implementará el método de valor presente ajustado porque se evalúa todas las variables pertinentes al momento de realizar la valoración, en este caso, es a la empresa Soncamaron, que se procederá a describir el estado y comportamiento futuro de acuerdo con su mercado en Ecuador, perteneciendo al sector de acuícola.

#### **4.2 Tipo de Proyecto**

Se tiene el propósito de analizar los flujos futuros del proyecto, de acuerdo a las cuentas contables pertinentes para la proyección, de igual forma la tasa de descuento empleada con la información del mercado financiero y riesgo de sector de camarón, y completo estudio del valor terminal de la empresa, por lo cual, para la obtención de los resultados mencionados se

necesita realizar un tipo de análisis exploratorio y descriptivo, considerando la revisión de literatura expuesta en el capítulo previo que se ha realizado.

Se añade un método para conocer lo antes mencionado y a su vez ante la problemática especificada, lo que implica que el proyecto es de forma teórico-aplicado. El proyecto se fundamenta en trabajos empíricos o teóricos que se realizan con el fin de obtener nuevos conocimientos sobre la situación actual de la empresa de estudio.

### 4.3 Herramientas

El presente proyecto tiene un enfoque financiero – analítico, para lo que se hará mayor énfasis en la técnica cuantitativa, la cual permite a los maestrantes identificar cuentas, catalogarlas y aplicar los ajustes financieros, contables, matemáticos, analizar e interpretar los resultados y por último realizar las debidas conclusiones. Adicionalmente, se implementará el uso del programa estadístico Excel, que servirá para el tratamiento de la data, y se aplicará el método de estudio planteado teniendo como objetivo obtener un resultado de valoración de la empresa Soncamaron.

### 4.4 Fuentes de información

Con el objetivo de complementar y ampliar la información proporcionada por Soncamaron se llevará a cabo una revisión de los siguientes datos adicionales:

**Tabla 4.5.** Fuentes de Información

<b>Fuentes</b>	<b>Temas</b>
Banco Central ( <a href="https://www.bce.fin.ec/">https://www.bce.fin.ec/</a> )	Información relevante del sector camaronero
Banco Mundial ( <a href="https://www.bancomundial.org/es/home">https://www.bancomundial.org/es/home</a> )	Producto Interno Bruto, Estadísticas globales del sector
Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. ( <a href="https://www.supercias.gob.ec/portalscvs/index.htm">https://www.supercias.gob.ec/portalscvs/index.htm</a> )	Información de compañías del sector camaronero
Cámara Nacional de Acuicultura ( <a href="https://www.cna-ecuador.com/">https://www.cna-ecuador.com/</a> )	Estadística del sector camaronero
Aswath Damodaran ( <a href="https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/">https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/</a> )	Información de valoración de empresas

**Fuente:** Elaboración propia

#### **4.5 Método de Valor Presente Ajustado para el cálculo del valor de la empresa**

El método valor presente ajustado intenta determinar el valor de la empresa a través de la estimación de los flujos de caja de la empresa trayendo dichos números a valor presente descontado a una tasa de costo patrimonial sin deuda, luego se atribuye los beneficios que se obtienen de los tributos del endeudamiento y en la parte final se le estima los costos esperados de bancarrota o estimación de quiebra.

Además, el método valor presente ajustado tiene alta confiabilidad entre los profesionales más destacados del mundo al momento de realizar las valoraciones de distintas empresas, este modelo tiene más inputs que otros modelos, por lo cual es de suma importancia conocer las volatilidades de estas variables para conocer el riesgo intrínseco que posee la empresa (Pascual, 2009).

A continuación, se presenta la ecuación del modelo que se usará para proyectar el valor de la empresa Soncamaron:

$$VL = V^u + VP \text{ Benef. Tribut.} - E(\text{Costo de Quiebra})$$

**Donde:**

**V<sup>u</sup>** : Valor presente del flujo de caja del patrimonio descontado a una tasa de costo patrimonial sin deuda

**VP:** Valor presente de los Beneficios tributarios del endeudamiento

**E (Costo de Quiebra):** Costos esperados de quiebra

A continuación, se describe el cálculo del flujo de caja libre (FCFF):

$$FCF = EBIT(1 - T) - (CAPEX - D\&A + \Delta WorkCap)$$

**Donde:**

**FCFF:** Flujo de Caja Libre.

**EBIT:** Beneficio Antes de Intereses e Impuestos.

**T:** Tasa impositiva.

**CAPEX:** Gastos de Capital.

**D&A:** Amortización y Depreciación.

**$\Delta$ WorkCap:** Variación en el Capital de Trabajo.

Según Angulo y Berrio (2014) manifiestan que el capital de trabajo se estructura con las cuentas de activo a circulante como: el efectivo, inventario, cuentas por cobrar; y de pasivo circulante detallando las cuentas por pagar. La eficiencia con la que se administre los rubros circulantes traerá consigo menores costes y aprovechar los beneficios de crédito no financiero.

El capital de trabajo se define como la diferencia entre los activos circulantes y pasivo circulante. Sin embargo, la definición se modifica cuando se mide el capital circulante para fines de valoración. Según Damodaran (2012), se debe excluir el efectivo en valores negociables de activos circulante, puesto que las empresas invierten en bonos, papeles comerciales, sin ser parte de su giro de negocio; las deudas corrientes también se excluyen del capital de trabajo, debido a que esta deuda se considerará parte del apalancamiento al calcular el costo de capital. Es decir, el capital de trabajo neto son los valores disponibles que pueden ser usados en el giro del negocio de forma diaria.

De acuerdo con Damodaran el capital de trabajo neto está representado por la siguiente fórmula:

Capital de trabajo neto = (Activo Corriente – Efectivo) – (Pasivo Corriente – Deuda con costo financiero Corriente)

En ciertos casos se aprecia que los flujos tienen una duración indefinida, por lo cual, a partir de cierto número de años, generalmente 5 años, se puede calcular el valor terminal. Según Parra (2013), el valor terminal es una magnitud vinculada a la empresa, seleccionada por el usuario relacionada directamente con el valor de los rendimientos futuros y creación de valor, adicionalmente se asevera que el valor residual de la empresa contiene grana margen de incertidumbre con respecto al valor obtenido debido al futuro lejano que se proyecta, a pesar de los cálculos de las ecuaciones matemáticas, el valor no es del todo confiable por causa del desconocimiento y limitaciones en las propias del autor en las estimaciones.

A continuación, se presenta la ecuación matemática del valor terminal:

$$VT: \frac{FCFF * (1 + g)}{r - g}$$



**Donde:**

**FCFF:** es el flujo de efectivo proyectado esperado en los últimos años de proyección

**g:** es la tasa de crecimiento de la perpetuidad.

**r:** es la tasa de descuento

Esta ecuación matemática del valor terminal se basa en la premisa de que los flujos de efectivo crecerán a una tasa constante  $g$  en el futuro y se descontarán a una tasa  $r$  para obtener su valor presente en el último año de la proyección. Es fundamental en la valoración de activos y empresas, ya que proporciona una estimación del valor futuro esperado más allá del horizonte de proyección explícito (Damodaran, 2012).

## CAPÍTULO V

### 5 Resultados

Con la finalidad de determinar la valoración financiera de la empresa Soncamaron con el método de valor presente ajustado, se realizó el análisis de las cifras de los estados financieros se desarrolló la proyección de 5 años de los estados financieros. Por otro lado, se recopiló inputs como: tasa libre de riesgo, prima de riesgo de mercado, beta desapalancado, riesgo país, de distintas fuentes que tienen el respaldo de la literatura mencionada en los capítulos anteriores para el correcto uso en la operacionalización en el planteamiento del método.

Los ingresos se calcularon a partir de una tasa de crecimiento de promedio geométrico con la finalidad de normalizar los valores presentados en los años anteriores. Las siguientes cuentas: Costos de ventas, Gastos de ventas, Gastos administrativos, Depreciación, se estiman de acuerdo con la participación promedio con respecto a los ingresos, calculado en el estudio previo de los estados financieros para el periodo 2017-2022.

Para la proyección de los Gastos administrativos se le resta un valor constante por año de \$190.000, puesto que, con la apertura de la nueva planta procesadora de camarón, se disminuyen gastos de alquiler y de servicios. Adicional, la Depreciación se le suma un valor constante por año de \$1.500.000 porque en los años anteriores no se denotan los valores de la apertura de la nueva planta procesadora.

Se realiza la estimación del CAPEX con el crecimiento promedio histórico de los años 2018 – 2021 de la cuenta Propiedad, planta y equipo, se excluye el año 2022 en la proyección por ser un dato atípico en la mejora de la planta, debido a las consideraciones para la apertura de la nueva planta procesadora. Con respecto a la estimación del Capital de trabajo, se tuvo presente las consideraciones mencionadas por Damodaran, del activo corriente y del pasivo corriente se excluyeron los valores del Efectivo y Deuda corriente respectivamente, adicional se realizó el crecimiento promedio histórico para obtener el valor correspondiente a la estimación. Cabe recalcar que Soncamaron realiza sus funciones con empresas relacionadas, por ende, tiende a tener beneficios en el capital de trabajo.

Por lo tanto, se presenta las estimaciones para la proyección financiera de la empresa Soncamaron, con los detalles de cada cuenta:

**Ilustración 5.11** Proyección financiera Soncamaron

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	1.82%
Ingresos	527,441,062	607,491,750	699,691,877	805,885,385	928,196,074	1,069,070,079	1,231,324,787	1,418,205,187
Costo de ventas	496,040,632	574,534,852	661,733,050	762,165,477	877,840,717	1,011,072,198	1,164,524,462	1,341,266,456
<b>Utilidad bruta</b>	<b>31,400,430</b>	<b>32,956,899</b>	<b>37,958,827</b>	<b>43,719,907</b>	<b>50,355,357</b>	<b>57,997,881</b>	<b>66,800,325</b>	<b>76,938,731</b>
Gastos de ventas	8,340,886	8,891,796	10,241,320	11,795,664	13,585,913	15,647,872	18,022,777	20,758,127
Gastos de administración	7,586,930	8,566,874	9,895,921	11,426,680	13,189,764	15,220,435	17,559,305	20,253,149
Depreciación	4,040,110	6,528,276	5,791,426	6,670,402	7,682,781	8,848,810	10,191,810	11,738,640
<b>Utilidad antes de intereses</b>	<b>11,432,504</b>	<b>8,969,953</b>	<b>12,030,160</b>	<b>13,827,162</b>	<b>15,896,899</b>	<b>18,280,764</b>	<b>21,026,432</b>	<b>24,188,815</b>
Intereses	2,743,166	2,924,411	2,599,477	2,274,542	1,949,607	1,624,673	1,299,738	974,804
<b>Utilidad antes de impuestos y participación</b>	<b>8,689,338</b>	<b>6,045,542</b>	<b>9,430,683</b>	<b>11,552,620</b>	<b>13,947,292</b>	<b>16,656,091</b>	<b>19,726,694</b>	<b>23,214,012</b>
Impuestos	3,149,885	2,191,509	3,418,623	4,187,825	5,055,893	6,037,833	7,150,927	8,415,079
<b>Utilidad Neta</b>	<b>5,539,453</b>	<b>3,854,033</b>	<b>6,012,061</b>	<b>7,364,796</b>	<b>8,891,399</b>	<b>10,618,258</b>	<b>12,575,767</b>	<b>14,798,932</b>

Fuente: Elaboración propia

## 5.1 Estimación de las tasas de descuento

La tasa de descuento aplicada en el caso de estudio con la finalidad de traer los flujos de efectivo a valor presente fue mediante la formulación del modelo de valoración de activos financieros, a esto se lo conoce también como CAPM, tal como se presenta en la literatura expuesta en los capítulos previos.

Este modelo se destaca por medir la rentabilidad de una inversión, lo cual es conveniente para estimar la tasa de retorno que exigen los accionistas de la empresa, la tasa libre de riesgo se obtuvo de los rendimientos de los Bonos del Tesoro de Estados Unidos a 10 años con corte a junio 2024, la beta desapalancado del mercado de estudio (Food Processing) y la prima de riesgo de mercado se obtuvieron de la base de datos de Damodaran actualizada a 2024. Se realizó el promedio histórico del riesgo país de Ecuador con los datos del Banco Central con un periodo de julio 2004 – junio 2024.

**Tabla 5.6** Componentes del costo patrimonial desapalancado

Componentes	Valor	Fuentes
Tasa libre de riesgo Rf	4.25%	Tasa de rendimiento de los Bonos del Tesoro de Estados Unidos a 10 años con corte a junio-2024 ( <a href="https://es.finance.yahoo.com/quote/%5ETNX/history/">https://es.finance.yahoo.com/quote/%5ETNX/history/</a> )
Beta desapalancado Bu	0.60	Beta promedio del sector ( <a href="https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/">https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/</a> )
Prima de riesgo de mercado PRM	5.23%	Prima de riesgo de mercado ecuatoriano ( <a href="https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/">https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/</a> )
Default Spread Ecuador - Riesgo país	10.17%	Promedio histórico de riesgo país desde (jul 2004 - jun 2024) ( <a href="https://sintesis.bce.fin.ec/BOE/OpenDocument/2303281959/OpenDocument/opendoc/openDocument.jsp?logonSuccessful=true&amp;shareId=0">https://sintesis.bce.fin.ec/BOE/OpenDocument/2303281959/OpenDocument/opendoc/openDocument.jsp?logonSuccessful=true&amp;shareId=0</a> )
<b>Costo Patrimonial ajustado</b>	<b>17.55%</b>	<b>Resultado</b>
<b><math>\rho = K_p</math></b>		

**Fuente:** Elaboración propia

### 5.1.1 Costo de la deuda

Se detallaron los préstamos con sus respectivas tasas de interés que mantiene la compañía, y se estimó un promedio simple, puesto que los préstamos son de capitales y plazos homogéneos (entre 7 y 8 años), excepto por una operación que tiene un plazo de 2 años, pero se tiene la expectativa de renovarla de forma recurrente. El costo de deuda promedio resultó en 6.69%.

### 5.2 Estimación del valor terminal

La estimación del valor terminal se refiere al cálculo del valor de un activo, empresa o proyecto en un punto futuro más allá del horizonte de proyección explícito. En el contexto de la valoración financiera, el valor terminal representa una parte significativa del valor total estimado y es fundamental para determinar el valor intrínseco de un activo o empresa (Damodaran, 2012)

Se estimó el valor terminal de la compañía considerando el supuesto de crecimiento constante al infinito, se estima una proyección de 5 años lo cual, para el valor terminal según la fórmula del modelo de Gordon en el numerador se calcula el valor del año 6 (FCFF t+1). Para la tasa de crecimiento (g) se usa el supuesto de crecimiento sostenible, que involucra la multiplicación de la tasa promedio de reinversión en los años proyectados y una tasa de rentabilidad promedio (ROC). Por último, se usa el costo patrimonial sin deuda ( $\rho$ ), tiene como condición ser mayor que la tasa de crecimiento (Damodaran, 2012). Cabe recalcar que el valor terminal fue el mayor componente de la valoración de la empresa.

$$VT = \frac{FCFF_t(1 + g)}{\rho - g}$$

$$FCFF_{t+1} = EBIT * (1 - T) * (1 - Tasa\ de\ reinversión)$$

$$g = Tasa\ de\ reinversión * ROC$$

$$Tasa\ de\ reinversión = \frac{Inversión\ Neta}{NOPLAT} = \frac{Reinversión}{EBIT(1 - T)}$$

$$ROC_{después\ de\ imptos,t} = \frac{EBIT_t * (1 - Tc)}{VL\ de\ deuda_{t-1} + VL\ de\ patrimonio_{t-1}}$$

De acuerdo a los valores presentados en la ilustración, se presentan los componentes calculados necesarios para obtener los valores de tasa promedio de reinversión, tasa promedio de rentabilidad la empresa, por lo cual se obtuvo que la tasa promedio de reinversión es 15% aproximadamente, y a su vez se tiene una tasa promedio de rentabilidad de la empresa de 12% aproximadamente, obteniendo así una tasa de crecimiento constante de aproximadamente de 1.82%.

**Tabla 5.7** Estimación tasa de reinversión, tasa de rentabilidad y tasa de crecimiento constante

Componentes	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	
EBIT			\$12,030,160	\$13,827,162	\$15,896,899	\$18,280,764	\$21,026,432	
EBIT*(1-Tc)			\$7,669,227	\$8,814,816	\$10,134,273	\$11,653,987	\$13,404,350	
Utilidad Neta		\$3,854,033	\$6,012,061	\$ 7,364,796	\$8,891,399	\$10,618,258	\$12,575,767	
Dividendos (FCFE)		\$-858,883	\$-262,746	\$1,036,110	\$2,520,166	\$4,219,891	\$6,170,661	
Utilidades retenidas	\$2,995,150	\$5,749,315	\$6,328,686	\$6,371,233	\$6,398,368	\$6,405,106		
Reinversión			\$1,417,788	\$1,471,667	\$1,514,214	\$1,541,349	\$1,548,087	
VL Deuda	\$43,713,170	\$38,856,151	\$33,999,132	\$29,142,113	\$24,285,094	\$19,428,076	\$14,571,057	
VL Patrimonio	\$40,439,124	\$43,434,274	\$49,183,588	\$55,512,274	\$61,883,507	\$68,281,874	\$74,686,980	
								<b>Promedio</b>
<b>Tasa de reinversión</b>		18.49%	16.70%	14.94%	13.23%	11.55%	14.98%	
<b>ROC</b>			9.32%	10.60%	11.97%	13.52%	15.28%	<b>12.14%</b>
								<b>g</b>
								<b>1.82%</b>

Fuente: Elaboración propio

En la tabla 8 se detallan los componentes utilizados para el cálculo del flujo en el periodo 6, la utilidad antes de intereses con \$24 millones aproximadamente, la tasa de impuesto de 36.25% y la tasa de reinversión obtenida en la tabla anterior, dando como resultado \$13 millones aproximadamente.

**Tabla 5.8** Estimación del flujo del periodo seis

Componentes	Valor
EBIT año 6	\$ 24.188.815
Impuesto	36,25%
Tasa de reinversión	15,0%
<b>FCFF t+1</b>	<b>\$ 13.110.439</b>

Fuente: Elaboración propia

Para concluir se estimó la fórmula y se obtuvo el valor terminal de la compañía, el cual es de \$83 millones aproximadamente.

**Tabla 5.9** Estimación del valor terminal

Componentes	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Más depreciación	\$4,040,110	\$6,528,276	\$5,791,426	\$6,670,402	\$7,682,781	\$8,848,810	\$10,191,810	
Más intereses después de impuestos	\$1,748,768	\$1,864,312	\$1,657,166	\$1,450,020	\$1,242,875	\$1,035,729	\$828,583	
Menos inversiones en activos fijos	\$-4,165,222	\$-4,669,016	\$-5,233,745	\$-5,866,779	\$-6,576,379	\$-7,371,808	\$-8,263,446	
Menos inversión (Más recuperación) CT	\$-1,489,147	\$-1,715,157	\$-1,975,469	\$-2,275,290	\$-2,620,615	\$-3,018,350	\$-3,476,451	
<b>Flujo de Caja Libre de los Activos</b>	<b>\$-1,489,147</b>	<b>\$5,862,448</b>	<b>\$6,251,439</b>	<b>\$7,343,149</b>	<b>\$8,620,059</b>	<b>\$10,112,638</b>	<b>\$11,856,263</b>	<b>\$ 13,110,439</b>
							$\rho = Kp$	17.55%
							$g$	1.82%
							<b>Valor Terminal</b>	<b>\$83,357,712</b>

Fuente: Elaboración propia

### 5.3 Valoración financiera de la empresa

En el proceso de valoración por el método de valor presente ajustado, como se mencionó anteriormente, es necesario contar con los flujos de caja proyectada, la tasa de descuento y la tasa de crecimiento estimada. Por lo cual se realiza el procedimiento con los



componentes mencionados para realizar la valoración de Soncamaron. La fórmula final para encontrar el valor de la empresa es:

$$V^L = V^u + VP (\text{Benef. Tribut.}) - E(\text{Costo de Quiebra})$$

La fórmula parte del supuesto que la empresa está apalancada, se detalla a continuación los componentes necesarios para el cálculo:

$V^u$ = Valor presente de los flujos de caja de la empresa 100% patrimonio a una tasa costo patrimonial exigida ( $\rho$ ).

$VP$ = Valor presente de los beneficios tributarios de la deuda.

$E$ = Costos esperados de quiebra o bancarrota.

De acuerdo a las estimaciones obtenidas, se trae a valor presente los flujos con respecto a una tasa de costo patrimonial exigida de 17.55%, obteniendo así un valor de empresa 100% patrimonio de \$63.6 millones aproximadamente.

**Tabla 5.10** Valor de la empresa 100% patrimonio

Componentes	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Flujo de Caja Libre de los Activos	\$-1,489,147	\$5,862,448	\$6,251,439	\$7,343,149	\$8,620,059	\$10,112,638	\$11,856,263	\$13,110,439
Valor Terminal							\$83,357,712	
$\rho = Kp$	17.55%							
Factor de descuento	1.00	1.00	0.85	0.72	0.62	0.52	0.45	
Valor presente			\$5,318,277	\$5,314,522	\$5,307,416	\$ 5,296,980	\$42,428,284	
<b>Valor de la empresa 100% patrimonio</b>	<b>\$63,665,479</b>							

**Fuente:** Elaboración propia

Cabe recalcar que los beneficios tributarios son la suma de todos los valores de intereses que paga la empresa en los años proyectados por la tasa de impuesto, dichos valores se los debe traer a valor presente; en el caso de estudio la empresa tiene una deuda de 8 años, el valor presente de los beneficios tributarios es de \$3.4 millones aproximadamente, a continuación, se detalla la fórmula y la estimación de los beneficios tributarios:

$$VP (\text{Benef. Tribut.}) = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{\text{Intereses}_t * Tc}{(1 + \text{Costo de deuda})^t}$$

**Tabla 5.11** Beneficios tributarios

Componentes	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Intereses	\$-2,599,477	\$- 2,274,542	\$ -1,949,607	\$- 1,624,673	\$-1,299,738	\$- 974,804	\$- 649,869	\$-324,935
Tasa impositiva	36.25%							
Beneficio Tributario	\$ 942,310	\$ 824,521	\$ 706,733	\$588,944	\$ 471,155	\$353,366	\$235,578	\$117,789
Costo de deuda	6.69%							
<b>VP (benef.tribut.)</b>	<b>\$ 3,444,391</b>							

**Fuente:** Elaboración propia

Por otra parte, se estimó los costos de quiebra aproximados mediante un riguroso análisis de las probabilidades de quiebra con el modelo de teoría de opciones Black & Scholes. Los costos de quiebra se originan a partir de excesos niveles de endeudamiento, haciendo vulnerable a la empresa en situaciones de estrés financiero, puesto que, los pagos de intereses y capital suelen ser insostenible al paso del tiempo (Damodaran, 2012).

A continuación, se detalla la fórmula:

$$Call \Rightarrow c = S * N(d1) - Ke^{-rt} * N(d2)$$

N(d) = Distribución normal estándar acumulada hasta d

$$d1 = \frac{\ln\left(\frac{S}{K}\right) + \left(R_f + \frac{\sigma^2}{2}\right)t}{\sigma\sqrt{t}}$$

$$d2 = d1 - \sigma\sqrt{t}$$

**S** = Valor de capital invertido de la empresa.

**K** = Precio de ejercicio de la deuda.

**σ** = Desviación estándar de los activos.

**Rf** = Tasa libre de riesgo.

$t$  = Periodo en años.

Mediante el valor en libros del patrimonio y deuda, se obtuvo el valor de capital de la empresa, el precio de ejercicio se realizó mediante la suma del detalle de la amortización y los intereses de la deuda traídos a valor presente, bajo el supuesto de cupón 0 se lleva a valor futuro al término de los 8 años de la deuda.

**Tabla 5.12** Aproximación del precio de ejercicio

Componentes	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Intereses		\$ 2,599,477	\$ 2,274,542	\$ 1,949,607	\$ 1,624,673	\$ 1,299,738	\$ 974,804	\$ 649,869	\$ 324,935
Amortización		\$ 4,857,019	\$ 4,857,019	\$ 4,857,019	\$ 4,857,019	\$ 4,857,019	\$ 4,857,019	\$ 4,857,019	\$ 4,857,019
<b>Pago total</b>		<b>\$ 7,456,495</b>	<b>\$ 7,131,561</b>	<b>\$ 6,806,626</b>	<b>\$ 6,481,692</b>	<b>\$ 6,156,757</b>	<b>\$ 5,831,823</b>	<b>\$ 5,506,888</b>	<b>\$ 5,181,953</b>
VA (t=0)	\$38,856,151								
<b>VF (t=8) (K)</b>	<b>\$ 65,230,319</b>								

**Fuente:** Elaboración propia

De igual forma se usa la fórmula de volatilidad de las acciones para obtener la variabilidad de los activos, por lo cual se tomó la estimación de la volatilidad promedio sectorial de la base de datos de Damodaran y se relaciona el patrimonio sobre total de activos.

$$\sigma_V = \sigma_{Pat} \frac{Pat}{S}$$

Posteriormente, se trae a valor presente los dividendos esperados de los accionistas, se realizó la fórmula general para obtener el valor de  $c$  y se calculó  $d(1)$  y  $d(2)$ , luego se estimó la fórmula: *Probabilidad de quiebra* =  $1 - d(2)$  Obteniendo una probabilidad de quiebra aproximada de 47.4%.

### Ilustración 5.12 Probabilidad de quiebra

Componentes	Valor	Componentes	Valor
VL Patrimonio	\$ 43,434,274	<b>VP(div)</b>	<b>\$ 29,606,729</b>
VL Deuda	\$ 38,856,151	d1=	0.51
S0 =	\$ 82,290,425	d2=	0.07
S0,aj =	\$ 52,683,696	N(d1)	69.38%
K	\$ 65,230,319	N(d2)	52.64%
t	8	<b>Probabilidad de quiebra</b>	<b>47.36%</b>
r	4.25%		
Volatilidad de mercado	<b>29.51%</b>		
$\sigma$	0.16		
$\sigma^2$	0.02		
c	<b>\$ 12,111,170</b>		

**Fuente:** Elaboración propia

Según Singh & Yao (2011) menciona sobre los diferentes rangos de costos de bancarrota entre el tercer y último año antes de la quiebra esperada, a su vez Telles, Nascimento & Hadad, (2021) afirma que los costos de quiebra son volátiles y se encuentran complicaciones para las estimaciones. Sin embargo, en ambos estudios se encuentra un símil sobre el cálculo de los costos de quiebra, los valores a través de los últimos años son acumulativos. Por lo tanto, para los costos indirectos de bancarrota se tomó los porcentajes de la mediana del sector de manufactura de Singh & Yao y para los costos directos se tomó los porcentajes promedio de Altman.

Cabe recalcar que se utilizó y se proyectó los valores libro de deuda y patrimonio con la finalidad de conocer el capital invertido de Soncamaron, en este caso no se puede usar valores de mercado puesto que, la empresa no realiza transacciones en bolsa. Luego se estimó los costos de bancarrota ( $t = -3, -2, -1$ ), se llevó dichos cálculos a valor presente y se los sumó para multiplicar para la probabilidad de bancarrota, teniendo un resultado de \$12 millones en costos de bancarrota.

**Tabla 5.13** Estimaciones de los porcentajes de costos de quiebra

Autor	Componentes	Medida	2028 ( t-3 )	2029 ( t-2 )	2030 ( t-1 )	2031 ( t )
Singh & Yao	Costos indirectos	Mediana	2.41%	2.91%	10.24%	7.91%
Altman	Costos directos	Media	4.30%	4.60%	4.60%	6.20%
<b>Total, CQ</b>			<b>6.71%</b>	<b>7.51%</b>	<b>14.84%</b>	<b>14.11%</b>

Fuente: Elaboración propia

**Tabla 5.14** Estimación de los costos de quiebra

Año	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Capital invertido					\$89,258,037	\$91,567,968	\$93,919,902	\$96,314,604
E (CQ) (\$) \$	-	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 5,989,214	\$ 6,876,754	\$ 13,937,713	\$ 13,586,300
VP (CQ), 2023	\$25,946,196							
Probabilidad de quiebra	47.4%							
<b>E (VP(CQ)) \$</b>	<b>12,288,708</b>							

Fuente: Elaboración propia

Por último, se estimó la fórmula de valor presente ajustado y se obtuvo que la empresa Soncamaron tiene un valor esperado de \$55 millones.

**Ilustración 5.13** Valor de la empresa apalancada

Valor de la empresa Soncamaron	
$V^U$	63,665,479
VP(BT)	3,444,391
VP(E(CQ))	-12,288,708
$V^L$	54,821,163

Fuente: Elaboración propia

## CAPÍTULO VI

### 6 CONCLUSIONES

Para la elaboración del presente proyecto se evaluaron los distintos métodos presentados en el marco teórico sobre la valoración de empresas para valorar la empresa Soncamaron, que se encuentra en el sector de manufactura en los procesos del camarón, a pesar de la inseguridad que presenta Ecuador, en los últimos años se ha presentado la presencia de nuevos competidores, por lo cual, se estimó la valoración de la empresa, en busca de tomar mejores decisiones con respecto a las inversiones.

Al encontrar estimaciones que permiten conocer el valor aproximado de las empresas mediante metodologías específicas, es clave recalcar que cada variable de estudio es importante en la valoración y se debe estudiar a profundidad, para que así el modelo de Valor Presente Ajustado tenga resultados confiables, los cuales permitan tomar decisiones que beneficien el crecimiento económico de la empresa.

Después de haber analizado los diferentes métodos de valoración, se escogió como método más propicio el Valor Presente Ajustado, por motivo que es uno de los más precisos, los supuestos son ajustables a la empresa de estudio, en este caso se analizó los componentes necesarios para la estimación de la valoración como: la tasa de descuento, el modelo de CAPM ajustado al riesgo país lo cual es conveniente para países emergentes como Ecuador, también se utilizó el método de teorías de acciones para la estimación de la probabilidad de quiebra que tiene Soncamaron.

La probabilidad de quiebra de la empresa es significativa con 47.4% encontrando que los costos de quiebra esperados superan a los beneficios tributarios, esto se debe los niveles de endeudamiento que mantiene Soncamaron dando así, un valor de empresa de aproximadamente \$55 millones. Según se profundizó el estudio del endeudamiento, una de las principales razones en que se empleó ese dinero, fue para agrandar la planta procesadora de camarón, implementar nuevos silos de hielo que permita perdurar la calidad del camarón hasta el final de su proceso. Por este motivo se concluye que la empresa debe tomar medidas correctivas sobre el apalancamiento para maximizar la rentabilidad de los inversionistas.

## 7 Bibliografía

- Angulo Rangel, F. A., & Berrío Caballero, H. J. (2014). *Estrategias De Inversión En Capital De Trabajo Aplicadas Por Las Micro, Pequeñas Y Medianas Empresas Colombianas De Comercio Textil En El Municipio De Maicao*. Dimension Empresarial, 50.
- Alvarez, R., Garcia, K., & Borraez, A. (2006). *Las Razones Para Valorar Una Empresa Y Los Métodos Empleados*. Medellín: Semestre Económico, Vol. 9, Núm. 18,.
- Atahualpa Amerise. (21 de abril de 2023). *Cómo Ecuador se convirtió en el mayor exportador mundial de camarones*. BBC News Mundo a Ecuador
- Balanda, A. (2005). *Contabilidad De Costo*. San Luis: Editorial Universitaria de las Universidad Nacional de.
- Banco Central del Ecuador. (2024). *Informe de evolución de la economía ecuatoriana en 2023 y perspectivas 2024*. Quito: Banco Central del Ecuador.
- Bris, A., Welch, I., & Zhu, N. (2006). *The costs of bankruptcy: Chapter 7 liquidation versus Chapter 11 reorganization*. The Journal of Finance, 61 (3), 1253-1303.
- Cámara nacional de acuicultura. (13 de MARZO de 2023). Cámara nacional de acuicultura. Obtenido de <https://www.cna-ecuador.com/sustainable-shrimp-partnership-5-anos-construyendo-el-futuro-sostenible-para-la-industria-acuicola-mundial/>
- Carillo Vasco, G. (2015). *La Gestión Financiera Y La Liquidez De La Empresa*. Ambato. Universidad Técnica de Ambato
- Carrera Paredes, E. E. (2024). *La volatilidad de los precios en las exportaciones del camarón ecuatoriano*". Obtenido de UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO: <https://repositorio.uta.edu.ec/bitstream/123456789/40624/1/T6058e.pdf>
- Centro de Comercio Internacional. (17 de Junio de 2022). *Roda Internacional*. Obtenido de Roda Internacional: <https://rodaint.com/es/vannamei-tips/las-exportaciones-mundiales-de-camarones-superan-los-20-mil-millones-de-dolares-china-sigue-siendo-el-mercado-objetivo-mas-grande-de-ecuador/#:~:text=En%20t%C3%A9rminos%20de%20oferta%2C%20la,principalmente%20por%20Ecu>

Corporacion Financiera Nacional B.P. (2024). *Ficha Sectorial del sector camaronero*. Quito: Corporacion Financiera Nacional B.P.

Damodaran, A. (2012). *Investment Valuation*. Nueva Jersey. 3<sup>rd</sup> - edition

El Universo. (30 de Enero de 2024). *Sector Camaronero. Camarón cerró el 2023 con 14 % más de volumen exportado, pero con \$ 1.000 millones menos en ingresos que en el 2022*, pág. 2.

Expreso. (23 de SEPTIEMBRE de 2019). *Las enfermedades mas letales del camaron*. Expreso.

Fernandez, P. (1999). *Introduccion A La Valoracion De Empresas Por El Metodo*. Barcelona: Universidad De Navarra.

Garcia, S., & Montes, L. (2018). *Modelo de valoración financiera para una pequeña y mediana empresa (PYME) en Colombia*. Revista Espacios, 13.

Gómez, R. (2008). *Introduccion a las finanzas*. Granada: Universidad de Granada.

La carolina Agrotecnologia. (22 de Agosto de 2022). *La carolina Agrotecnologia*. Obtenido de La carolina Agrotecnologia: <https://lacolina.com.ec/sector-camaronero-en-ecuador/>

La colina. (22 de AGOSTO de 2022). *Sector Camaronero en Ecuador*. Obtenido de <https://lacolina.com.ec/sector-camaronero-en-ecuador/>

Lopez, J. (2011). *Valoración por multiples*. Empresas: Gestión Empresarial, 45.

Marquez, A. (2005). *Una mirada integral a la decisión de precios de la organización*. Visión Gerencial, 12.

Martínez, J. B. (2011). *El valor de una empresa y la creación de valor en esa empresa*. España: Asociación Profesional de Expertos Contables y Tributarios de España.

Medrano, S. A. (2020). *Reducir costos y diversificar el mercado dos retos para el sector acuícola este 2021*. Vistazo.

Ministerio de agricultura, ganaderia, acuacultura y pesca. (2016). *La política agropecuaria ecuatoriana: hacia el desarrollo territorial rural sostenible: 2015-2025*. Quito.



- Moscoso Escobar, J., & Sepúlveda Rivillas, C. I. (2014). *Costo de capital: conceptos y aplicaciones*. MEDELLIN: L Vieco S.A.S.
- Nava, M. (2009). *Análisis financiero: una herramienta clave para una gestión financiera eficiente*. Revista Venezolana de Gerencia, 11.
- Ortegon, E., & Pacheco, J. (2025). *Metodología general de identificación, preparación y evaluación de proyectos de inversión pública*. SANTIAGO DE CHILE: Naciones Unidas, CEPAL.
- Parra, A. (2013). *Valoración De Empresas: Métodos De Valoración*. Revista de Investigación UGC ( Universidad la Gran Colombia), 17.
- Paredes Floril, P. R., Bravo Bravo, G. i., & Delgado Naranjo, G. A. (2022). *Efectos de la pandemia por Covid-19 en el sistema de precios del sector camaronero ecuatoriano*. Revista latinoamericana de Difusión Científica. Revista Latinoamericana de difusión científica
- Pascual, L. B. (2009). *Valoración De Empresas Por Descuento De Flujos De Caja*. Universo Contabil, 141.
- Primicias. (12 de Enero de 2024). *Qué se espera en 2024 para los principales productos de exportación de Ecuador*. pág. 2.
- Real academia Española. (13 de Julio de 2023). *Asociación de academias de la lengua española*. Obtenido de Real academia Española: <https://dle.rae.es/valor>
- Reyes, M., Inos, G., Orellana, I., & Tonon, L. (2023). *Modelo de Valoración de Activos Financieros (CAPM) aplicado al sector empresarial de Ecuador*. RETOS. Revista de Ciencias de la Administración y Economía, 17.
- Ricca, Leandro Telles & Jucá, Michele Nascimento & Hadad Junior, Eli, 2021. "Tax benefit and bankruptcy cost of debt," The Quarterly Review of Economics and Finance, Elsevier, vol. 81(C), pages 82-92.
- Rivera Godoy, J. A. (2002). *Teoría Sobre La Estructura De Capital*. Scielo - Estudios Gerenciales, 11.
- Rizzo, M. (2007). *El Capital De Trabajo Neto Y El Valor En Las Empresas*. Revista Escuela de Administración de Negocios, 20.

- Salgado, N. R. (2014). *Neoliberalismo e industria camaronera en Ecuador*. Latinoamericana de Estudios Socioambientales , 24.
- Singh Bhabra, G., & Yao , Y. (2011). Is Bankruptcy Costly? Recent Evidence on the Magnitude and Determinants of Indirect. *Journal of Applied Finance & Banking*, 30.
- Songa. (16 de Julio de 2024). *MIision, Vision, Valores corportativos y Productos*. Obtenido de SONGA: <https://normas-apa.org/referencias/citar-pagina-web/>
- Vazzano, V. (2015). *Métodos de valoración de empresas*. Buenos Aires: Anuario de la Facultad de Ciencias Económicas del Rosario N° 11.
- Velasquez Gutierrez, M. T., & Zambrano Burgos, K. L. (2021). *Evaluación del impacto de las valoraciones financieras*. Portoviejo: Pol. Con. (Edición núm. 56) Vol. 6, No 3.