

ESCUELA SUPERIOR POLITÉCNICA DEL LITORAL



PROYECTO DE TITULACIÓN

“VALORACIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA PROKARNITA S.A.”

Previa la obtención del Título de:

MAGISTER EN FINANZAS

Presentado por:

**CASTRO REYES TITO DANIEL
GARCIA LEON MAIRITA JASMIN**

**Guayaquil – Ecuador
2022**

AGRADECIMIENTO

Mi agradecimiento a Dios quien es el que hace posible que pueda culminar esta etapa importante de mi vida, agradezco a nuestra tutora Mgtr. María Elena Romero quien tocó mi vida en momentos muy difíciles que tuvo las palabras acertadas y oportunas para que pueda continuar sin desmayar.

A mi familia que me ha apoyado en cada uno de mis sueños y que celebran cada momento importante de mi vida.

.....

Mairita García L.

Agradecimiento total a Dios, por mantenerme con salud y poder terminar otra etapa profesional de mi vida a pesar de todas las vicisitudes que se presentaron en todo el transcurso de la maestría.

A todos los docentes de la ESPOL que formaron parte de esta gran carrera y de manera principal a nuestra tutora Mgtr. María Elena Romero, que supo darnos las instrucciones adecuadas para tener un gran trabajo final; así mismo a mi compañera Mairita García por compartir sus conocimientos y su tiempo en este gran proyecto.

De manera tan especial a mi familia, a mi esposa Karla Delgado Calderón y a mis hijas, que con esfuerzo, paciencia y tolerancia supieron comprender cada tiempo dedicado a esta parte profesional de mi vida.

.....

Tito Castro Reyes

DEDICATORIA

Este trabajo se lo dedico a mi madre Francisca León, quien me ha apoyado en todo momento de mi vida quien me guía con sus sabios consejos y es la muestra de un amor incondicional.

A mi compañero de vida Mauricio Moretta, sabes lo importante que era para mí obtener este título y que desde el primer día que te comenté no dudaste en apoyarme, sabes cuánto has influido en mi vida personal y profesional y todo lo que valoro tu disposición para que realice todo lo que anhelo.

Y a mi hijo Andrés Cepeda García, sólo los dos sabemos los días difíciles que pasamos y que me abrazaste fuerte para que siguiera adelante sin retroceder, quiero decirte que espero esa misma tenacidad en todo lo que te propongas y puedas alcanzar tus sueños.

.....

Mairita García L.

Este trabajo se lo dedico a mi madre Gloria Reyes Saavedra y de manera principal a mi padre, que, aunque no se encuentre con nosotros su legado fue transmitirme el esfuerzo, el empeño y la dedicación que debemos tener para todo lo que nos propongamos.

También se lo dedico a mis tres hijas, Daniela, Fabiana y Olivia Castro, que este trabajo sea una parte principal de los ejemplos que van a tener en su vida profesional y que sirva de impulso para que logren sus sueños con dedicación y disciplina.

.....

Tito Castro Reyes

COMITÉ DE EVALUACIÓN

Mgtr. María Elena Romero
Tutor del Proyecto

Prof. Eric Caro Bermúdez
Evaluador 1

Prof. 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**”



MAIRITA GARCIA



TITO CASTRO

ÍNDICE GENERAL

AGRADECIMIENTO	ii
DEDICATORIA	iii
COMITÉ DE EVALUACIÓN	iv
DECLARACIÓN EXPRESA	v
ÍNDICE GENERAL	vi
ÍNDICE DE TABLAS	viii
ÍNDICE DE ILUSTRACIONES	ix
ABREVIATURAS	x
RESUMEN	xi
CAPÍTULO I	12
1 INTRODUCCIÓN	12
1.1 ANTECEDENTES	12
1.2 DEFINICIÓN DEL PROBLEMA	13
1.3 OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN	14
1.3.1 OBJETIVO GENERAL	14
1.3.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS	14
1.4 JUSTIFICACIÓN DEL PROBLEMA	14
1.5 ANÁLISIS EXTERNO	16
1.5.1 SECTOR GANADERO Y SU IMPACTO AMBIENTAL	16
1.5.2 ANÁLISIS DEL MACROENTORNO	17
1.5.3 ANÁLISIS DEL MICROENTORNO	18
1.6 ANÁLISIS INTERNO: ESTUDIO ORGANIZACIONAL	19
1.6.1 VISIÓN	19
1.6.2 MISIÓN	20
1.6.3 ORGANIGRAMA	20
1.6.4 FODA	20
1.6.5 PROCESOS OPERATIVOS	21
1.7 ALCANCE DEL ESTUDIO	22
1.7.1 EMPRESAS DEL SECTOR	23
1.7.2 FUERZAS DE PORTER	26
CAPÍTULO II	28
2 REVISIÓN DE LA LITERATURA	28
2.1 ANÁLISIS FINANCIERO	28
2.2 VALORACIÓN DE EMPRESA	28

2.3	MÉTODOS DE VALORACIÓN	29
2.4	MODALIDAD DE LA INVESTIGACIÓN	33
2.4.1	Flujo de caja para los accionistas.....	34
2.4.2	Flujo para la deuda y Capital cash flow	34
2.4.3	Flujo de caja libre (FCF).....	34
2.4.4	Justificación del método seleccionado.....	35
CAPÍTULO III		36
3	ANÁLISIS FINANCIERO Y RESULTADOS	36
3.1	ANÁLISIS FINANCIERO.....	36
3.1.1	Análisis vertical y horizontal	38
3.1.2	Análisis de indicadores financieros	41
3.2	VALORACIÓN DE LA EMPRESA.....	45
3.2.1	Supuestos para la proyección.....	45
3.2.2	Cálculo de tasas de descuento.....	49
3.2.3	Cálculo del valor financiero de la empresa.....	50
3.2.4	Análisis de escenarios	53
CAPÍTULO IV		56
4	CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	56
REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS		58

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Empresas del sector	18
Tabla 2: Balance General Prokarnita S.A.....	37
Tabla 3: Estado de Pérdidas y Ganancias Prokarnita S.A.	38
Tabla 4: Análisis vertical y horizontal del Balance General	39
Tabla 5: Análisis vertical y horizontal del Estado de Pérdidas y Ganancias.....	41
Tabla 6: Estado de Pérdidas y Ganancias 2022 - 2026.....	48
Tabla 7: Cálculo del Costo Patrimonial.....	49
Tabla 8: Cálculo del WACC.....	50
Tabla 9: Cálculo del valor de la empresa	51
Tabla 10: Cálculo del valor de empresa por escenarios	54
Tabla 11: Determinación del valor de la empresa ponderado	54

ÍNDICE DE ILUSTRACIONES

Ilustración 1: Evolución del PIB trimestral	18
Ilustración 2: Participación de empresas en la elaboración de productos cárnicos	19
Ilustración 3: Organigrama Prokarnita S.A.	20
Ilustración 4: Matriz FODA Prokarnita S.A.....	21
Ilustración 5: Ingresos y utilidad históricos.....	23
Ilustración 6: Evolución histórica de ingresos del sector	23
Ilustración 7: Evolución histórica de la utilidad del sector	24
Ilustración 8: Evolución de indicadores financieros año 2020.....	24
Ilustración 9: Evolución histórica de los indicadores del sector	25
Ilustración 10: Análisis de las Fuerzas de Porter.....	27
Ilustración 11: Enfoques de valoración más utilizados	31
Ilustración 12: Modelos de flujos de fondo empresariales	33
Ilustración 13: Indicadores de Rentabilidad	42
Ilustración 14: Indicadores de Liquidez	43
Ilustración 15: Indicadores de Gestión	44
Ilustración 16: Días promedio de inventario	44

ABREVIATURAS

β	Beta desapalancado de Damodaran
CAPEX	Inversión en bienes de capital
CAPM	Método de valoración de activos financieros
WACC	Costo promedio ponderado de capital
CCF	Flujo de capital
CFac	Flujo de los accionistas
FCF	Flujo de caja libre
Kb	Costo de la deuda
Ke o Kp	Costo patrimonial
Rf	Tasa libre de riesgo
Rm	Rentabilidad del mercado
Rm-Rf	Prima de riesgo de mercado
T o Tc	Tasa impositiva
VT	Valor terminal
EBITDA	Utilidad antes de intereses e impuestos

RESUMEN

Con los hechos más recientes a nivel mundial, se confirma la teoría de que no existe algo predecible sobre todo si de economía se trata. A raíz de la pandemia a causa del COVID-19, muchas empresas se vieron afectadas, principalmente aquellas que no contaban con planes de acción para prevenir posibles riesgos externos, en particular pequeñas y medianas empresas. Esto no es un dato sorprendente, ya que hasta finales del año 2019 (antes de la crisis por la pandemia) los propietarios de negocios o empresas nunca imaginaban sus compañías en el peor escenario, por lo que sus planes contingentes no eran cuidadosamente analizados y tampoco tenían una reserva monetaria aceptable que los ayude a surgir luego de grandes shocks económicos. Sin embargo, algunos sectores dieron un gran salto y mejoraron líneas productivas o implementaron nuevas tecnologías para satisfacer las necesidades de una población demandante en tiempos difíciles; es así que el sector de elaboración y productos cárnicos no se vio afectado negativamente en sus ventas, sino que por el contrario registró mayores ingresos, dado que este producto es parte del consumo básico familiar por sus precios accesibles.

Por lo expuesto, este trabajo busca ofrecer una herramienta para los gerentes o propietarios sobre la situación actual del sector a través de un análisis FODA y las 5 fuerzas de Porter. Así mismo, proveer una visión sobre los posibles escenarios donde puede encontrarse la empresa y su valor financiero empresarial, como estrategia para implementar mejoras o atraer nuevas inversiones.

En el desarrollo de este trabajo, mediante el capítulo I se describen características generales de la industria a la que pertenece PROKARNITA S.A., así como un análisis general de la empresa; mientras que en el capítulo II se muestran las principales teorías que contribuyeron al análisis y definición de la mejor metodología para realizar la valoración empresarial; y a partir del capítulo III se desarrolla el análisis financiero de la empresa con los supuestos establecidos para encontrar el valor de PROKARNITA S.A. junto con un análisis de escenarios.

CAPÍTULO I

1 INTRODUCCIÓN

1.1 ANTECEDENTES

Los propietarios o gerentes de empresas en su mayoría conocen sus empresas por dentro y por fuera. Sin embargo, no siempre tienen conocimiento de un punto crítico: cuánto vale realmente su empresa en el mercado. Determinar el verdadero valor de una empresa, mediante un proceso de "valoración empresarial", no solo es importante cuando el propietario busca vender la empresa, también es una herramienta que permitirá la toma de decisiones a corto, mediano o largo plazo y en conjunto con un plan de contingencia contribuirá a la mitigación de riesgos externo o internos.

La valoración de una empresa ayuda a trazar el rumbo de su futuro. En pocas palabras, los CEO's no sabrían a dónde ir si no saben en qué punto se encuentran. Las valoraciones pueden ayudar a determinar formas de mejorar el negocio; además sirven como indicador de la necesidad de una inversión tecnológica o la contratación de nuevo personal. Probablemente a través de esta metodología los gerentes se den cuenta de que pueden reducir o eliminar gastos, incluso puede ayudar a realizar cambios en el negocio (Gromova, 2021).

Con los impactos económicos generados por la pandemia del COVID-19, resulta de gran importancia un enfoque en la valoración de las empresas, esto debido a que la nueva realidad ha obligado a muchas compañías a la reinvención o reestructura de sus modelos de negocio en el mejor de los casos, ya que existe un elevado número de pequeñas y medianas empresas que quebraron debido a que no pudieron sostenerse durante los momentos más críticos de la pandemia.

Esta crisis, afectó directamente la oferta y demanda de muchos productos y servicios, en algunos escenarios ayudó a que muchas cadenas de suministros aumentaran sus ventas y en otros casos los ingresos disminuyeron considerablemente. Es por esto que, con la finalidad de implementar planes de mejora y cambiar las predicciones de los flujos futuros de las empresas, existe la necesidad de conocer el valor de las mismas ante posibles comportamientos externos del mercado mundial.

Sin embargo, existen sectores como los de elaboración y procesamiento de productos alimenticios que obtuvieron un beneficio con la pandemia, ya que al formar parte

de la canasta básica familiar no detuvieron sus funciones, como es el caso de PROKARNITA S.A.

Esta empresa pertenece al grupo de actividades que se dedica a la explotación de mataderos que realizan actividades de sacrificio, faenamiento, preparación, producción y empacado de carne fresca refrigerada o congelada en canales o piezas o porciones individuales de: bovino, porcino, ovino, caprino. Es por esto, que PROKARNITA S.A. ha logrado obtener una tendencia creciente en sus ventas, en virtud de que la población a nivel nacional no podía prescindir de su consumo, ya que los precios que tiene la empresa son accesibles al consumidor final.

Por lo expuesto, PROKARNITA S.A. tiene un futuro alentador en el mercado, ya que, a través de su giro del negocio proporciona un insumo vital para una parte importante de la población, es por esto que surge la necesidad de realizar la valoración de la empresa a través de un método que permita considerar la mayor cantidad de supuestos posibles, con la finalidad de predecir los diferentes escenarios a los cuales estaría expuesta la empresa.

Para encontrar el valor financiero de la empresa PROKARNITA S.A., se revisará la literatura correspondiente a fin de determinar el mejor método de valoración que se ajuste a las necesidades de la compañía.

1.2 DEFINICIÓN DEL PROBLEMA

De acuerdo a la perspectiva de desarrollo agrícola de la OCDE, 2021 el comercio internacional de carne se expandirá durante el año 2022 en respuesta a la creciente demanda de los países de Asia y Oriente, donde la producción de carne seguirá siendo insuficiente para satisfacer el mercado interno, debido a la peste porcina africana. La demanda de importaciones en varios países asiáticos de ingresos medios y altos ha aumentado constantemente en los últimos años debido a un cambio alimenticio con dietas que incluyen mayores cantidades de productos animales.

En el artículo de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos – OCDE se proyecta que la producción mundial de carne se expanda en casi 44 TM para el 2030, alcanzando una mayor rentabilidad especialmente en los primeros años (2022 al 2025) a medida que los precios de la carne repuntan después de la pandemia por el COVID-19. En general, la mayor parte del crecimiento de la producción de carne se producirá en las regiones en desarrollo, que representarán el 84 % de la producción. La participación en la producción de los 5 principales productores de carne del mundo (China, Estados Unidos, la Unión

Europea, Brasil y Rusia) tenderá gradualmente a la baja desde su nivel actual, lo que indica una señal de alerta para que estos países elaboren un plan emergente que les permita ampliar la producción mundial y conservar sus niveles actuales. En general, se espera que exista una consolidación de las unidades de producción hacia un sistema productivo más integrado, especialmente en los países que están en vías de desarrollo (OCDE, 2021).

En Ecuador, la industria productora de carne engloba una serie de eslabones de la cadena productiva de las diferentes especies animales de interés, entre ellas destacan: pollo, cerdo, y reses o bovinos de engorde, sin embargo, a raíz de la pandemia por el COVID-19 esta cadena productiva se vio afectada en grandes cantidades sobre todo para los pequeños productores ya que, durante el año 2021 sufrieron una reducción del 40% en la demanda de la carne de res en comparación a las ventas que tuvieron en el año 2019, principalmente debido a que los consumidores preferían otras carnes más económicas que se ofertan en el mercado (MAGAP, 2022).

1.3 OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN

1.3.1 OBJETIVO GENERAL

Determinar el valor financiero de la empresa PROKARNITA S.A a partir de los estados financieros de los últimos 3 años considerando factores internos y externos que contribuyan a la toma de decisiones gerenciales dentro de la organización.

1.3.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

1. Realizar el análisis macro y microeconómico del entorno de la empresa.
2. Identificar el mejor método de Valoración acorde a la situación actual de la empresa.
3. Proyectar los estados financieros de la empresa mediante el método elegido.
4. Presentar las principales conclusiones sobre los resultados de la valoración y su aplicación en la toma de decisiones de la empresa.

1.4 JUSTIFICACIÓN DEL PROBLEMA

La empresa PROKARNITA S.A. se constituyó en el año 2017, pero empezó sus operaciones en el año 2018, es una empresa que tiene en el mercado dos años, y pertenece a un grupo económico muy importante dentro del país.

La actividad principal de la empresa es comprar productos cárnicos (res, cerdo, cordero y chivo) faenados y luego realizar el proceso de desposte, inyección, pulidos, preparados y envasado.

PROKARNITA S.A. en estos dos años de operación ha desarrollado buenos cimientos, ya que cuenta con una planta de procesamiento de productos cárnicos muy moderna, los productos que brindan son de alta calidad y con precios muy competitivos, entre sus principales cadenas de distribución están los supermercados que llegan a nivel nacional. Además, según el estudio de la Revista EKOS, 2022 “el 62.35% de los consumidores realizan sus compras de productos cárnicos en Supermercados e Hipermercados”.

Por lo tanto, en este contexto, la valoración de empresas surge como un elemento principal para la toma de decisiones gerenciales que ayudará a determinar cuáles son las actividades que están generando o quitando valor.

A pesar de todo el desarrollo que ha tenido la empresa desde el 2017, tanto en su infraestructura como en sus operaciones, los resultados financieros que reflejan los periodos posteriores no son los esperados por los accionistas, ya que hasta el periodo 2020 reporta pérdidas acumuladas de más de 4 millones de dólares. Sin embargo, el año 2021 refleja una mejora en su comportamiento financiero, ya que generó utilidades positivas en beneficio de la empresa.

Indicado lo anterior, se busca conocer el valor de la empresa, para identificar y jerarquizar los impulsores de valor (que cosas crean o destruyen valor a la empresa) y con esta información les permita a los accionistas realizar una planificación estratégica, tomar decisiones sobre la continuidad de la misma, y así la empresa logre mejorar sus procesos; esto conlleva de manera adicional a realizar los análisis financieros para evaluar la posición y desempeño actual de la empresa, analizando la rentabilidad y el riesgo, ya que estos dos componentes del análisis permiten evaluar el rendimiento sobre la inversión y la capacidad de la compañía de poder cumplir con sus obligaciones (Solvencia y liquidez).

El presente trabajo se enfocará en estimar métodos de valoración de empresas y en analizar los estados financieros actuales, así mismo las proyecciones de los ingresos y de los costos que generaran los productos y sus diferentes cadenas de distribución.

Esto nos permitirá desarrollar los mecanismos necesarios que permitan mejorar los resultados financieros con la finalidad de realizar cambios estructurales que favorezcan a la empresa.

Con este trabajo podremos determinar el valor financiero que la empresa tiene actualmente el mismo que puede ser competitivo, a pesar de las pérdidas financieras reflejadas debido la gran inversión que realizaron los accionistas.

Una de las limitaciones que tenemos al realizar este trabajo es el tiempo que tiene PROKARNITA en el mercado de los cárnicos, ya que no permite analizar sus cambios frente a la competencia.

1.5 ANÁLISIS EXTERNO

1.5.1 SECTOR GANADERO Y SU IMPACTO AMBIENTAL

De acuerdo a un estudio realizado por Deloitte (2021), el consumo derivado de la producción ganadera representa un pilar fundamental en la alimentación de la población latinoamericana. No obstante, desde el año 2018 la tendencia del consumo de productos cárnicos ha ido disminuyendo aunque no en grandes porcentajes, se calcula aproximadamente una reducción de 0.1% anual, esto debido al cambio de hábitos alimenticios ya sea por salud o economía. Estas cifras no son alarmantes, ya que existe una gran población que consume productos cárnicos, por ejemplo, en Ecuador la población consume 40.43kg per cápita al año de carne de res.

Sin embargo, el consumo recurrente de estos productos mantiene en constante preocupación a la Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación (FAO), ya que se considera que no existe un sistema de producción ganadero sostenible con el medio ambiente, esto debido a que, “más de una quinta parte de las emisiones de GEI del mundo procede del sector agropecuario y alrededor de 20% de la huella de carbono global proviene de la producción de alimentos de este tipo” (Deloitte, 2021).

Con estos datos, se puede evidenciar que la ganadería tiene un impacto considerable en las emisiones de Gases de Efecto Invernadero (GEI) que afectan a la conservación del medio ambiente tales como, las emisiones de gas metano, explotación indiscriminada de la ganadería, el exceso de pastoreo en los bosques lo que provoca que el suelo pierda sus nutrientes (Deloitte, 2021).

Ante lo expuesto, la Sustainable Agriculture Research and Education (SARE), ha realizado la siguiente propuesta con la finalidad de reducir la contaminación ambiental y aumentar la productividad del sector ganadero:



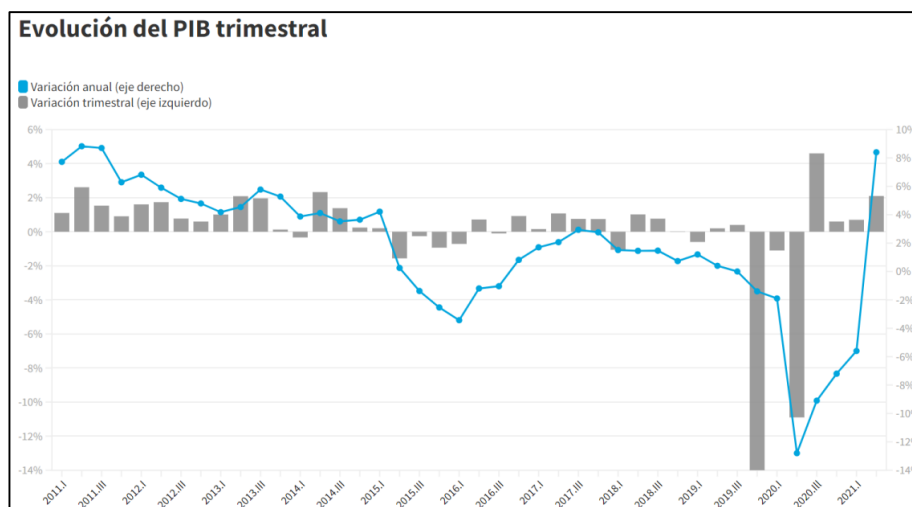
Fuente: (SARE, 2020)

1.5.2 ANÁLISIS DEL MACROENTORNO

El año 2020 marcó un hito en la economía a nivel mundial y puso a prueba los planes de contingencia de cada nación con la pandemia provocada por el COVID-19, donde se pudo evidenciar que pocos países pudieron sobrellevar las problemáticas que desencadenó la crisis sanitaria. Sin embargo, los países en vías de desarrollo tuvieron muchas dificultades para afrontar la situación como es el caso de Ecuador, ya que el país intentó lidiar con la emergencia sanitaria y sus consecuencias aun cuando presenta debilidades en sus estructuras críticas como el servicio público y el sistema de salud (ASOBANCA, 2021).

Ecuador, al no estar preparado para amortiguar los efectos económicos que iba dejando la pandemia, en el año 2020 se vio afectado con una contracción de la economía provocada principalmente por la reducción de la inversión en 11.9%, disminución de las exportaciones de bienes y servicios en 2.1% debido a las barreras de entrada de los países del exterior y la paralización del comercio por las restricciones de movilidad que impedían desarrollar las actividades laborales con regularidad (BCE, 2021). Sin embargo, con corte al segundo trimestre del año 2021 se pudo evidenciar una notable mejoría en la economía ecuatoriana, ya que el PIB creció 8.4% con respecto al segundo trimestre del año 2020 como se puede observar en el siguiente gráfico:

Ilustración 1: Evolución del PIB trimestral



Fuente: Banco Central del Ecuador

Según el BCE (2021), Esta recuperación progresiva se debe a que el plan de vacunación se está desarrollando de manera satisfactoria, siendo Ecuador uno de los países con mayor porcentaje de personas inoculadas (63.3%) lo que ha permitido que las medidas restrictivas se flexibilicen haciendo que el comercio se reactive, el consumo de los hogares crezca en 10.5% y las exportaciones aumente en 16%. De acuerdo con las previsiones del FMI (2021), la inflación del año 2022 sería de 2.1% en un escenario alentador para el país, así mismo el desempleo presentaría una reducción al final del año 2021 de 4.6% y para el año 2022 de 4.2%, con estos pronósticos se espera que la economía ecuatoriana vaya recuperando su estabilidad en el mediano plazo.

1.5.3 ANÁLISIS DEL MICROENTORNO

En Ecuador, el sector dedicado a la producción y elaboración de productos cárnicos está conformado por 33, de las cuales el 53% se encuentran concentradas en la Costa, el 42% en la Sierra, el 5% en la Amazonía y el restante en la Región Insular, de acuerdo al siguiente detalle:

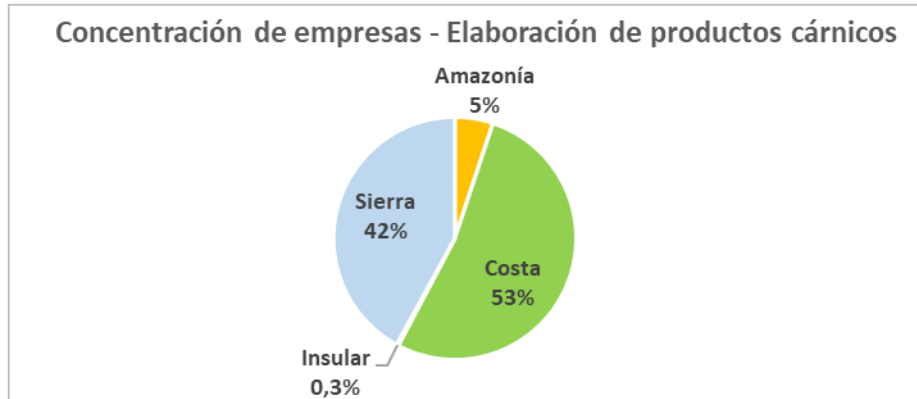
Tabla 1: Empresas del sector

Elaboración de productos cárnicos	Nro. empresas	Nro. empleados
Grande	5	7419
Mediana	4	276
Pequeña	8	86
Microempresa	16	62
Total	33	7843

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Los autores

Ilustración 2: Participación de empresas en la elaboración de productos cárnicos



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Los autores

Desde febrero del año 2020, donde dio inicio la pandemia del COVID-19 en el Ecuador, la población comenzó a cuidar su salud recurriendo a diversos métodos entre ellos el cambio de hábitos alimenticios. Debido a la crisis económica que provocó la pandemia, el cuidado financiero llevó a muchas familias de ingresos medios a preferir alimentos más saludables y con precios accesibles, para esto tuvieron que reducir el consumo de productos suntuarios como la carne de res por su elevado valor en el mercado. No obstante, este sector sigue siendo rentable ya que forma parte de la cadena alimenticia de los ecuatorianos y procura llegar a los hogares de escasos recursos económicos con otras presentaciones del producto a menor precio.

Para esto, las empresas grandes y medianas que conforman el sector han buscado la manera de promocionar sus cortes de carne de res, de tal manera que brinden comodidad visual y equilibrio financiero a los consumidores finales, tal como lo ha hecho la empresa PROKARNITA S.A. a través de la Corporación El Rosado.

1.6 ANÁLISIS INTERNO: ESTUDIO ORGANIZACIONAL

1.6.1 VISIÓN

Nuestro objetivo es ser la mejor planta procesadora de carne del Ecuador, ofreciendo productos confiables y de alta calidad.

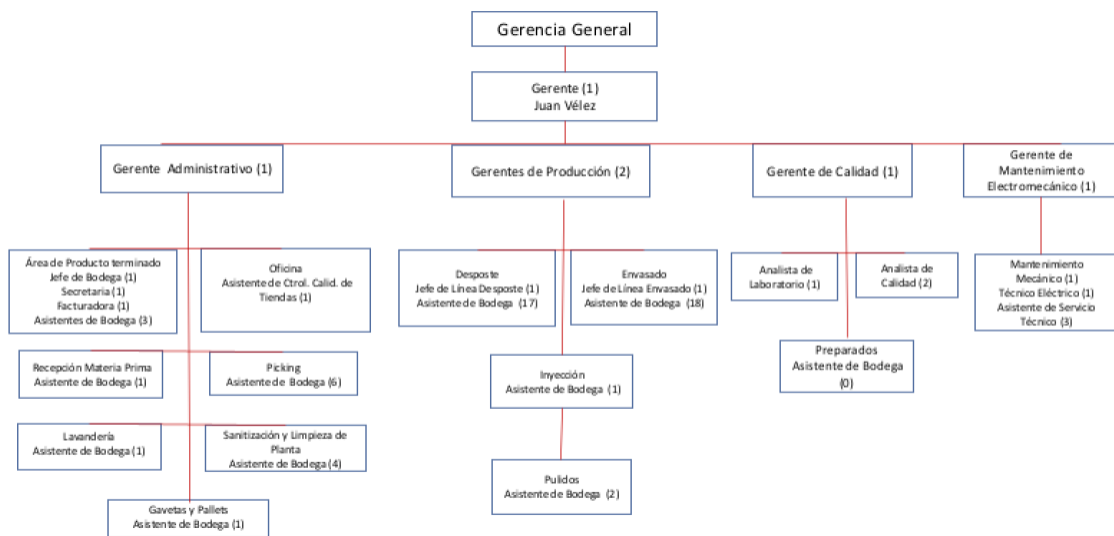
1.6.2 MISIÓN

Llevar a los hogares de los ecuatorianos la mejor experiencia en carnes y productos relacionados de manera eficiente y sostenible.

1.6.3 ORGANIGRAMA

A continuación, se detalla el organigrama de la empresa Procesadora de carnes PROKARNITA S.A.:

Ilustración 3: Organigrama Prokarnita S.A.



Fuente: PROKARNITA S.A.

1.6.4 FODA

Con la finalidad de evaluar la posición competitiva de la empresa y para proporcionar una herramienta que permita a los gerentes desarrollar la planificación estratégica del modelo de negocio, se ha realizado el análisis FODA (Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas) de PROKARNITA S.A.

Ilustración 4: Matriz FODA Prokarnita S.A.

<p>Matriz FODA PROKARNITA S.A.</p>	<p>Fortalezas (F)</p> <ul style="list-style-type: none"> - La demanda de carnes en el mercado es estable - El equipo de trabajo posee amplio conocimiento de la cadena de producción - Los mejores proveedores que garantizan la calidad de las materias primas 	<p>Debilidades (D)</p> <ul style="list-style-type: none"> - Obligaciones financieras adquiridas debido al período de inicio y expansión de la empresa - Falta de experiencia en la exportación de carnes y sus productos relacionados - Poca optimización de la capacidad productiva de la planta
<p>Oportunidades (O)</p> <ul style="list-style-type: none"> - Buen ambiente laboral que permite la integración de la cadena productiva. - Transparencia y calidad en el producto final. - Colaboración entre empresas relacionadas para la distribución de productos 	<p>Estrategia FO:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Proporcionar al consumidor final transparencia y calidad garantizada en los productos. 2. Desarrollar incentivos en conjunto con las empresas relacionadas para el bienestar del equipo de trabajo de la cadena productiva. 	<p>Estrategia DO:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Desarrollar un plan a mediano plazo en conjunto con las empresas relacionadas, que permita la exportación de los productos cárnicos y derivados. 2. Optimizar los tiempos de producción de la cadena productiva, aprovechando la integración del equipo de trabajo y las ideas que cada uno pueda aportar.
<p>Amenazas (A)</p> <ul style="list-style-type: none"> - Mayor participación en el mercado de las empresas con mayor antigüedad - Cambios políticos o factores exógenos que afecten el ciclo económico - Posibles enfermedades en animales 	<p>Estrategia FA:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Crear alianzas con los mejores proveedores de materia prima, que permitan un mejor reconocimiento y participación en el mercado. 2. Aprovechar el amplio conocimiento del equipo de trabajo, como contingente para detectar cualquier riesgo derivado de la enfermedades en animales. 	<p>Estrategia DA:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Fortalecer la solvencia y liquidez de la empresa con la finalidad de evitar que esta se vea afectada por factor exógenos.

Fuente: PROKARNITA S.A.

Elaborado por: Los autores

1.6.5 PROCESOS OPERATIVOS

Para tener una mejor percepción del giro del negocio, se presentan los procesos que forman parte integrante de la cadena operativa y productiva.

PROCESOS OPERATIVOS Y PRODUCTIVOS	
Recepción de canales (res, chivo y cordero).	Entrada de canales Inspección Pesado y etiquetado Desinfección Almacenamiento en cámaras de maduración
Recepción de menudencias (res, chivo y cordero).	Inspección y pesado Desinfección Almacenamiento en cámaras
Recepción de cortes de proveedores externos	Inspección y pesado Almacenamiento en cámaras de producto fresco
Desposte	Desposte, clasificación y pesado #2. Almacenado en cámara de producto fresco Almacenado en cámara de congelación
Inyección	Inyección Preparación de salmuera Cámaras de Escurrido
Polivante	Corte y pulido
Producción	Carne molida, Hamburguesas, embutidos y valor agregado
Envasado	Proceso de Descongelación de productos congelados (opcional) Envasado MAP Corte y fileteado Embandejado Sellado Detector de metales Pesado y Etiquetado Envasado al Vacío Enfundado Vacío Retractilado
Almacenamiento	Almacenamiento en Cámara de Producto Fresco Almacenamiento en cámara de congelación Área de Preparación y Muelle de Expedición

Fuente: PROKARNITA S.A.

Elaborado por: Los autores

1.7 ALCANCE DEL ESTUDIO

Con el presente trabajo, se pretende realizar una investigación que permita identificar las mejores premisas para estimar el valor financiero de PROKARNITA S.A. a través de un método de valoración lo más exacto posible, de tal manera que se pueda obtener el valor que beneficie tanto a los accionistas como a la empresa en general; así mismo que este resultado permita a los gerentes tomar la decisión de implementar un plan de

contingencia para minimizar los riesgos en caso de que algún factor externo amenace o afecte directamente la producción y el desempeño de la empresa.

1.7.1 EMPRESAS DEL SECTOR

En Ecuador, con corte al año 2020 de acuerdo con las estadísticas del Banco Central del Ecuador, el sector agropecuario representó el 7.7% del total del PIB, razón por la cual desempeña un eje importante en la economía ecuatoriana.

En la Ilustración 5, se puede observar con corte a diciembre 2020 las cifras actualizadas de las empresas más representativas del mercado, ya que tienen el 93% de participación en el sector de explotación de mataderos que realizan actividades de sacrificio, faenamiento, preparación, producción y empacado de carne fresca refrigerada o congelada en canales o piezas o porciones individuales de: bovino, porcino, ovino, caprino, con la finalidad de evidenciar el comportamiento del sector:

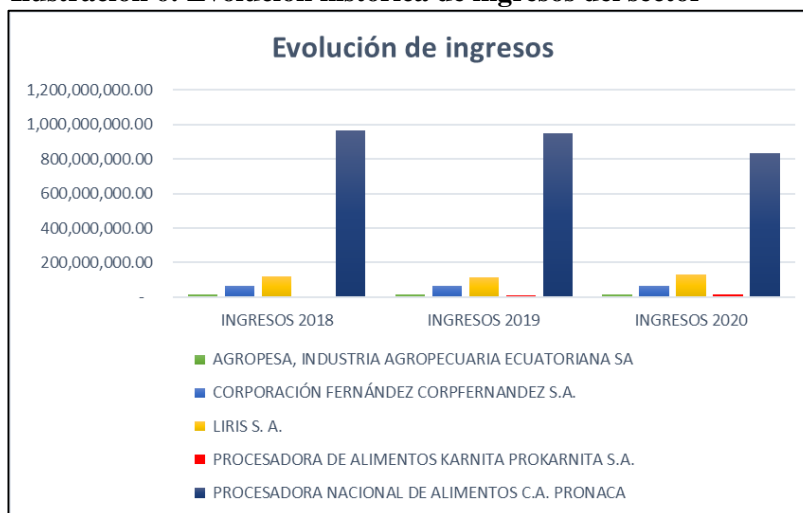
Ilustración 5: Ingresos y utilidad históricos

	2018		2019		2020	
	INGRESOS 2018	UT. NETA 2018	INGRESOS 2019	UT. NETA 2019	INGRESOS 2020	UT. NETA 2020
AGROPESA, INDUSTRIA AGROPECUARIA ECUATORIANA SA	16,103,528.10	27.92%	16,518,606.50	24%	17,151,359.20	24%
CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A.	62,766,311.50	8.03%	62,588,663.00	4%	63,503,379.10	4%
LIRIS S. A.	118,702,374.00	2.80%	114,423,701.00	-3%	131,402,210.00	0%
PROCESADORA DE ALIMENTOS KARNITA PROKARNITA S.A.	3,740,845.22	-59.02%	11,238,645.70	-19%	16,003,539.50	-5%
PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA	967,206,669.00	7.74%	950,285,312.00	5%	832,519,348.00	5%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Los autores

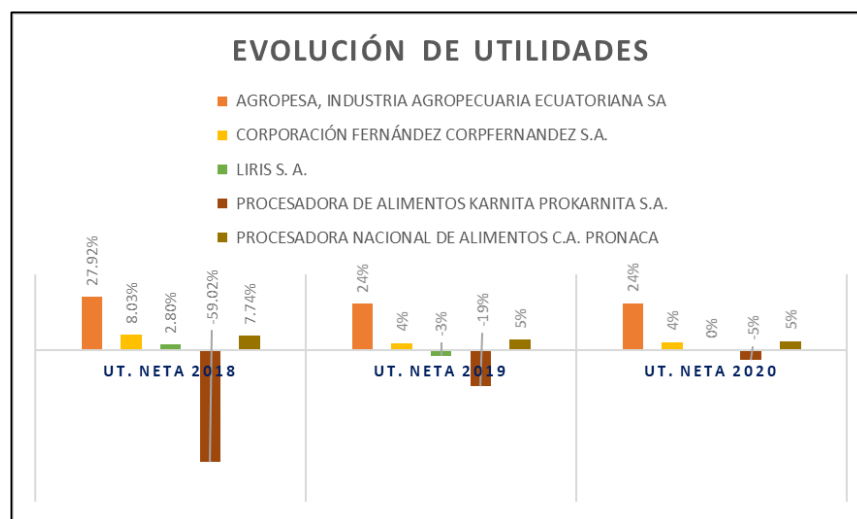
Ilustración 6: Evolución histórica de ingresos del sector



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Los autores

Ilustración 7: Evolución histórica de la utilidad del sector



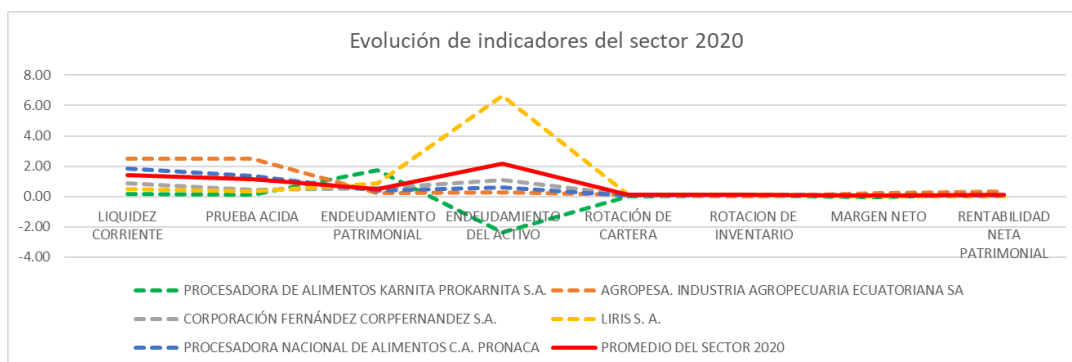
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Los autores

Se puede evidenciar que, PROKARNITA S.A. tiene una tendencia positiva en sus ingresos, representando un crecimiento del 42% aproximadamente en el año 2020 en comparación al año 2019, esto debido a las inversiones que la empresa ha realizado para fortalecer sus procesos productivos y tener una mayor eficiencia en la trazabilidad del giro del negocio. Sin embargo, la empresa no ha logrado generar utilidades, ya que es nueva en el sector y tiene un alto nivel de apalancamiento con empresas relacionadas y el sistema financiero ecuatoriano.

Ilustración 8: Evolución de indicadores financieros año 2020

	2020					PROMEDIO DEL SECTOR 2020
	PROCESADORA DE ALIMENTOS KARNITA PROKARNITA S.A.	AGROPESA. INDUSTRIA AGROPECUARIA ECUATORIANA SA	CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A.	LIRIS S. A.	PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA	
LIQUIDEZ CORRIENTE	0.18	2.47	0.85	0.51	1.85	1.42
PRUEBA ACIDA	0.12	2.47	0.42	0.31	1.34	1.13
ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL	1.75	0.21	0.53	0.87	0.38	0.50
ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO	-2.34	0.26	1.11	6.62	0.62	2.15
ROTACIÓN DE CARTERA	0.03	0.13	0.10	0.10	0.09	0.10
ROTACION DE INVENTARIO	0.05	0.00	0.13	0.13	0.11	0.09
MARGEN NETO	-0.05	0.24	0.04	0.00	0.05	0.08
RENTABILIDAD NETA PATRIMONIAL	0.16	0.31	0.09	0.03	0.09	0.13

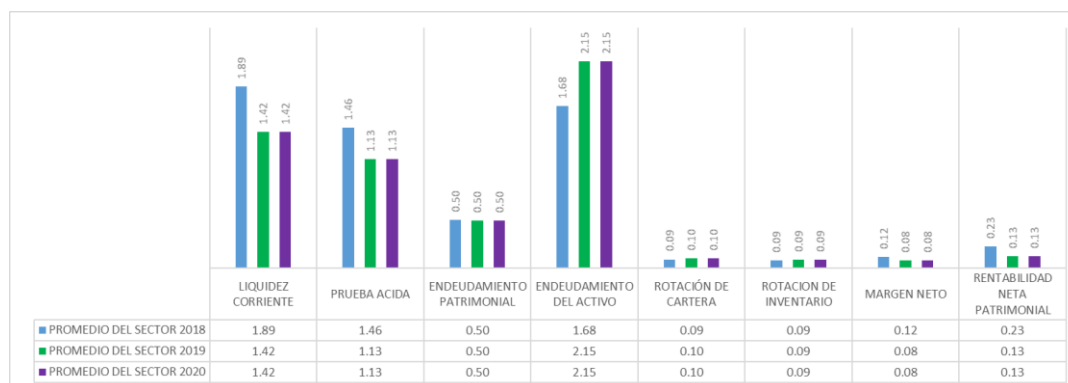


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Los autores

Con respecto a los indicadores del sector, se puede observar que PROKARNITA S.A. está por debajo del promedio del sector en índices de liquidez y rentabilidad; con respecto a los índices de gestión se encuentra acorde al promedio sectorial y en los indicadores de endeudamiento está por encima del promedio del sector, esto debido a que la empresa está en expansión y sus necesidades de apalancamiento durante el período inicial son altas. En un futuro previsible, la inversión que la empresa está realizando actualmente ayudará a incrementar sus activos y por ende el patrimonio de PROKARNITA S.A., haciendo más atractiva la compañía para los inversionistas.

Ilustración 9: Evolución histórica de los indicadores del sector



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Los autores

Con respecto a la evolución histórica de los indicadores del sector, se puede evidenciar que los índices de liquidez en el año 2020 bajaron, esto debido a la crisis mundial a causa de la pandemia por el COVID-19, lo cual ocasionó que las ventas de la mayoría de las empresas descendieran y muchas de ellas tuvieron que utilizar gran parte de su capital de trabajo para sostener sus operaciones. Los indicadores de rentabilidad también bajaron por

las razones antes expuestas, ya que las utilidades se vieron afectadas y por ende muchas empresas no lograron repartir dividendos a sus accionistas. Así mismo, se puede observar que los indicadores de solvencia aumentaron, esto debido a la necesidad que tenían las empresas para reactivarse económicamente, para esto tuvieron que acudir a financiamiento de terceros asumiendo el riesgo del aumento en la carga de intereses.

1.7.2 FUERZAS DE PORTER

El análisis de las cinco fuerzas se utiliza con frecuencia para identificar la estructura de una industria para determinar la estrategia corporativa. El modelo de Porter se puede aplicar a cualquier segmento de la economía para comprender el nivel de competencia dentro de la industria y mejorar la rentabilidad a largo plazo de una empresa (Lombana y Palacios, 2020).

Con respecto a la rivalidad competitiva, PROKARNITA S.A. se encuentra en desventaja ya que compite con empresas que están posicionadas en el sector y la experiencia les ha permitido generar estrategias de comercialización que las hacen más fuertes en el mercado.

Es por esto que, para mitigar los riesgos de nuevas entradas, es necesario que la empresa recurra a la diferenciación de productos, identificación de la marca, mejorar canales de venta y distribución y aumento de publicidad.

Para mitigar el riesgo del poder del comprador, la empresa debe incrementar la calidad del producto y proporcionar valor agregado.

Con la finalidad de controlar la amenaza por sustitución, se debería mejorar los precios en el mercado sin perjudicar el producto y utilizar herramientas tecnológicas que aporten valor al producto final.

Con respecto al poder del proveedor, para mitigar este riesgo PROKARNITA S.A. debería, buscar nuevos proveedores que le permitan expandir su red de contactos y suscribir contratos a largo plazo con aquellos proveedores que muestren ser más eficientes.

Ilustración 10: Análisis de las Fuerzas de Porter



Fuente: PROKARNITA S.A.

Elaborado por: Los autores

CAPÍTULO II

2 REVISIÓN DE LA LITERATURA

2.1 ANÁLISIS FINANCIERO

El análisis financiero implica transformar datos de los estados financieros en información útil para la toma de decisiones, es por esto que la importancia del análisis financiero se traduce en los siguientes puntos:

1. Evalúa la posición actual de la empresa.
2. Permite detectar deficiencia en los procesos.
3. Ayuda a tomar medidas preventivas en caso de algún problema que afecte el ámbito financiero.
4. Se utiliza para realizar proyecciones y estimaciones.

Con respecto a las razones financieras, las razones de liquidez se usan para medir la capacidad de una empresa para cumplir sus obligaciones a corto plazo, a partir de estas razones se puede obtener un panorama de la solvencia de efectivo actual de una empresa y su capacidad para seguir siendo solvente en caso de adversidad.

La información que se obtiene de la contabilidad y que se resume en los estados financieros, debe ser interpretada y analizada para poder comprender el estado de la empresa

Es por esto, que la definición de valor abarca aquellos beneficios presentes o futuros que genere una compañía para conseguir nuevas oportunidades de inversión; considerando factores como la innovación y el riesgo.

Así mismo, la valoración financiera es una herramienta primordial para la toma de decisiones estratégicas dado que anticipa las amenazas y oportunidades, evalúa los puntos fuertes y débiles, para así distinguir que activos tienen mayor potencial para su aprovechamiento, las variables críticas para la empresa y cuanto margen o porcentaje pueden desviarse de lo esperado. (Accid, 2009)

2.2 VALORACIÓN DE EMPRESA

Los gerentes corporativos son responsables de adquirir recursos materiales y financieros y usarlos para crear valor para los inversionistas de la empresa. El valor se crea cuando una empresa obtiene un rendimiento de su inversión por encima del costo de capital. Los gerentes formulan estrategias comerciales para lograr este objetivo y las implementan a través de actividades comerciales. La actividad empresarial de la empresa está influida por

su entorno económico y su propia estrategia empresarial. El entorno económico incluye la industria de la empresa, sus mercados para productos entrantes y salientes y las regulaciones bajo las cuales opera la empresa (Fernández, 2013).

La valoración de empresas incluye análisis basados en estados financieros, tales como evaluación de activos, pasivos, solvencia, rentabilidad, eficiencia, etc. El análisis financiero es la base sobre la que se realizarán predicciones para las diversas variables de entrada. Sin embargo, una evaluación justa de una empresa en funcionamiento requiere un análisis retrospectivo organizacional, financiero y tecnológico a profundidad, así como un pronóstico de las perspectivas de su desarrollo, considerando el mercado en el que se desarrolla así como sus principales barreras de entrada (Fernández, 2019).

Una empresa suele tener distinto valor para diferentes compradores y para el vendedor. El valor no debe confundirse con el precio, que es la cantidad a la que el vendedor y comprador acuerdan realizar una operación de compraventa de una empresa (Fernández, 2019)

Entonces ¿Cuánto vale una empresa? Una empresa vale lo que individuo está dispuesto a pagar por ella. Ya que, a pesar de aplicar métodos para determinar su valor, los compradores pagaran según su percepción y el vendedor pedirá de acuerdo con su valoración (Accid, 2009).

2.3 MÉTODOS DE VALORACIÓN

Una empresa suele tener distinto valor para diferentes compradores y para el vendedor. El valor no debe confundirse con el precio, que es la cantidad a la que el vendedor y comprador acuerdan realizar una operación de compraventa de una empresa (Fernández, 2019).

La valoración de una empresa tiene varios objetivos: conocer el valor en el mercado del negocio en marcha, identificar las fuentes de creación y destrucción de valor, así como de alianzas estratégicas.

La valoración de empresas corresponde a un trabajo que requiere conocimientos técnicos y la experiencia necesaria para aproximar un rango de valores dentro del cual existe la mayor probabilidad de que se encuentre el valor en una empresa que está operando es decir una empresa en marcha, para definir el valor de la empresa se utilizan varias metodologías, las cuales tienen sus respectivas ventajas y desventajas, la empresa debe elegir

la que se adapte a sus necesidades, ya sea por su giro de negocio, porque la información maneja etc. La información que se genera es analizada y evaluada permite alcanzar la estimación de un rango de valores para acotar el valor de la empresa en estudio (Serrano, 2014).

Entre los métodos de valoración más utilizados se encuentran los siguientes:

PRINCIPALES METODOS DE VALORACION					
BALANCE	CUENTAS DE RESULTADOS	MIXTOS (GOODWILL)	DESCUENTO DE FLUJOS	CREACION DE VALOR	OPCIONES
valor contable	Multiplos de:	Clásico	Flujo para la deuda	EVA	Black y Scholes
valor contable ajustado	Beneficio: PER	Union de expertos	Flujo para accionistas	Beneficio economico	Opcion de invertir
valor de liquidacion	Ventas	contables europeos	Dividendos	Cash value added	ampliar el proyecto
valor sustancial	EBITDA	Renta abreviada	APV	CFROI	Aplazar la inversion
Activo neto real	Otros multiplos	Otros	Free cash flow		Usos alternativos

El Método de valoración basada en el estado de Situación Patrimonial, es un método que procura determinar el valor de la empresa a través del patrimonio. Como su nombre lo indica, se tratan de métodos que procuran determinar el valor de la empresa a través de la estimación del valor del patrimonio. Así, a través del balance, se determinará el estado de situación económico financiero de una organización en un momento específico del tiempo (Terra, 2008). Entre los métodos basados en el Estado de Situación se encuentran el valor contable, el valor contable ajustado, y el valor liquidación y valor sustancial.

Métodos basados en la cuenta de resultados de la empresa, la valoración por múltiplos es una metodología que consiste en encontrar una relación entre el valor de la empresa y alguna otra variable que permita extrapolar los resultados a otras variables o simplemente comparar las ratios en la empresa que estamos analizando con otras compañías de características similares para tomar decisiones de compra o de venta de títulos o incluso de la totalidad de la empresa (Accid, 2009).

Descuento de flujo de Caja, es un método que utiliza la capacidad de la empresa de generar recursos futuros, incorpora concepto de riesgos de negocio y riesgos financieros, el valor del dinero en el tiempo, y las inversiones para la generación de recursos.

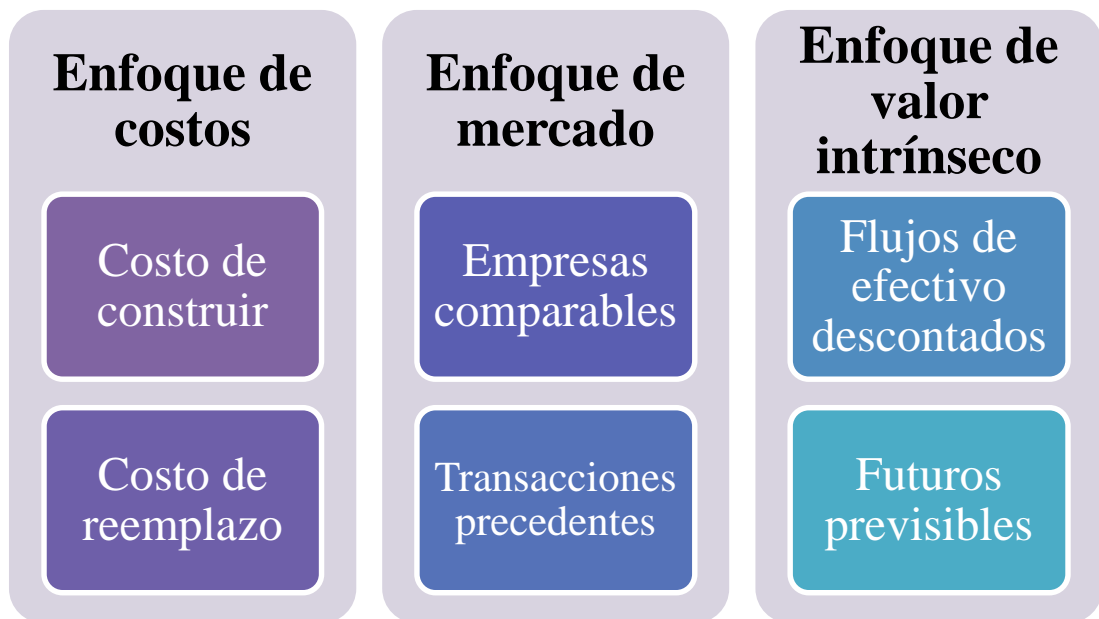
Según Pozo (2011) “El análisis de descuento de flujos de caja incluye diversas técnicas para ayudar a la empresa en la selección de proyectos en los que invertir. Estas técnicas no son teorías matemáticas, pero se utilizan cálculos matemáticos para calcular los flujos de caja de los diferentes períodos, el hilo común entre estas técnicas es que los flujos de caja son descontados para reflejar el valor del dinero en el tiempo”.

Los flujos de caja de una empresa brindan información sobre la liquidez de la empresa y son el resultado de las entradas y salidas de efectivo, y a diferencia de la utilidad que se genera después de impuestos e intereses de la empresa, representa la cantidad de dinero disponible para la empresa.

Los flujos de caja se proyectan mediante estimaciones, se establece supuestos de crecimiento en las ventas, necesidades operativas, gastos en inversión etc., por ello la valoración dependerá de cuan reales sean dichos supuestos por eso se debe trabajar con los diferentes departamentos de las empresas para poder determinar datos muy cercanos a la realidad de la misma considerando factores internos como externos.

Los métodos de valoración de empresas más utilizados actualmente son los siguientes:

Ilustración 11: Enfoques de valoración más utilizados



Fuente: (Gromova y Pupentsova, 2021)

De acuerdo con Gromova y Pupentsova (2021), al valorar una empresa o un activo, existen tres métodos o enfoques diferentes que se pueden utilizar. El enfoque de costos analiza lo que cuesta reconstruir o reemplazar un activo. El método del enfoque de costos es útil para valorar bienes inmuebles, como propiedades comerciales, nuevas construcciones o propiedades de uso especial. Los profesionales de las finanzas no suelen utilizarlo para valorar una empresa en funcionamiento.

El siguiente es el enfoque de mercado, que es una forma de valoración relativa y se utiliza con frecuencia en la industria. Incluye análisis comparables y transacciones precedentes donde se compara la empresa en cuestión con otras empresas que se han vendido o adquirido recientemente en la misma industria. Estos valores incluyen la prima de adquisición incluida en el precio por el que fueron adquiridos. Los valores representan el valor en bloque de una empresa. Son útiles para transacciones de fusiones y adquisiciones, pero pueden quedar obsoletas fácilmente y dejar de reflejar el mercado actual a medida que pasa el tiempo.

Finalmente, el enfoque de flujo de efectivo descontado (DCF) es una forma de valoración intrínseca y es el enfoque más detallado de los tres antes mencionados, así mismo requiere la mayor cantidad de estimaciones y supuestos. Sin embargo, el arduo trabajo que se requiere para preparar un modelo de flujos descontados hace que la valoración sea más precisa. Un modelo de flujos descontados permite pronosticar el valor en función de diferentes escenarios e incluso realizar un análisis de sensibilidad (Meryana y Setiany, 2021).

Para este método de valoración, es importante reconocer el concepto del WACC como un promedio ponderado entre el costo de la deuda y la rentabilidad que los accionistas exigen de la empresa, la fórmula es la siguiente:

$$WACC = \frac{E K_e + D K_b (1 - T)}{E + D}$$

Donde:

- ✓ **E**: Valor de las acciones
- ✓ **D**: Valor de la deuda
- ✓ **K_b**: Costo de la deuda previo impuestos
- ✓ **T**: Tasa de impuesto. Se obtiene a partir de la suma del IR y la participación de trabajadores.
- ✓ **K_e**: Equivale a la rentabilidad que exigen los accionistas

$$K_e = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

Donde:

- **Ke**: Equivale a la rentabilidad que exigen los accionistas
- **R_f**: Tasa libre de riesgo, se toma como referencia los bonos del tesoro
- **R_m**: Rentabilidad del mercado
- **β**: Beta de inversión, se toma como referencia los mercados emergentes de Damodaran.

El WACC incorpora todas las fuentes del capital de una empresa, incluidas las acciones ordinarias, las acciones preferentes, los bonos y cualquier otra deuda a largo plazo. El propósito de WACC es determinar el costo de cada parte de la estructura de capital de la empresa en función de la proporción de capital, deuda y acciones preferentes que tiene. Cada componente tiene un costo para la empresa. La empresa paga una tasa de interés fija sobre su deuda y un rendimiento fijo sobre sus acciones preferentes. Aunque una empresa no paga una tasa fija de rendimiento sobre el capital social, a menudo paga dividendos en forma de efectivo a los accionistas (Fernández, 2020).

2.4 MODALIDAD DE LA INVESTIGACIÓN

Los modelos de flujo de caja permiten a las empresas gestionar la solvencia de forma más eficiente, contribuyen la sostenibilidad de la organización y mejora la comprensión del impacto de los principales actores del flujo de caja, lo que conduce a la toma de mejores decisiones. Esto facilita el establecimiento de objetivos para generar efectivo y proporciona una base para mejorar el análisis del desempeño del futuro de la empresa en comparación con los objetivos o metas planteados, así como indicadores de gestión. Un modelo bien estructurado de flujo de efectivo también mejora la visión del impacto de las decisiones de inversión y la necesidad de capital, a continuación se presenta un cuadro resumen de los modelos de flujo que existen en las empresas:

Ilustración 12: Modelos de flujos de fondo empresariales

FLUJO DE FONDOS	TASA DE DESCUENTO APROPIADA
CFac. Flujo para los accionistas	Ke. Rentabilidad exigida a las acciones
CFd. Flujo para la deuda	Kb. Rentabilidad exigida a la deuda
FCF. Flujo de fondos libre (<i>free cash flow</i>)	WACC. Rentabilidad exigida ponderada a deuda y acciones
CCF. Capital cash flow	WACC antes de impuestos

Fuente: (Fernández, 2019)

2.4.1 Flujo de caja para los accionistas

El flujo de efectivo para los accionistas es la cantidad de efectivo que una empresa paga a sus accionistas. Esta cantidad corresponde a los dividendos pagados durante un período. Se calcula de la siguiente manera:

$$CF_{ac}: FCF - (\text{Intereses pagados} \times (1 - T)) - \text{Pago principal} + \Delta\text{deuda}$$

El flujo de efectivo para los accionistas indica la capacidad de una empresa para generar efectivo de las operaciones para su distribución a sus inversores de capital.

2.4.2 Flujo para la deuda y Capital cash flow

El flujo de caja libre de deuda nos dice cuánto efectivo ingresa y no se utiliza para pagar la deuda; es simplemente un ajuste para ofrecer una imagen más precisa del flujo de caja. Esto nos ayuda a determinar qué tan cerca está la empresa del apalancamiento negativo (cuando el costo de pedir dinero prestado es mayor que el rendimiento) a continuación, se muestra la fórmula:

$$CCF = CF_{ac} + CF_d = CF_{ac} + I + \Delta\text{deuda}$$

2.4.3 Flujo de caja libre (FCF)

El FCF representa el efectivo disponible para que la empresa cumpla con las obligaciones a los acreedores o pague dividendos e intereses a los inversores. Así mismo, es un indicador de la liquidez que tiene la compañía para honrar sus obligaciones y dado que el efectivo es la máxima prioridad en una empresa, tanto para cubrir los gastos operativos como para invertir en el futuro, el flujo de efectivo libre puede revelar información importante sobre la salud de cualquier empresa.

Conocer este flujo permite que las partes interesadas (Gerentes, acreedores y accionistas) puedan tomar decisiones futuras sobre la empresa, en el caso de los Gerentes pueden monitorear el desempeño e informar los planes para la expansión futura; con respecto a los acreedores, esta herramienta los ayuda a determinar cuánta deuda puede soportar la empresa, y a los accionistas, es un buen indicador de cuánto efectivo podría redistribuirse potencialmente en forma de dividendos. Las empresas también pueden utilizar su FCF para expandir las operaciones comerciales o realizar otras inversiones a corto plazo.

El flujo de caja libre también puede verse afectado por la tasa de crecimiento de una empresa. Si una empresa está creciendo rápidamente, entonces requiere una inversión significativa en cuentas por cobrar e inventario, lo que aumenta su inversión de capital de trabajo y, por lo tanto, disminuye la cantidad de flujo de efectivo libre. Por el contrario, si una empresa se está reduciendo, está convirtiendo parte de su capital de trabajo nuevamente en efectivo a medida que recupera las cuentas por cobrar y el inventario se liquida, lo que resulta en una cantidad cada vez mayor de flujo de efectivo libre.

2.4.4 Justificación del método seleccionado

Para el cálculo del valor financiero de la empresa PROKARNITA S.A. se utilizará el método mencionado en el apartado 2.4.3, ya que representa la cantidad de efectivo generado por la empresa, después de contabilizar la reinversión en activos de capital no corriente.

PROKARNITA S.A. se encuentran en una etapa media de crecimiento, es decir que está realizando inversiones de mayor volumen con el objetivo de expandir a gran escala su planta procesadora, es por esto que las empresas de estas características no generan utilidades sino hasta después del quinto año de haber sido creadas.

Por lo expuesto, el método de flujos de caja descontados es el que más se ajusta a la realidad de la empresa, ya que es un activo capaz de generar flujos futuros por la importancia de su giro del negocio. Además, expertos relacionados a la valoración financiera empresarial, sugieren que para una empresa en expansión o naciente que se desenvuelva en mercados de alta demanda como es el caso de PROKARNITA S.A., sería prudente utilizar el método de flujos descontados, ya que permitirá reducir el margen de error al momento de considerar las inversiones que la empresa mantiene y las deudas que se han generado por este motivo.

Con este método, se obtendrán valores cercanos a la realidad del negocio pero que pueden variar dependiendo de las externalidades, sin embargo, esto es manejable ya que una de las ventajas de este modelo es que permite flexibilizar los supuestos que se implementarán para la estimación del valor financiero de la empresa, para el efecto en el capítulo 3 se describe la situación financiera de la empresa y las consideraciones que se han establecido para llevar a cabo la valoración.

CAPÍTULO III

3 ANALISIS FINANCIERO Y RESULTADOS

3.1 ANÁLISIS FINANCIERO

En este capítulo se analizan los Estados Financieros de Prokarnita S.A. desde el inicio de sus operaciones comerciales en el 2018 hasta el 2021, con la finalidad de conocer la posición financiera, presente y pasada, obteniendo información útil sobre la capacidad de la empresa para el uso eficiente de los recursos, y así mismo para establecer mejores predicciones sobre resultados y/o flujos de caja futuro.

Estado de situación financiera

El Estado de Situación Financiera que se detalla en la tabla 1 muestra el total de activos que posee Prokarnita S.A. y como estos han sido financiados a través de los pasivos y patrimonio. La compañía fue constituida a finales del 2017 y el arranque de las operacionales comerciales fue en marzo del 2018 por lo que el periodo a analizar es desde el 2018 al 2021.

Tabla 2: Balance General Prokarnita S.A.

	2018	2019	2020	2021
ACTIVO CORRIENTE				
Cajas Chicas	\$ 500	\$ 500	\$ 500	\$ 500
Bancos Locales	\$ 46,794	\$ 148,800	\$ 176,729	\$ 273,579
Cuentas y Documentos por Cobrar	\$ 405,275	\$ 514,368	\$ 461,114	\$ 549,093
Otras Cuentas y Documentos por Cobrar	\$ 17,733	\$ 8,703	\$ 11,849	\$ 13,044
Inventarios	\$ 429,909	\$ 596,988	\$ 727,272	\$ 724,383
Crédito Tributario y Retención Iva	\$ 405,937	\$ 401,367	\$ 377,601	\$ 353,770
Pagos Anticipados	\$ 45,369	\$ 167,750	\$ 334,650	\$ 481,051
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	\$ 1,351,518	\$ 1,838,476	\$ 2,089,715	\$ 2,395,419
ACTIVO NO CORRIENTE				
Activos Fijos				
<i>Instalación de Inmuebles</i>	\$ 290,195	\$ 290,195	\$ 290,195	\$ 290,195
<i>Instalaciones y Equipos</i>	\$ 5,538,843	\$ 5,793,812	\$ 6,000,069	\$ 6,099,852
<i>Vehículos</i>	\$ 50,810	\$ 50,810	\$ 50,810	\$ 50,810
<i>Muebles y Enseres</i>	\$ 1,378	\$ 2,646	\$ 2,646	\$ 2,646
<i>Equipos de Computación</i>	\$ 518,243	\$ 550,636	\$ 552,911	\$ 565,466
<i>Equipos de Seguridad</i>	\$ 7,593	\$ 7,593	\$ 7,593	\$ 7,593
Depreciación Acumulada	\$ -501,434	\$ -1,280,377	\$ -2,093,230	\$ -2,811,239
Ifrs-Impuestos Diferidos	\$ -	\$ 267,512	\$ 38,216	\$ 479,136
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 5,905,628	\$ 5,682,827	\$ 4,849,210	\$ 4,684,460
TOTAL ACTIVOS	\$ 7,257,145	\$ 7,521,303	\$ 6,938,925	\$ 7,079,879
PASIVO CORRIENTE				
Porción Corriente Deuda L/P	\$ 1,000,000	\$ 1,000,000	\$ 500,000	\$ 1,798,342
Cuentas y Documentos por Pagar	\$ 214,777	\$ 431,895	\$ 292,545	\$ 231,795
Cuentas por Pagar Proveedores	\$ 315,791	\$ 349,650	\$ 640,061	\$ 508,401
Ctas y Doc por pagar Compañía	\$ 6,185,352	\$ 9,022,163	\$ 10,259,553	\$ 1,814,893
Impuestos por Pagar	\$ 11,353	\$ 144	\$ 21,789	\$ 4,746
Retención Impuesto Renta	\$ 9,686	\$ 12,211	\$ 17,748	\$ 20,143
Pasivos Acumulados	\$ 97,573	\$ 104,189	\$ 110,734	\$ 172,705
Arrendamientos IFRS C/P	\$ -	\$ 237,556	\$ 41,660	\$ 217,335
TOTAL PASIVO CORRIENTE	\$ 7,834,532	\$ 11,157,808	\$ 11,884,089	\$ 4,768,361
PASIVO NO CORRIENTE				
Obligaciones Bancarias y Financieras L/P	\$ 1,500,000	\$ 500,000	\$ -	\$ 6,827,788
Provisión Jubilación Patronal	\$ 165,852	\$ 190,125	\$ 235,400	\$ 277,823
Ifrs-Impuestos Diferidos	\$ -	\$ 41,660	\$ -	\$ 279,096
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	\$ 1,665,852	\$ 731,785	\$ 235,400	\$ 7,384,707
TOTAL PASIVO	\$ 9,500,384	\$ 11,889,592	\$ 12,119,489	\$ 12,153,068
PATRIMONIO				
Capital Social	\$ 9,000	\$ 9,000	\$ 9,000	\$ 9,000
Reserva Legal	\$ 43	\$ 43	\$ 43	\$ 43
Reserva Facultativa	\$ 386	\$ 386	\$ 386	\$ 386
Pérdida de Ejercicios anteriores	\$ -	\$ -2,207,788	\$ -4,352,847	\$ -5,163,627
IFRS-Reserva Acum Aplic NIIF	\$ -44,880	\$ -24,871	\$ -26,367	\$ -17,264
Utilidad Ejercicio Corriente	\$ -2,207,788	\$ -2,145,059	\$ -810,779	\$ 98,273
TOTAL PATRIMONIO	\$ -2,243,239	\$ -4,368,289	\$ -5,180,564	\$ -5,073,189
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	\$ 7,257,145	\$ 7,521,303	\$ 6,938,925	\$ 7,079,879

Fuente: PROKARNITA S.A.

Elaborado por: Los autores

Estado de Pérdidas y Ganancias

A continuación se muestra el Estado de Pérdidas y Ganancias, en donde se puede notar que a partir del 2021 la empresa empieza tener utilidad neta con respecto a años anteriores debido a un ajuste en el costo de venta.

Tabla 3: Estado de Pérdidas y Ganancias Prokarnita S.A.

	2018	2019	2020	2021
VENTAS TOTALES	\$ 3,726,004	\$ 11,209,090	\$ 15,983,855	\$ 17,950,918
COSTO TOTAL	\$ 4,115,832	\$ 11,109,913	\$ 14,627,148	\$ 15,106,411
Costo de Fabricación	\$ 1,274,563	\$ 2,262,560	\$ 1,936,073	\$ 1,693,065
<i>Costo de Fabricación</i>	\$ 8,147,608	\$ 21,360,309	\$ 27,071,647	\$ 27,592,569
<i>Mano de Obra Directa</i>	\$ 338,463	\$ 591,117	\$ 701,438	\$ 752,749
<i>Costos Indirectos</i>	\$ 597,314	\$ 743,639	\$ 885,330	\$ 899,422
<i>Inventarios</i>	\$ -7,808,821	\$ -20,432,504	\$ -26,722,343	\$ -27,551,674
Costo de Venta	\$ 2,841,269	\$ 8,847,353	\$ 12,691,075	\$ 13,413,345
UTILIDAD BRUTA	\$ -389,828	\$ 99,177	\$ 1,356,707	\$ 2,844,508
Total Otros Ingresos Operacionales	\$ 14,841	\$ 6,512	\$ 534	\$ 765
Total Costo de Personal	\$ 439,583	\$ 639,009	\$ 687,176	\$ 658,315
Total Gastos Generales de Operación	\$ 760,137	\$ 679,548	\$ 607,503	\$ 569,425
UTILIDAD OPERATIVA	\$ -1,574,707	\$ -1,212,868	\$ 62,563	\$ 1,617,532
Total Gastos Fijos	\$ 501,434	\$ 783,410	\$ 812,853	\$ 718,009
Total Gastos Financieros	\$ 128,246	\$ 150,213	\$ 79,480	\$ 753,179
Total Otros Egresos	\$ 3,401	\$ 21,612		\$ 14,755
Total Otros Ingresos	\$ -	\$ -	\$ 8,100	\$ -
Otros Ingresos	\$ -	\$ 23,044	\$ 10,890	\$ 37,267
UTILIDAD NETA ANTES DE IMPUESTOS	\$ -2,207,788	\$ -2,145,059	\$ -810,779	\$ 168,857
15% Participación Trabajadores				25,328.48
UTILIDAD NETA ANTES DE IMPUESTOS				143,528.08
Gastos no deducibles				37,492.93
Base Imponible de IR				181,021.01
25% Impuesto a la Renta				45,255.25
UTILIDAD NETA				\$ 98,273

Fuente: PROKARNITA S.A.

Elaborado por: Los autores

3.1.1 Análisis vertical y horizontal

El análisis vertical nos permite identificar como la empresa realiza la distribución de los recursos, en donde se concentran los principales rubros de acuerdo con las necesidades operativas y financieras.

Por otra parte, en el análisis horizontal nos permite identificar los cambios significativos (disminuciones o aumentos) en los diferentes rubros de los Estados Financieros a partir de un año base, en este caso el año base fue el 2018.

:

Tabla 4: Análisis vertical y horizontal del Balance General

	Análisis Vertical				Análisis Horizontal		
	2018	2019	2020	2021	2019	2020	2021
ACTIVO CORRIENTE							
Cajas Chicas	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Bancos Locales	0.6%	2.0%	2.5%	3.9%	218.0%	277.7%	484.6%
Cuentas y Documentos por Cobrar	5.6%	6.8%	6.6%	7.8%	26.9%	13.8%	35.5%
Otras Cuentas y Documentos por Cobrar	0.2%	0.1%	0.2%	0.2%	-50.9%	-33.2%	-26.4%
Inventarios	5.9%	7.9%	10.5%	10.2%	38.9%	69.2%	68.5%
Crédito Tributario y Retención Iva	5.6%	5.3%	5.4%	5.0%	-1.1%	-7.0%	-12.9%
Pagos Anticipados	1%	2%	5%	7%	270%	638%	960%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	19%	24%	30%	34%	36%	55%	77%
ACTIVO NO CORRIENTE							
Activos Fijos							
<i>Instalación de Inmuebles</i>	4.0%	3.9%	4.2%	4.1%	0.0%	0.0%	0.0%
<i>Instalaciones y Equipos</i>	76.3%	77.0%	86.5%	86.2%	4.6%	8.3%	10.1%
<i>Vehículos</i>	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
<i>Muebles y Enseres</i>	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	92.1%	92.1%	92.1%
<i>Equipos de Computación</i>	7.1%	7.3%	8.0%	8.0%	6.3%	6.7%	9.1%
<i>Equipos de Seguridad</i>	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
Depreciación Acumulada	-6.9%	-17.0%	-30.2%	-39.7%	155.3%	317.4%	460.6%
Ifrs-Impuestos Diferidos	0%	4%	1%	7%		-85.7%	
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	81%	76%	70%	66%	-4%	-18%	-21%
TOTAL ACTIVOS	100%	100%	100%	100%	4%	-4%	-2%
PASIVO CORRIENTE							
Porción Corriente Deuda L/P	13.8%	13.3%	7.2%	25.4%	0.0%	-50.0%	79.8%
Cuentas y Documentos por Pagar	3.0%	5.7%	4.2%	3.3%	101.1%	36.2%	7.9%
Cuentas por Pagar Proveedores	4.4%	4.6%	9.2%	7.2%	10.7%	102.7%	61.0%
Ctas y Doc por pagar Compañía	85.2%	120.0%	147.9%	25.6%	45.9%	65.9%	-70.7%
Impuestos por Pagar	0.2%	0.0%	0.3%	0.1%	-98.7%	91.9%	-58.2%
Retención Impuesto Renta	0.1%	0.2%	0.3%	0.3%	26.1%	83.2%	108.0%
Pasivos Acumulados	1.3%	1.4%	1.6%	2.4%	6.8%	13.5%	77.0%
Arrendamientos IFRS C/P	0.0%	3.2%	0.6%	3.1%		-82.5%	-8.5%
TOTAL PASIVO CORRIENTE	108.0%	148.3%	171.3%	67.4%	42.4%	51.7%	-39.1%
PASIVO NO CORRIENTE							
Obligaciones Bancarias y Financieras L/P	20.7%	6.6%	0.0%	96.4%	-66.7%		355.2%
Provisión Jubilación Patronal	2.3%	2.5%	3.4%	3.9%	14.6%	41.9%	67.5%
Ifrs-Impuestos Diferidos	0.0%	0.6%	0.0%	3.9%		-100.0%	569.9%
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	23.0%	9.7%	3.4%	104.3%	-56.1%	-85.9%	343.3%
TOTAL PASIVO	130.9%	158.1%	174.7%	171.7%	25.1%	27.6%	27.9%
PATRIMONIO							
Capital Social	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
Reserva Legal	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Reserva Facultativa	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Pérdida de Ejercicios anteriores	0.0%	-29.4%	-62.7%	-72.9%		97.2%	133.9%
IFRS-Reserva Acum Aplic NIIIF	-0.6%	-0.3%	-0.4%	-0.2%	-44.6%	-41.3%	-61.5%
Utilidad Ejercicio Corriente	-30.4%	-28.5%	-11.7%	1.4%	-2.8%	-63.3%	-104.5%
TOTAL PATRIMONIO	-30.9%	-58.1%	-74.7%	-71.7%	94.7%	130.9%	126.2%
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	3.6%	-4.4%	-2.4%

Fuente: PROKARNITA S.A.

Elaborado por: Los autores

De acuerdo con el análisis vertical del Balance General (Tabla 4), los Activo Corriente representan un 27% en promedio en donde: las Cuentas y Documentos por Cobrar al 2021 representan 7.8% y el Inventario 10.20% siendo estas las cuentas más significativas. Así mismo, la cuenta principal de los Activos No Corriente es Instalaciones y Equipos con un peso del 86.20% en el 2021 esto se debe a las adecuaciones y equipamiento que la empresa realizó a la planta para el buen funcionamiento de sus operaciones. Al incrementarse el rubro de Instalaciones y Equipos la cuenta Depreciación Acumulada también incrementa, en el 2020 dicho rubro fue de \$2.093.230 lo que representó un 30.2%, en el 2021 el monto fue de \$2.811.239 representando el 39.70%.

Los rubros más significativos del Total Pasivos son las Obligaciones Bancarias y Financieras a Largo Plazo, 96.40% en el 2021 y en el 2020 fue de 0.0% aproximadamente lo cual indica que la empresa buscó financiamiento de terceros para la adquisición de activos fijos y capital operativo. Otro de los rubros significativos es Porción Corriente de la Deuda a Largo Plazo (25.40% en el 2021) y las Cuentas y Documentos por Pagar Compañía con un 25.6% en el 2021 este porcentaje se redujo considerablemente, en el 2020 fue de 147.9% lo que indica una reducción de la deuda a corto plazo, pero un incremento en la deuda a largo plazo.

El Patrimonio representa el -71.7% en el 2021 debido a las pérdidas de ejercicios anteriores la cual ha ido incrementando, en el 2020 fue de -62.7% y en el 2021 fue de -72.9%. Por otra parte, la Pérdida Ejercicio Corriente ha ido disminuyendo en el 2020 fue de -11.7% y en el 2021 fue de 1.4% logrando que el cierre del 2021 la empresa generó utilidad.

En el análisis horizontal las cuentas que mayor crecimiento tuvieron en comparación al 2018 fueron Bancos Locales (277.7% en el 2020 y 485% en el 2021), Pagos Anticipados (638% en el 2020 y 960% en el 2021), Cuentas por Pagar Proveedores (102.7% en el 2020 y 61% en el 2021 presentando una disminución considerable) y Pérdida de Ejercicios Anteriores (97.2% en el 2020 y 133.9% en el 2021). Finalmente, en el 2021 los rubros que presentaron una disminución respecto a su año base fueron las Cuentas por pagar Compañía e Impuestos por pagar esto debido a que la empresa incrementó el rubro de Porción corriente deuda a L/P.

Tabla 5: Análisis vertical y horizontal del Estado de Pérdidas y Ganancias

	Análisis Vertical				Análisis Horizontal		
	2018	2019	2020	2021	2019	2020	2021
VENTAS TOTALES	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	200.8%	329.0%	381.8%
COSTO TOTAL	110.5%	99.1%	91.5%	84.2%	169.9%	255.4%	267.0%
Costo de Fabricación	34.2%	20.2%	12.1%	9.4%	77.5%	51.9%	32.8%
<i>Costo de Fabricación</i>	218.7%	190.6%	169.4%	153.7%	162.2%	232.3%	238.7%
<i>Mano de Obra Directa</i>	9.1%	5.3%	4.4%	4.2%	74.6%	107.2%	122.4%
<i>Costos Indirectos</i>	16.0%	6.6%	5.5%	5.0%	24.5%	48.2%	50.6%
<i>Inventarios</i>	-209.6%	-182.3%	-167.2%	-153.5%	161.7%	242.2%	252.8%
Costo de Venta	76.3%	78.9%	79.4%	74.7%	211.4%	346.7%	372.1%
UTILIDAD BRUTA	-10.5%	0.9%	8.5%	15.8%	-125.4%	-448.0%	-829.7%
Total Otros Ingresos Operacionales	0.4%	0.1%	0.0%	0.0%	-56.1%	-96.4%	-94.8%
Total Costo de Personal	11.8%	5.7%	4.3%	3.7%	45.4%	56.3%	49.8%
Total Gastos Generales de Operación	20.4%	6.1%	3.8%	3.2%	-10.6%	-20.1%	-25.1%
UTILIDAD OPERATIVA	-42.3%	-10.8%	0.4%	9.0%	-23.0%	-104.0%	-202.7%
Total Gastos Fijos	13.5%	7.0%	5.1%	4.0%	56.2%	62.1%	43.2%
Total Gastos Financieros	3.4%	1.3%	0.5%	4.2%	17.1%	-38.0%	487.3%
Total Otros Egresos	0.1%	0.2%	0.0%	0.1%	535.5%	-100.0%	333.9%
Total Otros Ingresos	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%			
Otros Ingresos	0.0%	0.2%	0.1%	0.2%			
UTILIDAD NETA ANTES DE IMPUESTOS	-59.3%	-19.1%	-5.1%	0.9%	-2.8%	-63.3%	-107.6%

Fuente: PROKARNITA S.A.

Elaborado por: Los autores

En el Estado de Pérdidas y Ganancias el Costo Total representa el 91.5% y 84.2% en el 2020 y 2021 respectivamente esto con relación a las Ventas Totales. En el análisis horizontal las Ventas Totales han crecido, en el 2019 aumentaron en 200.8%, en el 2020 fue de 329% y en el 2021 alcanzaron el mayor porcentaje 381.8% tomando como referencia el 2018

Los Gastos Fijos, Gastos Financieros y Costos de Personal representan el 4.0%, 4.2% y 3.7% respectivamente en el 2021 quedando una Utilidad Operativa del 9%. Finalmente a partir del 2021 la empresa empieza a tener Utilidad Neta antes de Impuesto la cual representa el 0.9% del Total de Ventas.

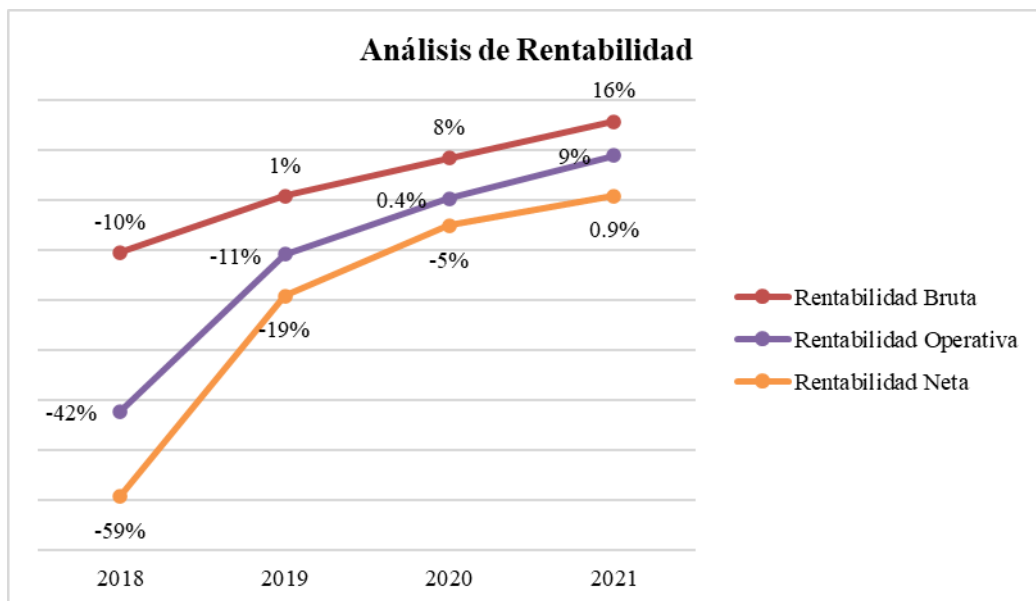
3.1.2 Análisis de indicadores financieros

En esta sección se realizará el análisis de razones que evalúan el rendimiento, liquidez, gestión y solvencia de Prokarnita S.A. esto permitirá tener información básica y de manera general de la evolución de la empresa a partir de los Estados Financieros.

Las razones de rentabilidad sirven para cuantificar el nivel de ganancias que la empresa tiene respecto a las ventas acorde al sector en el que se desenvuelve. En la ilustración 7 se observa el comportamiento de la Rentabilidad Bruta, Operativa y Neta.

La Rentabilidad Bruta de los 4 últimos años representa en promedio el 3.7%, en el 2018 la dicha rentabilidad fue de -10%, en el 2019 fue de 1%, en el 2020 fue de 8% y para el 2021 la rentabilidad fue de 16% esto debido a la disminución de los Costos de Fabricación. Así mismo, la Rentabilidad Operativa, la cual se obtiene después de restar los Gastos de la Operación y Costos de Personal y sumar los Otros Ingresos Operacionales de la Utilidad Bruta, tiene un comportamiento similar. En el 2018 esta rentabilidad fue de -42% lo que significó una pérdida de \$1.574.707; en el 2019 la pérdida fue de \$1.212.868 siendo esto un -11%; en el 2020 y en el 2021 se obtuvo una utilidad operativa del 0.4% y del 9%. Finalmente, la Rentabilidad Neta en el 2021 fue positiva (0.9%) debido a que por política interna la empresa decidió ajustar su margen bruto a un 85% con su único cliente.

Ilustración 13: Indicadores de Rentabilidad



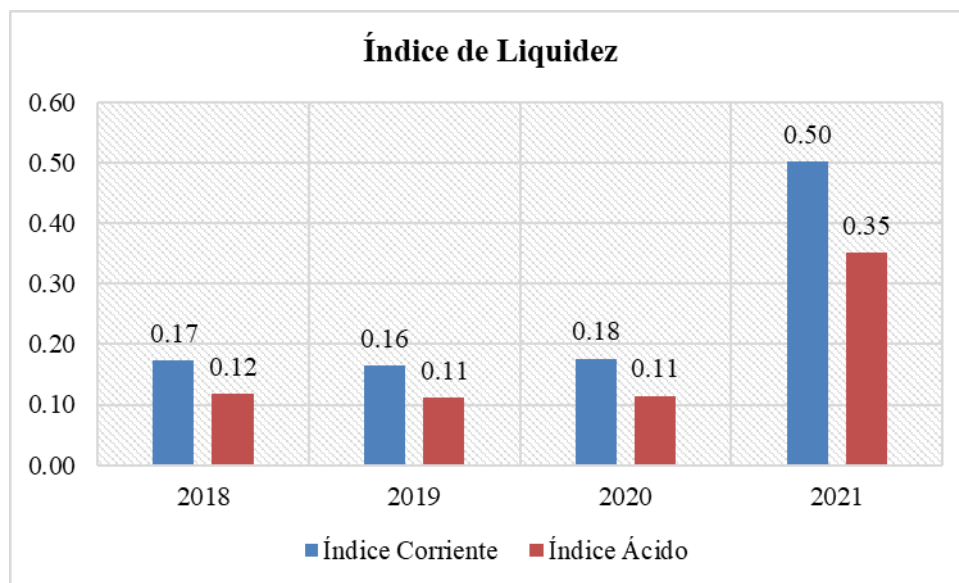
Fuente: PROKARNITA S.A.

Elaborado por: Los autores

El índice de liquidez permite informar sobre la capacidad que tiene la empresa para cubrir sus obligaciones a corto plazo. El índice corriente de Prokarnita S.A. en el 2018, 2019 y 2020 fueron de 0.17; 0.16; 0.18 respectivamente, en el 2021 este índice mejoró considerablemente pasando a 0.50 con dicho indicador aún se puede evidenciar que en el caso de presentarse alguna eventualidad la empresa no tendrá suficiente liquidez para

solventar sus obligaciones. Así mismo, el indicador de prueba ácida en el cual se excluye el inventario dado que este necesita ser vendido para tener liquidez inmediata en el 2018 fue de 0.12; en el 2019 y 2020 fue de 0.11 y en el 2021 fue de 0.35. Con este indicador se puede evidenciar que Prokarnita S.A. depende mucho de sus activos fijos para cubrir sus obligaciones.

Ilustración 14: Indicadores de Liquidez

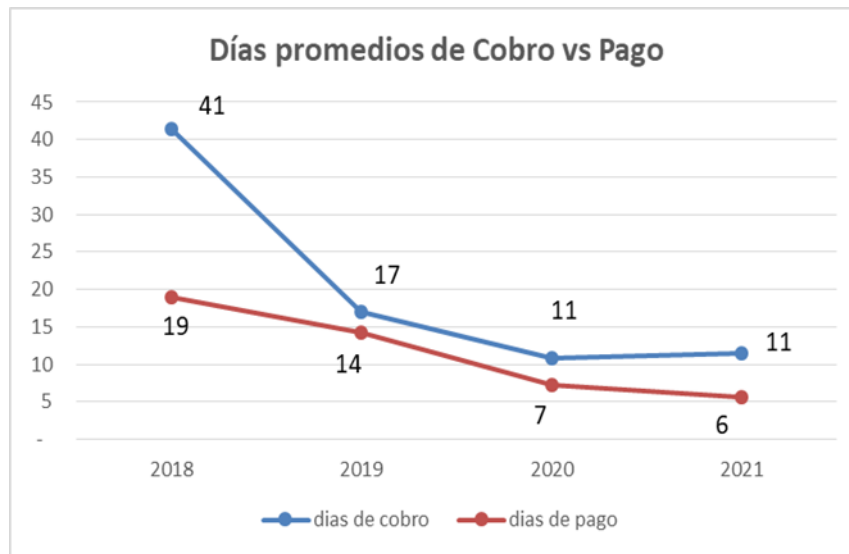


Fuente: PROKARNITA S.A.

Elaborado por: Los autores

En el siguiente indicador se evalúa la gestión que realiza la empresa con los proveedores y los clientes a través del cálculo de los días promedio de cobro y pago. Durante el periodo de análisis los días de cobro son superiores a los días de pago, lo que significa que parte de las ventas a crédito son financiadas por la empresa. En el 2018 los días de cobro fueron de 41 días y los días de pago a los proveedores fue de 19, en el 2019 la brecha entre los días de cobro versus los días de pago fue 3 días, en el 2020 la brecha fue de 4 días. Finalmente, en el 2021 los días promedio de cobro fueron de 11 días y los días promedio de pago fueron de 6 días.

Ilustración 15: Indicadores de Gestión

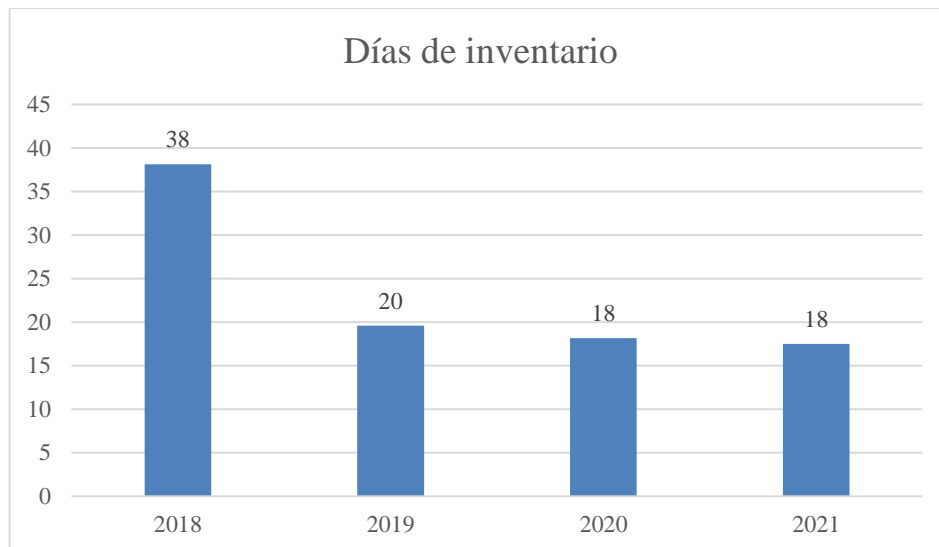


Fuente: PROKARNITA S.A.

Elaborado por: Los autores

En la ilustración 16 se muestran los días promedio de inventario que la empresa maneja la cual desde el 2018 hasta el 2020 presentó una tendencia la baja. En el 2021 los días promedio de inventario se mantuvieron en 18 días.

Ilustración 16: Días promedio de inventario



Fuente: PROKARNITA S.A.

Elaborado por: Los autores

3.2 VALORACIÓN DE LA EMPRESA

3.2.1 Supuestos para la proyección

Para determinación del valor de la empresa se requiere proyectar los flujos de caja considerando los factores internos y externos del sector en el que se desenvuelve, asumiendo que esta continuará operando a perpetuidad.

Variables	Dato
Crecimiento perpetuidad	4.50%
Crecimiento en ventas	2.90%
Costo de venta	84.00%
Otros Ingresos Operacionales	0.45%
Costo de personal	4.00%
Gastos generales de operación	3.50%
Gastos depreciación	4.50%
Otros egresos	0.01%
Otros ingresos	0.20%
15% Participación Utilidades	15.00%
Impuesto a la renta	25.00%
Capital de trabajo	2.58%
PPE Neta	\$ 150,000

Para la proyección de los flujos futuros se realizó el análisis vertical y horizontal de los Estados Financieros de la empresa para el periodo 2018 - 2021, con ello se pudo identificar el comportamiento histórico para los principales rubros y determinar el porcentaje en función de las ventas totales.

Crecimiento a perpetuidad

Para la proyección uno de los supuestos es considerar que la empresa continuará funcionando a perpetuidad. Corporación El Rosado es el principal cliente de la empresa por lo que este crecimiento a perpetuidad está directamente relacionado a la evolución del mismo. De acuerdo con el plan de expansión que dicha organización tiene trazado en el 2022 esperan inaugurar 12 proyectos lo que representa una inversión de casi \$12 millones (El Universo, 2021) y para los siguientes periodos aperturar anualmente 10 locales; esto representaría un incremento en ventas del 4.5%.

Crecimiento en ventas

Prokarnita S.A. de acuerdo con su código CIIU se dedica a la “Elaboración de otros productos alimenticios”, conforme a la previsión del Banco Central (2022), se espera un crecimiento en ventas del 2.9%.

Costo de venta

En el análisis histórico 2019 – 2020 este rubro en promedio se encuentra en un 95% pero durante el 2021 la empresa redujo los costos fabricación a través de la eficiencia de los procesos y así mismo incrementó el precio de sus productos estrella, esto hizo que el Costo de venta fuera del 84% usando este insumo para la proyección a 5 años.

Otros Ingresos Operacionales

Este rubro principalmente corresponde a la venta de desperdicios lo cual sucede de manera eventual, en función del histórico del 2018 al 2021 se determinó un peso del 0.45%.

Costo de personal

El Costo de personal se detallan todas las compensaciones y reconocimientos que se realizan a los trabajadores: sueldos y salarios, sobretiempos, beneficios sociales, alimentación, bonificaciones, entre otros; en promedio este rubro representa el 4% con relación a las ventas.

Gastos generales de operación

Los Gastos generales de operación corresponden a los honorarios, gastos de viaje, gastos legales, mantenimiento y reparación de equipos, entre otros; este rubro representa el 3.50% en promedio con relación a las ventas.

Gastos depreciación

Los gastos de depreciación guardan una relación directa con la adquisición de Propiedad Planta y Equipo, es decir, a medida que la empresa adquiere nuevos equipos este el gasto también aumentará, en los últimos años en promedio este gasto fue de 4.50%

Capital de trabajo

Para determinación del Capital de Trabajo, cantidad de recursos que la organización requiere para operar de forma continua, se calculó una tasa respecto a las Ventas Totales en función al promedio de los últimos dos años; para dicho cálculo se excluyó la cuenta Bancos

y se restó la Cuenta por Pagar. En el 2019 el capital de trabajo que necesitó la empresa fue de \$338,514 lo cual representó 3.02% de las ventas; en el 2020 el capital de trabajo fue de \$267,628 siendo esto un 1.67% de las ventas y en el 2021 dicha necesidad fue de \$546,324 lo que representa un 3.04% de las ventas; este nos da como marco de referencia en el 2022 una necesidad de fondos del 2.58% en promedio.

Propiedad Planta y Equipo Neta

Prokarnita S.A. cuenta con una planta de operaciones equipada con tecnología de punta por lo que la empresa prevé invertir en promedio \$150,000 de manera anual.

En función de los supuestos antes expuestos se presenta Estado de Pérdidas y Ganancias proyectado a 5 años.

Tabla 6: Estado de Pérdidas y Ganancias 2022 - 2026

	2022	2023	2024	2025	2026
Ingreso	\$ 18,471,495	\$ 19,007,168	\$ 19,558,376	\$ 20,125,569	\$ 20,709,211
Costo de venta	\$ -15,516,056	\$ -15,966,021	\$ -16,429,036	\$ -16,905,478	\$ -17,395,737
Utilidad bruta	\$ 2,955,439	\$ 3,041,147	\$ 3,129,340	\$ 3,220,091	\$ 3,313,474
Otros Ingresos Operacionales	\$ 83,122	\$ 85,532	\$ 88,013	\$ 90,565	\$ 93,191
Costo de personal	\$ -738,860	\$ -760,287	\$ -782,335	\$ -805,023	\$ -828,368
Gastos generales de operación	\$ -646,502	\$ -665,251	\$ -684,543	\$ -704,395	\$ -724,822
Utilidad Operativa	\$ 1,653,199	\$ 1,701,142	\$ 1,750,475	\$ 1,801,238	\$ 1,853,474
Gastos depreciación	\$ -831,217	\$ -855,323	\$ -880,127	\$ -905,651	\$ -931,914
Gastos financieros	\$ -661,703	\$ -503,346	\$ -332,387	\$ -142,170	\$ -142,169
Otros egresos	\$ -1,847	\$ -1,901	\$ -1,956	\$ -2,013	\$ -2,071
Otros ingresos	\$ 36,943	\$ 38,014	\$ 39,117	\$ 40,251	\$ 41,418
Utilidad Neta antes de impuestos	\$ 195,374	\$ 378,587	\$ 575,121	\$ 791,656	\$ 818,738
15% Participación Utilidades	\$ 29,306	\$ 56,788	\$ 86,268	\$ 118,748	\$ 122,811
Utilidad/Pérdida antes Impuesto	\$ 166,068	\$ 321,799	\$ 488,853	\$ 672,908	\$ 695,928
Impuesto a la renta	\$ 41,517	\$ 80,450	\$ 122,213	\$ 168,227	\$ 173,982
UTILIDAD/PÉRDIDA NETA	\$ 124,551	\$ 241,349	\$ 366,640	\$ 504,681	\$ 521,946

Fuente: PROKARNITA S.A.

Elaborado por: Los autores

3.2.2 Cálculo de tasas de descuento

Costo Patrimonial

Hace referencia al retorno exigido por los accionistas se calcula a través del Modelo de Valoración de Activos de Capital (CAPM).

Tabla 7: Cálculo del Costo Patrimonial

Variable	Dato
Tasa libre de riesgo (Rf)	2.00%
Riesgo País	9.55%
B apalancado	1.06
Prima Mercado	5.13%
Beta desapalancado (Food procesing)	0.74
Tasa costo patrimonial	16.99%

Elaborado por: Los autores

- **Tasa libre de riesgo (Rf)**

Es el promedio de los rendimientos de los Bonos del Tesoro a 10 años, de enero del 2011 a diciembre del 2021 (Yahoo Finance, 2021)

- **Riesgo País**

Del 29 de julio del 2004 al 31 de diciembre del 2021 el promedio histórico de este índice fue de 9.55% (Banco Central del Ecuador, 2021).

- **Beta apalancada**

Para el cálculo del riesgo sistemático apalancado se tomó el beta desapalancado del sector Food procesing de mercados emergentes (Damodaran, 2021) cuyo promedio fue de 0.74 se incorporó el efecto de la deuda de la empresa lo cual determinó en beta apalancado de 1.06.

- **Prima de mercado**

Se obtuvo del promedio histórico de 1928 – 2021 de mercados emergentes calculado a partir de la diferencia entre los rendimientos del mercado y los bonos del tesoro (Damodaran, 2021) este dato fue de 5.13 %.

En función de estas variables el costo patrimonial de la empresa es de 16.99%.

Costo de la Deuda

Actualmente, Prokarnita S.A. solo tiene un préstamo el cual genera intereses del 8.50% con el Banco Guayaquil, este préstamo fue adquirido para financiar sus operaciones e invertir en Propiedad planta y equipo.

La empresa para el 2022 tiene la proyección de incrementar su capital con la finalidad de invertir en la adquisición del terreno donde funciona, por lo que consideramos esta nueva estimación del patrimonio para que forme parte de la estructura de capital.

Finalmente, para determinar el Costo Promedio Ponderado de Capital además de las Tasas de Costo Patrimonial y Costo de la Deuda se debe considerar los pesos de la estructura de capital y la tasa de impuesto esto resultó en un WACC de 9.45%

Tabla 8: Cálculo del WACC

Deuda Total	\$ 10,000,000
Patrimonio Total con proyección 2022	\$ 5,340,318
Patrimonio Total 2021	\$ -5,073,189
Proyección 2022 Incremento Capital (inversión terreno)	\$ 10,413,507
Tasa Costo patrimonial	16.99%
Tasa Costo de la deuda	8.50%
Tasa de Impuesto	36.25%
WACC	9.45%

Elaborado por: Los autores

3.2.3 Cálculo del valor financiero de la empresa

En función de los supuestos planteados y de los cálculos realizados en las secciones anteriores se procede a determinar el valor financiero de la empresa, teniendo en consideración el valor terminal el cual toma como base el flujo de caja del 2026 y la tasa de crecimiento a perpetuidad en ventas del 4.5%. De acuerdo a la tabla 8, el valor de la empresa es de \$24.451.044.

Si realizamos una comparación con el valor que tendría la empresa proyectando para el 2022 la planificación de incremento de capital para la adquisición del terreno, los valores de los activos en sus libros proyectarían para el 2022 un estimado de \$17.000.000, dicho monto es superior con relación a la valoración del periodo 2022 – 2026 (\$5.205.040) pero al considerar el valor presente del Valor Terminal de la empresa (\$19.246.004), el valor en libros es inferior. Por lo tanto, los administradores o tomadores de decisiones de la Compañía pueden estar seguros de que en el largo plazo los beneficios futuros que se obtengan serán superiores a las inversiones realizadas.

Tabla 9: Cálculo del valor de la empresa

	2022	2023	2024	2025	2026
Ingreso	\$ 18,471,495	\$ 19,007,168	\$ 19,558,376	\$ 20,125,569	\$ 20,709,211
Costo de venta	\$ -15,516,056	\$ -15,966,021	\$ -16,429,036	\$ -16,905,478	\$ -17,395,737
Utilidad bruta	\$ 2,955,439	\$ 3,041,147	\$ 3,129,340	\$ 3,220,091	\$ 3,313,474
Otros Ingresos Operacionales	\$ 83,122	\$ 85,532	\$ 88,013	\$ 90,565	\$ 93,191
Costo de personal	\$ -738,860	\$ -760,287	\$ -782,335	\$ -805,023	\$ -828,368
Gastos generales de operación	\$ -646,502	\$ -665,251	\$ -684,543	\$ -704,395	\$ -724,822
Utilidad Operativa	\$ 1,653,199	\$ 1,701,142	\$ 1,750,475	\$ 1,801,238	\$ 1,853,474
Gastos depreciación	\$ -831,217	\$ -855,323	\$ -880,127	\$ -905,651	\$ -931,914
Gastos financieros	\$ -661,703	\$ -503,346	\$ -332,387	\$ -142,170	\$ -142,169
Otros egresos	\$ -1,847	\$ -1,901	\$ -1,956	\$ -2,013	\$ -2,071
Otros ingresos	\$ 36,943	\$ 38,014	\$ 39,117	\$ 40,251	\$ 41,418
Utilidad Neta antes de impuestos	\$ 195,374	\$ 378,587	\$ 575,121	\$ 791,656	\$ 818,738
15% Participación Utilidades	\$ 29,306	\$ 56,788	\$ 86,268	\$ 118,748	\$ 122,811
Utilidad/Pérdida antes Impuesto	\$ 166,068	\$ 321,799	\$ 488,853	\$ 672,908	\$ 695,928
Impuesto a la renta	\$ 41,517	\$ 80,450	\$ 122,213	\$ 168,227	\$ 173,982
UTILIDAD/PÉRDIDA NETA	\$ 124,551	\$ 241,349	\$ 366,640	\$ 504,681	\$ 521,946
Gastos financieros (+)	\$ 661,703	\$ 503,346	\$ 332,387	\$ 142,170	\$ 142,169
Depreciación (+)	\$ 831,217	\$ 855,323	\$ 880,127	\$ 905,651	\$ 931,914
Inversión Capital Nuevo (-)	\$ 150,000	\$ 150,000	\$ 150,000	\$ 150,000	\$ 150,000
Aumento CT (-)	\$ 13,816	\$ 14,217	\$ 14,629	\$ 15,054	\$ 15,490
Flujo de Caja Libre de los Activos	\$ 1,453,655	\$ 1,435,800	\$ 1,414,525	\$ 1,387,448	\$ 1,430,539
Valor terminal					\$ 30,223,452
VP (2022-2026)	\$ 5,205,040				
VP (VT)	\$ 19,246,004				
Valor de la empresa	\$ 24,451,044				

Elaborado por: Los autores

3.2.4 Análisis de escenarios

El valor de la empresa calculado en la sección anterior se determinó bajo un escenario conservador, tomando como referencia el comportamiento histórico de los principales rubros y las previsiones de la industria en la que se desenvuelve. El valor financiero de Prokarnita S.A. está sujeto a externalidades, dinamismo de la industria e incluso a cambios en los planes estratégicos. En esta sección se determinará su valor ponderado en función de los diferentes escenarios que se pudieran presentar, identificando de esta forma cuan sensible es frente a los cambios.

Escenario Pesimista

- El crecimiento a perpetuidad de la empresa se redujo a 4% dado que Corporación el Rosado ajustó su plan de expansión y apertura de nuevos locales debido a las condiciones económicas y políticas del país.
- Las ventas netas crecieron por debajo de lo previsto por el Banco Central debido a que el consumo en los hogares de dichos productos disminuyó dadas las nuevas medidas económicas (2.5%).
- El costo de venta aumentó a 87% debido a ineficiencias operativas y el incremento de la materia prima (pollo) debido a elevados precios de los insumos agrícolas (maíz) provocado por la guerra en Ucrania (Coba, 2022).
- Los Otros Ingresos Operacionales disminuyeron en 0.05% debido a que las ventas por dichos conceptos decrecieron.

Escenario Optimista

- El crecimiento a perpetuidad es del 5% dado que el plan de expansión del principal cliente de Prokarnita S.A. supera la expectativa y logra abarcar mayor mercado debido a financiamiento recibido de \$25 millones por parte del BID Invest (Forbes Digital, 2022).
- Las ventas totales crecen en un 3.5% desde el año 2022 al 2026 dado que los consumidores finales identifican que dichos productos son de calidad y poseen variedad en cárnicos.
- El costo de venta de la empresa se encuentra en 82%.
- El rubro Costo de personal se encuentra en 3.5% debido a optimizaciones en las horas extra de trabajo por eficiencias en la operación.

Tabla 10: Cálculo del valor de empresa por escenarios

	Pesimista	Conservador	Optimista
Crecimiento perpetuidad	4.00%	4.50%	5.00%
Crecimiento en ventas	2.50%	2.90%	3.50%
Costo de venta	87.00%	84.00%	82.00%
Otros Ingresos Operacionales	0.05%	0.45%	0.45%
Costo de personal	4.25%	4.00%	3.50%
Gastos generales de operación	3.50%	3.50%	3.50%
Gastos depreciación	4.50%	4.50%	4.50%
Otros egresos	0.01%	0.01%	0.01%
Otros ingresos	0.10%	0.20%	0.10%
15% Participación Utilidades	15.00%	15.00%	15.00%
Impuesto a la renta	25.00%	25.00%	25.00%
Capital de trabajo	2.58%	2.58%	2.58%
PPE Neta	\$ 150,000	\$ 150,000	\$ 150,000
VP (2022-2026)	\$ 3,381,041	\$ 5,205,040	\$ 6,451,678
VP (VT)	\$ 11,158,258	\$ 19,246,004	\$ 27,046,798
Valor de la empresa	\$ 14,539,300	\$ 24,451,044	\$ 33,498,476

Elaborado por: Los autores

Finalmente, para cada uno de estos escenarios se establece una probabilidad de ocurrencia a fin de determinar el valor de empresa ponderado, en donde el escenario pesimista tiene una probabilidad del 20% debido a las expectativas económicas por las que atraviesa el país, el escenario conservador tiene una probabilidad del 50% y el escenario optimista es del 30% debido al posicionamiento que Corporación El Rosado tiene en el mercado.

Tabla 11: Determinación del valor de la empresa ponderado

Escenario	Valor de la empresa	Probabilidad	Valor Ponderado
Pesimista	\$ 14,539,300	20%	\$2,907,860
Conservador	\$ 25,451,044	50%	\$12,225,522
Optimista	\$ 33,498,476	30%	\$10,049,543
Total valor de empresa ponderado			\$25,182,925

Elaborado por: Los autores

Como se puede observar en la tabla anterior el valor de la empresa es bastante sensible ante variaciones en los rubros: Crecimiento en Ventas, Crecimiento a Perpetuidad y Costo de venta; por tal motivo la empresa debe de ser muy cauteloso con dichas cuentas.

El escenario pesimista el valor de la empresa es de \$14.539.300, la principal variación se dio en el Costo de Venta pasó de 84% a 87% respecto al escenario conservador. En el escenario optimista el valor es de \$33.498.476, en donde la cuenta que mayor cambio tuvo fue la de Crecimiento en Venta. Con estas ponderaciones el valor de Prokarnita es de \$25.182.925.

CAPÍTULO IV

4 CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Una de las herramientas que influye en la toma de decisiones para establecer metas a corto o largo plazo es la valoración empresarial, ya que, conlleva un análisis profundo y estratégico de la empresa.

La información de la situación a nivel mundial, lleva a que los resultados del impacto en las perspectivas a mediano y largo plazo para los mercados de productos cárnicos se produzca por 2 factores; el primero se refiere al impacto de las enfermedades, humanas y animales, en los mercados de la carne y el segundo se refiere al COVID-19 que ha venido afectando claramente a los mercados cárnicos desde el año 2020 y tendrá implicaciones a mediano plazo a medida que la disminución de la demanda de los consumidores presione a la baja los precios y la producción ganadera.

Así mismo, las perspectivas de mejora relacionadas al aumento o conservación del consumo de carne, asume que las preferencias de los consumidores irán evolucionando a un paso lento, lo que provocaría que la población que prefiere dietas veganas se expanda lentamente y la abstinencia al consumo de productos cárnicos solo sea adoptada por una pequeña parte de la población concentrada principalmente en países de altos ingresos y, por lo tanto, esto no afectará el consumo de carne durante los próximos años (2022 al 2030). No obstante, aunque aumentará la competencia de los sustitutos, la elección del consumidor seguirá estando influenciada por el contenido nutricional de la carne en comparación con los sustitutos proteicos.

Para esto, es necesario considerar las estimaciones del sector económico al cual pertenece la empresa. En este caso una vez que se realizó el análisis macro y microeconómico del sector donde se desempeña Prokarnita S.A., se pudo evidenciar que la empresa tiene un gran respaldo que es el grupo de El Rosado y que además es parte estratégica de la cadena productiva del grupo empresarial, siendo esta su principal fortaleza. Por otro lado, está el crecimiento estimado del sector económico tanto de Prokarnita como del Rosado, ya que, si el grupo crece Prokarnita tendrá mayores ingresos debido al aumento de la demanda de sus productos.

Existen varias metodologías para evaluar una empresa, sin embargo, depende de la decisión de sus administradores o de la necesidad que tengan en un momento determinado. Considerando lo expuesto, luego de evaluar la situación financiera en la que se encuentra

Prokarnita S.A. y de revisar la literatura de los diferentes métodos de valoración, se determinó que el concepto del flujo de caja descontado es el que se adapta más a la realidad de la empresa, ya que permite realizar estimaciones considerando el valor del dinero en el tiempo. Además, esta es la mejor metodología para empresas en etapa media de crecimiento con altas inversiones que buscan una expansión a gran escala.

Aunque la empresa presenta pérdidas hasta el 2020, no es recomendable basar el criterio de valoración empresarial en este rubro, ya que, sería muy subjetivo y solo estaría contemplando un concepto contable que no se acerca a la realidad de la empresa a nivel financiero, incluso los métodos de valoración contables o de resultados se basan en información histórica y no contemplan que la empresa generará beneficios futuros una vez que termine su proceso de crecimiento y expansión.

Una vez que se realizó el flujo proyectado y considerando que la empresa tiene planificado incrementar su capital invirtiendo en el terreno donde funciona la misma se pudo determinar que el valor de la empresa es de \$25.182.925, lo cual puede ser utilizado por los dueños de la empresa para la toma de decisiones y su evaluación futura.

Se recomienda que la empresa prepare un plan de contingencia para afrontar cualquier crisis que pueda afectar la producción y el desenvolvimiento de Prokarnita S.A., ya que actualmente es difícil predecir lo que podría ocurrir en la economía mundial y considerando que la empresa está en expansión y es nueva en el mercado, es vulnerable a posibles externalidades.

Así mismo, se recomienda optimizar sus costos de producción ya que con ello podría generar utilidades a sus accionistas y mejorar la solvencia de la empresa.

La empresa deberá mejorar en el mediano plazo su estrategia de ventas y tratar de tener puntos independientes donde pueda ofertar sus productos, con la finalidad de que logre independencia de la Corporación El Rosado.

Se recomienda que las áreas inherentes a la planificación financiera y estratégica realicen un control y monitoreo periódico de la valoración empresarial con la finalidad de conocer si la empresa está creando o destruyendo valor.

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- Accid. (2009). Valoración de empresa. - Base conceptuales y aplicaciones prácticas. *Profit Editorial*.
- ASOBANCA. (octubre de 2021). *Asociación de Bancos del Ecuador*. Obtenido de <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2021/10/Boletin-Macroeconomico-Octubre-2021.pdf>
- Banco Central del Ecuador*. (2021). Obtenido de <https://sintesis.bce.fin.ec/BOE/OpenDocument/2011010922/OpenDocument/opencv/openDocument.faces?logonSuccessful=true&shareId=0>
- Banco Central del Ecuador. (Marzo de 2022). Previsiones Macroeconómicas 2022.
- BCE. (30 de septiembre de 2021). *Bnaco Central del Ecuador*. Obtenido de <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1447-ecuador-registra-un-crecimiento-interanual-de-8-4-en-el-segundo-trimestre-de-2021>
- Damodaran. (2021). *Historical Returns on Stocks, Bonds and Bills: 1928-2020*. Obtenido de http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/datafile/histretSP.html
- Deloitte. (2021). *Desarrollo de un sector agropecuario sostenible en América Latina*. Deloitte.
- EKOS. (febrero de 2022). *EKOS*. Obtenido de <https://www.ekosnegocios.com/articulo/tendencias-de-consumo-de-los-ecuatorianos-en-el-2022>
- El Universo. (Febrero de 2021). *El Universo*. Obtenido de <https://www.eluniverso.com/noticias/2021/02/05/nota/9610761/supermercados-nuevas-aperturas-ecuador/>
- FAO. (2020). *FAO*. Obtenido de <https://www.fao.org/statistics/es/>
- Fernández, P. (2013). *Valoración de empresas y Sensatez*.
- Fernández, P. (10 de Octubre de 2019). *Métodos de Valoración de Empresas*. Madrid: IESE.
- Fernández, P. (2020). *The Most Common Error in Valuations using WACC*. *IESE Business School*.
- FMI. (octubre de 2021). *Fondo Monetario Internacional*. Obtenido de <https://www.imf.org/es/News/Articles/2021/09/30/pr21278-ecuador-imf-executive-board-concludes-2nd-3rd-reviews-eff-2021-article-iv-consultation>

- Forbes Digital. (22 de Marzo de 2022). *Forbes Ec*. Obtenido de <https://www.forbes.com.ec/negocios/corporacion-rosado-recibe-us-25-millones-financiamiento-parte-bid-invest-n13982>
- Gromova, S. V. (2021). *RISK MANAGEMENT IN BUSINESS VALUATION*. St. Petersburg: Real Estate Management and Valuation - SCIENDO.
- Labatut, G. (2015). El valor de las empresas: Métodos de valoración tradicionales y comparativos (múltiplos). *Universidad de Valencia*, 3-8.
- MAGAP. (enero de 2022). *MAGAP*. Obtenido de <https://www.agricultura.gob.ec/ecuador-es-autosuficiente-para-cubrir-demanda-nacional-de-carne/>
- OCDE. (2021). *Perspectivas agrícolas*.
- Palacios, J. L. (2020). *Competitividad y contexto internacional de los negocios: Teoría y aplicación*. Colombia: Universidad del Norte.
- Pozo, E. (2011). Modelos de descuento de flujos aplicados al Seguro. Universidad Complutense de Madrid.
- SARE. (2020). *Sustainable Agriculture Research and Education*. Obtenido de Conservation Tillage Systems in the Southeast: <https://www.sare.org/resources/conservation-tillage-systems-in-the-southeast/>
- Serrano, J. (junio de 2014). Consideraciones Críticas En Valoración De Empresas. Emerald Group Publishing Limited.
- Setiany, M. &. (2021). *The Effect of Investment, Free Cash Flow, Earnings Management, and Interest Coverage Ratio on Financial Distress*. Indonesia: Universidad Mercu Buana.
- Terra, M. P. (2008). Valoración de empresas: una revisión de los métodos actuales. Universidad ORT Uruguay.
- Yahoo Finance*. (2021). Obtenido de <https://finance.yahoo.com/quote/%5ETNX?p=^TNX&.tsrc=fin-srch>