



**Facultad de
Ciencias Sociales y Humanísticas**

PROYECTO DE TITULACIÓN

**“VALORACIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA
PALMESA S.A.”**

**Previa la obtención del Título de:
MAGISTER EN FINANZAS**

**Presentado por:
SUSANA AGUIRRE-ROBERTO CARREÑO**

**Guayaquil – Ecuador
2021**

DEDICATORIA

Dedico este proyecto a Dios por haberme permitido alcanzar esta meta propuesta y darme la fortaleza necesaria y a mi madre por su apoyo incondicional.

Susana Aguirre Del Rosario

Dedico de manera especial a mi Mama Gina Rendon pues ella es mi principal pilar en la construcción de mi vida profesional sentó en mis las bases de la responsabilidad y la superación, pues ella es el espejo que quiero reflejar sus virtudes, a mi hermano y novia que son personas que me han ofrecido su apoyo y amor.

Roberto Carreño Rendon

AGRADECIMIENTO

Expreso mi agradecimiento a Dios y a todas aquellas personas por el apoyo brindado para la realización y éxito de este proyecto.

A la Escuela Superior Politécnica del Litoral y sus docentes, y en especial a nuestro director Econ. Pablo Soriano por habernos guiado en la culminación de este Proyecto.

Susana Aguirre Del Rosario

El agradecimiento de este proyecto va dirigido a mi familia ya que sin el apoyo y amor de ellos hubiera sido un fracaso, también a Docente Econ. Pablo Soriano que gracias a su conocimiento y ayuda pudimos concluir con éxito y a mis compañeros por su apoyo

Roberto Carreño Rendon

COMITÉ DE EVALUACIÓN

Prof. Pablo Soriano
Tutor del Proyecto

Prof. Washington Macías
Evaluador 1

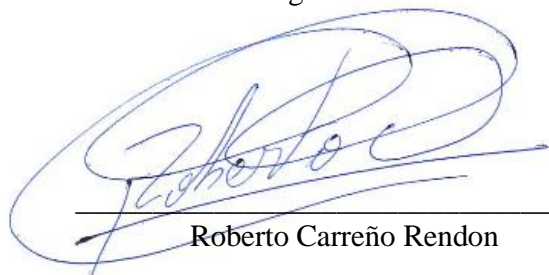
Prof. Katia Rodríguez
Evaluador 2

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**”



Susana Aguirre Del Rosario



Roberto Carreño Rendon

ÍNDICE GENERAL

CAPÍTULO I. INTRODUCCIÓN	12
1.1. Antecedentes	12
1.2. Definición del problema	14
1.2.1. Formulación del problema	17
1.3. Objetivos	17
1.3.1. Objetivo General	17
1.3.2. Objetivos Específicos	17
1.4. Justificación	17
1.5. Delimitación del problema	19
1.6. Alcance del estudio	19
CAPITULO II. MARCO TEORICO	20
2.1. Marco referencial	20
2.2. Marco teórico	21
2.2.1. Valoración de Empresa	21
2.2.2. ¿Qué es el Valor?	23
2.2.3. Métodos de Valoración de Empresa	25
2.2.4. Importancia de la Información en la valoración de empresas	26
2.2.5. Elementos de la Valoración	27
2.2.6. Prácticas y principios que distorsionan la información	28
2.2.7. Valor Económico Agregado (EVA)	30
2.2.8. Método CAPM	31
2.2.9. Determinación del CAPM	31
2.2.10. Método WACC	32
2.2.11. Determinación del WACC	33
2.2.12. Tasa de descuento	34
CAPÍTULO III. METODOLOGIA	36
3.1. Tipo de Estudio	36
3.1.1. Técnicas e instrumentos de evaluación	36
3.2. Descripción Del método	37
3.3. Tasa de Descuento	38
3.4. Valor Terminal	38
CAPÍTULO IV. ANALISIS DE LA EMPRESA	40
4.1 Situación financiera	40
4.1.1. Análisis horizontal y vertical de Estado de Situación financiera	40
4.1.2. Análisis horizontal y vertical de Estado de Resultados Integral	51
4.1.3. Análisis de índices financieros	61
4.2. Evolución de Cifras Financieras	63
4.2.1. Ingresos	63
4.2.2. Costo de ventas	64
4.2.3. Gastos Administrativos	65
4.2.4. Gastos Operativos	66
4.2.5. Utilidad	67
CAPÍTULO V.- VALORACIÓN DE LA EMPRESA	68
5.1. Proyección de Estados Financieros	68

5.2. Estimación de tasas de descuento	71
5.2.1 Costo de Patrimonio	71
5.2.2 Calculo de la tasa de descuento WACC	73
5.2.3. Estimación del Valor Terminal	74
5.3. Valoración de Método de Flujo de Caja Descontado	75
CONCLUSIONES	79
RECOMENDACIONES	81

RESUMEN

El presente proyecto tiene el propósito de determinar el valor financiero de la empresa Palmesa S.A mediante el método de valoración de Flujos de Caja Descontados (FCD), para la óptima toma de decisiones en la empresa. Dada la naturaleza del proyecto se emplea una metodología precedida por el valor de flujo de caja descontado con el propósito de llegar a una valuación proyectando los flujos de efectivo en el futuro. El tipo de investigación es de aspecto cuantitativo con un alcance descriptivo amparado con el método analítico, compuesto de fuentes documentales tanto internas como externas.

Este proyecto consta de cinco capítulos, en el primer capítulo trata de los antecedentes, se define el problema se identifican los objetivos generales y específico, en cuanto al segundo capítulo se hace la revisión del marco teórico, conceptos de valoración, diferentes métodos de valoración, en el tercer capítulo se desarrolla la metodología, fuentes de información primarias y secundarias, descripción del método de valoración seleccionado que es mediante el flujo de caja descontado bajo el enfoque de valor presente ajustado.

El cuarto capítulo se procede con análisis financiero de la empresa, mediante los indicadores financieros, el quinto capítulo trata de Valoración de empresa, se elaboran supuestos para la aplicación del método seleccionado, a través de cálculos de escenarios, conservador, optimista, pesimista, con su respectiva ponderación.

Palabras claves: Flujo de caja descontado, Valoración de empresa, Indicadores financieros.

LISTA DE FIGURAS

<i>Figura 2. 1.</i> Fórmula para la determinación del CAPM.....	32
<i>Figura 2. 2.</i> Fórmula para la determinación del WACC	33
Figura 4. 4. Histórico de ventas y crecimiento de la empresa Palmesa	63
<i>Figura 4. 5.</i> Histórico de costos y su relación con las ventas de la empresa Palmesa	64
Figura 4. 6. Histórico de gastos administrativos de la empresa Palmesa.....	65
<i>Figura 4. 7.</i> Histórico de gastos operativos de la empresa Palmesa	66
<i>Figura 4. 8.</i> Histórico de utilidades de la empresa Palmesa.....	67

LISTA DE TABLAS

Tabla 4. 1 <i>Análisis horizontal y vertical del Estado de Situación Financiera de la empresa Palmesa S.A. periodo 2016-2017.</i>	41
Tabla 4. 2 <i>Análisis horizontal y vertical del Estado de Situación Financiera de la empresa Palmesa S.A., periodo 2017-2018.</i>	43
Tabla 4. 3 <i>Análisis horizontal y vertical del Estado de Situación Financiera de la empresa Palmesa S.A., periodo 2018-2019.</i>	45
Tabla 4. 4 <i>Análisis horizontal y vertical del Estado de Situación Financiera de la empresa Palmesa S.A., periodo 2019-2020.</i>	47
Tabla 4. 5 <i>Análisis horizontal y vertical del Estado de Situación Financiera de la empresa Palmesa S.A., periodo 2020-2021.</i>	49
Tabla 4. 6 <i>Análisis horizontal y vertical del Estado de Resultados Integral de la empresa Palmesa S.A., periodo 2016-2017.</i>	52
Tabla 4. 7 <i>Análisis horizontal y vertical del Estado de Resultados Integral de la empresa Palmesa S.A., periodo 2017-2018.</i>	54
Tabla 4. 8 <i>Análisis horizontal y vertical del Estado de Resultados Integral de la empresa 2018-2019.</i> ...	56
Tabla 4. 9 <i>Análisis horizontal y vertical del Estado de Resultados Integral de la empresa Palmesa S.A., periodo 2019-2020.</i>	58
Tabla 4. 10 <i>Análisis horizontal y vertical del Estado de Resultados Integral de la empresa Palmesa S.A., periodo 2020-2021.</i>	60
Tabla 4. 11 <i>Ratios financieros 2017-2021.</i>	61
Tabla 5. 12 <i>Escenarios y Supuestos</i>	69
Tabla 5. 13 <i>Proyección Escenario Esperado</i>	70
Tabla 5. 14 <i>Costo de Patrimonio CAPM.</i>	71
Tabla 5. 15 <i>Tasa Libre de Riesgo.</i>	71
Tabla 5. 16 <i>Riesgo de Mercado Damodaran.</i>	72
Tabla 5. 17 <i>Beta de la Industria.</i>	72
Tabla 5. 18 <i>Cálculo de Tasa de Descuento WACC</i>	74
Tabla 5. 19 <i>Flujo de Caja Descontado-Escenario Esperado</i>	75
Tabla 5. 20 <i>Flujo de Caja Descontado-Escenario Optimista</i>	76
Tabla 5. 21 <i>Flujo de Caja Descontado-Escenario Pesimista</i>	77
Tabla 5. 22 <i>Valoración Ponderada</i>	78

ABREVIATURAS

β	Beta de la seguridad
C	Bienes
CFI	Corporate Finance Institute
CCPP	Costo de Capital Promedio Ponderado
CAPM	Capital Asset Pricing Model
ESPAC	Encuesta de Superficie y Producción Agropecuaria Continua
E	Escasez de bienes
EVA	Economic Value Added
F	Función
FCD	Flujo de Caja Descontado
Ha.	Hectáreas
INEC	Instituto Nacional de Estadística y Censos
Kt	Stock de capital
PIB	Producto Interno Bruto
Ri	Rendimiento esperado de un valor
Rf	Tasa libre de riesgo
Rm	Retorno esperado del mercado
t	Periodo
Tn	Toneladas
U	Usuario
UODI	Utilidad Operativa Después de Impuestos
V	Valor
VAN	Valor Actual Ne

CAPÍTULO I. INTRODUCCIÓN

1.1. Antecedentes

La importancia económica del banano es una de las frutas que mayor preferencia tiene a nivel mundial debido a sus propiedades que la convierten en una gran fuente rica en vitamina C y que contiene incontables dignidades nutritivas. Siendo considerado como un alimento bastante completo y que además es de bajo contenido calórico o graso, este tipo de fruto es un “combustible” excelente para la actividad física y que en la actualidad su producción es uno de los principales productos exportados en el Ecuador

La costa sur del Ecuador -la planicie costera que se extiende desde el puerto de Guayaquil hasta la zona fronteriza con el Perú- es una de las regiones tropicales más fértiles del continente americano. En palabras de sus habitantes, en este lugar lo único que no crece son los frutos que no se plantan. Sin embargo, durante los últimos 80 años un solo cultivo ha desplazado a los demás. El banano -la fruta más consumida en el mundo y el primer producto de exportación agrícola para el país- ocupa actualmente alrededor de 200 mil hectáreas de tierras permanentemente irrigadas y fumigadas para asegurar la producción semanal del cultivo. En el 2016, se exportaron 5 millones de toneladas de banano en su mayoría provenientes de la región, consolidando al país como el mayor exportador de banano a nivel mundial. Ese mismo año, la firma de un acuerdo comercial con la Unión Europea y la apertura de nuevos mercados en Rusia, Asia y Oriente Medio inauguraron una nueva etapa del Ecuador como país bananero sujeto a las demandas fluctuantes del mercado global de alimentos (Suarez, 2019).

En igual instancia Potter (2011), menciona que Ecuador es uno de los países que ocupa el segundo lugar en América Latina con mayor producción de palma africana y sus derivados ante el mercado internacional, sus rendimientos son relativamente bajos respecto a Colombia y a Costa Rica pero no de ser uno de los productos de mayor aporte económico para el país. Sin embargo, se ha podido identificar que los productores que tienen más de 1 000 hectáreas (ha.) asumen un alto liderazgo competitivo en la industria productiva de palma, pero solo el 87% produce y las tierras cultivadas son menos de 50 hectáreas.

De acuerdo con datos expuestos por la Encuesta de Superficie y Producción Agropecuaria Continua – ESPAC (2012), el territorio ecuatoriano mantiene una gran labor agropecuaria y productiva donde la superficie cultivada es de alrededor de 7.32 Millones de ha., de las cuales la provincia de Manabí posee una mayor participación agropecuaria. Esmeraldas se encuentra ubicada en el sexto lugar de superficie agropecuaria, y registra la mayor superficie de palma africana ocupando un 42% del total a nivel nacional, de la cual tiene un 139.760 Ha sembradas con una producción anual de 972.266 Tm. (Instituto Nacional de Estadística y Censos, 2011)

Ambos aspectos se abordan dado que la entidad sujeta a estudio se dedica a la producción y comercialización de dichos bienes dentro del mercado local e internacional, sobre la cual se ha podido identificar una serie de problemas en cuanto al comportamiento económico por los factores externos que la rodean, tal es el caso de la manipulación del mercado de precios donde se genera una disminución por caja de banano o aumento de restricciones fitosanitarias, ausencia de la inversión extranjera directa, falta de incentivos por parte del gobierno nacional, entre otros aspectos.

En favor a lo mencionado, se puede destacar que en la actualidad el sector agropecuario del Ecuador es uno de los sectores más dinámicos de la economía, el cual durante el año 2021 contribuyó al PIB en un 8%, las ventas de banano con un margen de participación monetaria de \$ 4'752 millones de dólares siendo la provincia de Los Ríos con mayor producción de Banano con una tasa del 37.14% es decir un total de 2495 (Miles) de Toneladas producidas durante el mismo año.

Tal como se lo mencionó, la Empresa Palmesa es una empresa ecuatoriana que inició sus actividades en el año 2009, misma que se dedica principalmente a la producción y exportación de banano hacia los distintos mercados europeos con los que mantiene vínculos comerciales el gobierno nacional. Actualmente la entidad cuenta con 70 ha., la cuales son destinadas para el cultivo del banano la cual es principal fuente de ingreso.

Es por ello, que el propósito del presente estudio corresponde a abordar la importancia de ejercer una valoración del comportamiento económico y financiero de la empresa Palmesa S.A. través del flujo de caja descontado, ya que es uno de los métodos más recomendados en las distintas líneas de empresas.

1.2. Definición del problema

Cuando las entidades deciden realizar una valoración financieras, a menudo se encuentran con dificultades metodológicas, tales como: ¿Qué metodología aplicar?, No obstante, este es una de las problemáticas que conlleva este tipo de ejercicios ya que también se enfrentan a los problemas estructurales debido a que la aplicación de dicha herramienta conlleva una integración homogénea de todas las áreas de la empresa.

El proceso de valoración de una empresa hoy en día es una herramienta fundamental para la toma de decisiones ya que aporta un valor agregado al proceso de desarrollo de las empresas,

no obstante, dicho análisis financiero proporciona una visión general sobre el posicionamiento de la empresa con respecto al mercado donde se desenvuelve (García, Guijarro, & Moya, 2008)

Según el ex ministro de Agricultura y Ganadería, Lazo (2019) menciona que, al mantener un vínculo directo con la demanda del mercado consumidor externo, cuando la demanda europea cae en el verano, la cosecha o procesamiento de dichos productos en Ecuador también disminuye entre un 20% a 25% su producción por lo que las valoraciones dentro del comportamiento económico disminuyen y se deben hacer reajustes para mitigar los efectos adversos como resultado de la influencia del mercado exportador.

El ex ministro manifiesta que el Ecuador necesita estabilidad en el comercio o un aumento de las exportaciones. Dado que, si el mercado se rinde a la presión de los precios, tendría importantes consecuencias y para proteger a los productores, debe establecerse un precio mínimo de sostenimiento para el banano y los derivados de la palma africana para que las valoraciones de las empresas que se dedican a su cultivo no sufran las consecuencias de manera abrupta durante los periodos de desajustes económicos presentes en ciertos años.

Por lo tanto, surge la necesidad de determinar el valor financiero de la empresa, como una herramienta en la toma de decisiones por parte de la gerencia de la empresa.

Hay una serie de aspectos inherentes a las previsiones de ingresos y flujo de caja que están generando problemas dentro de Palmesa, el más frecuente es la incertidumbre con la proyección del flujo de efectivo dado que los pronósticos respecto a la capacidad de generar ganancias y el flujo de efectivo respectivo es un que disminuye rápidamente ante la ausencia de dicho método.

Para empeorar las cosas, se ha podido constatar por autores que las proyecciones de flujo de efectivo en un año determinado probablemente se basarán en gran medida en los resultados de

los años anteriores. Siendo, por lo tanto, supuestos pequeños y erróneos en los primeros años de un modelo que pueden amplificar las variaciones en las proyecciones de flujo de efectivo operativo en los últimos años del modelo.

Dado la situación, con la aplicación del método de flujo de caja descontado en la empresa Palmesa se pretende generar una de las técnicas más destacable frente a otros métodos, ya que considera las ganancias que puede obtener la entidad durante actual vida económica y también el valor temporal de los flujos de dinero, plasmar conclusiones no directamente influenciadas por decisiones sobre métodos de depreciación, capitalización versus decisiones de gasto y consideración.

Además, se busca otorgar automáticamente más peso a las unidades monetarias más cercanas en los estados financieros e inversiones presentes en la entidad, así como permitir realizar una comparación fácil entre proyectos que tienen diferentes vidas y diferentes tiempos de cada flujo al facilitar la comparación en el mismo momento. Finalmente, al comparar las tasas de rendimiento de los proyectos de inversión en Palmesa con los coeficientes de costo de capital, se pueden tomar decisiones de forma rápida y segura.

Por lo tanto, lo mencionado respalda la importancia de aplicar el método en el presente estudio y por medio de los antecedentes expuestos donde se puede destacar que la empresa Palmesa enfrenta un problema en la toma de decisión, ya que actualmente la gerencia no conoce el valor de la empresa, por ende, también desconoce el efecto que incide la misma para llegar a determinar el valor real, se debe empezar por establecer y analizar el método adecuado.

La aplicación del método de flujo de caja descontado, dará a los inversionistas la herramienta financiera adecuada para evaluar los recursos económicos destinados a una

inversión, el momento en que se gasta ese dinero, cuánto dinero genera la inversión y cuándo éstos pueden acceder a los fondos de la inversión.

1.2.1. Formulación del problema

¿De qué manera el método de Flujo de Caja Descontado puede valorar financieramente a la empresa Palmesa S.A. para la toma de decisiones?

1.3. Objetivos

1.3.1. Objetivo General

Determinar el Valor Financiero de la empresa Palmesa S.A mediante el método de valoración de Flujos de Caja Descontado, para la óptima toma de decisiones en la empresa.

1.3.2. Objetivos Específicos

1. Estudiar el entorno económico en el cual se desarrolla la empresa Palmesa S.A.
2. Analizar los estados financieros de la empresa Palmesa S.A., periodo 2016-2021.
3. Establecer el método de Valoración adecuado, describir su proceso y factores que inciden.
4. Aplicar el método de valoración conveniente para hallar el valor financiero de la empresa.

1.4. Justificación

De acuerdo con García et al. (2008), conocer el valor de una empresa resulta necesario para llevar a cabo distintas operaciones puntuales, como pueden ser su compraventa o una oferta pública de valores. Pero, además, y de acuerdo con la moderna economía financiera, los

directivos de las empresas deben conocer el valor de estas caras para maximizar el valor para los asociados, siendo un objetivo que permite ampliar el panorama económico vigente y más que la simple maximización de los beneficios.

Así, las políticas de inversión, financiación o reparto de dividendos, entre otras, deben ir dirigidas a aumentar el valor de la empresa, de forma tal que aumente la diferencia entre el valor de la misma y el capital invertido por los propietarios, consiguiendo lo que se denomina «creación de valor para los accionistas.

En este sentido, una valoración se realiza por varias razones como pueden ser: vender parte o la totalidad de la empresa, cuando se trata de la primera opción se puede dar para su capitalización y en su defecto para llevar el monto generado hacia una cuenta personal que forma parte del actual propietario.

No obstante, respecto a lo mencionado Montoya, Portilla, y Fernández (2008) afirma que dichos escenarios hacen que los procedimientos utilizados sean los mismos, dado que el valor o monto producido es determinado por su desempeño anterior, no dejando a un lado el aceptar que las proyecciones futuras dejen de ser importantes, sino que más bien dependen de manera directa del comportamiento histórico de la entidad, sin descartar las políticas gubernamentales y los aspectos inherentes al mercado en que se desenvuelven.

En el caso de Palmesa se puede estimar el valor de cada activo, tangible e intangible. Algunos activos son más fáciles de valorar que otros, y algunas valoraciones son más precisas que otros. Los activos intangibles, a menudo caen en la categoría de valoración más difícil y menos precisa, desde la perspectiva del accionista, el valor de la marca es igual a los retornos financieros que la marca generará sobre su utilidad y, por lo tanto, cualquier rendimiento

financiero atribuido a la marca debe descontarse para tener en cuenta la incertidumbre del mercado y los riesgos específicos de los activos.

Por esta razón, para obtener un resultado confiable la presente investigación se basará en el método del flujo de caja descontado para encontrar el valor de la empresa que le permita a la alta dirección tomar las mejores decisiones.

1.5. Delimitación del problema

Dentro del presente proyecto de investigación se emplean las siguientes delimitaciones al problema de estudio:

- Unidad de Estudio: Empresa Palmesa S.A.
- Periodo de Análisis Histórico: 2017-2021
- Periodo de Proyección: 2022-2026

1.6. Alcance del estudio

La presente investigación tiene como alcance determinar el valor de la empresa Palmesa, con el fin de dar a conocer al propietario el valor económico, mediante el método de valoración del flujo de caja descontado el mismo que nos permite analizar los distintos sucesos especificando las características de lo que se va a analizar, con el fin de aportar con información de primera mano para la toma de decisiones.

CAPITULO II. MARCO TEORICO

2.1. Marco referencial

El sector agroindustrial del Ecuador es uno de los que cuenta con mayor dinamismo en la economía del país, cuando una oferta cada vez mayor es signo del aumento en la producción, dicho desarrollo del sector ha fortalecido al Ecuador. El sector de producción de palma africana y banano conforman el 28,32% del total de la superficie plantada de cultivos permanentes del Ecuador. La provincia de Los Ríos cuenta con la mayor participación de superficie plantada 33,56% en el cultivo de banano y la provincia de Esmeraldas con un 44,37% en lo que respecta a Palma Africana. (INEC-ESPAC, 2020)

Las empresas dedicadas a la producción agrícola se han convertido en una actividad económica de gran importancia en el país, incrementando la producción interna, sin embargo, esto no siempre se ve reflejado en el valor de las empresas relacionadas al sector. El avance de la producción agrícola demanda que las empresas realicen los estudios que permitan optar por fuentes de financiamiento a menor costo acorde con su estructura óptima de capital e incrementar así su valor empresarial. El desconocimiento de las herramientas financieras para el análisis de los balances y resultados de las empresas ha llevado a muchas de ellas a la pérdida de beneficios y a la continua desvalorización de las mismas, muchas de ellas miden el valor de sus acciones y generalmente toman sus decisiones muy superficialmente, es decir; sin mirar la adecuada u óptima estructura de su balance general. (Cevallos Silva, Sánchez Salazar, & Esparza Paz, 2018)

En las organizaciones actuales, la alta gerencia enfoca sus esfuerzos en la generación de valor agregado, maximización de las utilidades o excedentes; a partir de este objetivo se hace necesaria la implementación de un sistema de medición adecuado, que permita conocer cuál ha sido el resultado de la valoración de cada periodo de la empresa. “La valoración de empresas

combina, por un lado, la observación de una serie de factores internos y externos que afectan a la entidad, el sector al que pertenece y en general al entorno macroeconómico; y por el otro, la utilización de una serie de técnicas cuantitativas de análisis asociadas principalmente con la estadística, la economía y las finanzas” (García & Montes, 2018)

2.2. Marco teórico

2.2.1. Valoración de Empresa

Actualmente en el Ecuador el sector empresarial ha ido creciendo de manera sustancial conlleva a que los propietarios de estas se vean en la necesidad de expandir sus operaciones como parte de su estrategia de mantenerse posicionando en el mercado donde se desenvuelven.

Las empresas por lo general están formadas por capital ya sea de índole familiar o de inversionistas, la cual, para poder llegar a una posición beneficiosa, se ven en la necesidad de buscar capital para poder financiar sus operaciones y potenciar su crecimiento

En tal manera el requerimiento de capital de las empresas es muy frecuente, la cual deben estar al tanto del valor que poseen, para esta manera poder realizar las transacciones ya sea como: compraventa, fusiones u obtención de préstamos sin generar restricciones en la generación de ganancias para los inversionistas

La contabilidad financiera adopta el costo histórico como criterio de estimación de valor, por esta razón no se puede tomar el costo reflejado en el balance general como el valor de mercado, lo que indica que el valor reflejado en el patrimonio del mismo estado financiero no corresponde al verdadero valor de las participaciones de los propietarios en la empresa. Esta situación hace necesario realizar una estimación del valor de la empresa con criterios diferentes a los utilizados por la contabilidad tradicional, donde se

muestren valores reales y actuales acordes a la situación presente de la empresa (Montoya, Portilla, & Fernandez, 2008).

Según (Labatut, 2005) la finalidad de operación tiene múltiples finalidades, tales como:

- Operaciones de compraventa: Donde el comprador establece el precio máximo a pagar, y a su vez el vendedor determina el valor mínimo para vender, así también se puede proporcionar el importe mínimo que terceros interesados consiguen ofertar.
- Valoración de empresas cotizadas en bolsa: Busca comparar el valor al que está cotizando las acciones en un momento dado dentro del mercado, permitiendo así comparar los valores de las distintas empresas y tomar acciones.
- Salidas a bolsa: En este caso, el objetivo es justificar el precio al cual se encuentran las acciones en el mercado mediante la realización de un proceso de valoración.
- Herencias y testamentos: En este caso los procesos de valoración sirven para comparar el valor o precio de acciones versus otros bienes que han sido parte de una herencia.
- Sistemas de remuneración basados en creación de valor: Busca valorar la creación del valor atribuible a una línea de producción, negocio, proyecto en específico.
- Identificación y jerarquización de los impulsores de valor: Tiene como objetivo revisar cuáles son las causas que determinan que una empresa cree o destruya su valor.
- Decisiones estratégicas sobre la continuidad de la empresa: Busca establecer la situación actual de la empresa, para con ello tomar decisiones tales como continuar, vender, invertir, capitalizar, fusionar, entre otros.

- Planificación estratégica: Se realiza para analizar los productos o servicios que puedan mantenerse y cuales deberán salir del mercado. Refuerza también a crear destrezas dentro de los mercados.

2.2.2. ¿Qué es el Valor?

La perspectiva de profesionales expertos financieros, economistas y expertos en el área, generar aportes donde se sostiene que el valor es el margen de utilidad que se proporciona los dueños de los negocios dentro del corto y largo plazo. Por lo tanto, referirse al valor se puede partir de la premisa que es la estimación que se puede desarrollar y que está sujeta a múltiples factores socioeconómicos que no se encuentran regidos explícitamente sobre principios de índole contable.

Antes de seguir adelante y realizar una inversión en una empresa, se querrá determinar su valor para ver si valdrá la pena invertir su tiempo y dinero en la empresa. Es por ello que se definimos el valor de la empresa como el valor de un negocio y se puede pensar en el valor de la empresa como cuánto costaría comprar el negocio o el precio de venta de una empresa.

De acuerdo con la Business Valuation (2017), hay tres formas principales en las que se valoran las empresas en la actualidad, estas son: utilizando el enfoque de activos, el enfoque de mercado o el enfoque de ingresos.

- El enfoque de activos, que utiliza información del Balance General para calcular en valor de un negocio en base a sus activos y pasivos, como una simple resta entre ambos valores: calcula todos los activos y pasivos de una empresa en su valoración. Entonces, el valor de la empresa son los activos menos los pasivos.
- El enfoque de mercado valora un negocio de acuerdo con el mercado de valores. Este método analiza lo que valen otras empresas similares en el mercado de valores. Para

calcular el valor de la empresa utilizando el enfoque de mercado, se toma el mercado de valores por acción de la empresa similar y se multiplica por el número total de acciones que tiene la empresa similar. Por ejemplo, una compañía de computadoras es similar a otras compañías de computadoras en el mercado de valores que actualmente valen entre \$ 10 y \$ 13 por acción y cada compañía tiene 10,000 acciones. Al multiplicar el costo por acción por el número total de acciones, obtenemos dos valores diferentes. Obtenemos $\$ 10 * 10,000 = \$ 100,000$ y $\$ 13 * 10,000 = \$ 130,000$. Entonces la empresa tiene un valor entre \$ 100.000 y \$ 130.000.

- El tercer enfoque es el enfoque de ingresos. Una forma de utilizar el enfoque de ingresos es dividir las ganancias anuales por la tasa de capitalización. La tasa de capitalización es el valor que se utiliza para convertir las ganancias anuales de una empresa en el valor de su empresa. Divide las ganancias anuales de una empresa por la tasa de capitalización para llegar al valor de la empresa. Entonces, si la tasa de capitalización es $1/3$ y una empresa tiene una ganancia anual de \$ 150 000, entonces el valor de su empresa es $\$ 150\ 000 / (1/3) = \$ 450\ 000$.

Se puede utilizar cualquiera de estos métodos, aunque si se está invirtiendo en el mercado de valores, será una buena idea utilizar el enfoque de mercado para conocer el precio de venta de empresas similares en el mercado de valores.

El valor de las cosas está asociado a dos elementos básicos: la utilidad de los bienes para el usuario de los mismos (U); el coste de obtención de dichos bienes (C) los cuales han de ser conjugados en el mercado, normalmente a través de la oferta y la demanda, donde juega un papel muy importante el grado de escasez de los bienes (E). Así pues, el

valor (V) es una función (f) directa de todas estas variables, lo que se representa analíticamente a través de la siguiente expresión: (Amaya, 2009)

$$V = f(U; C; E)$$

2.2.3. Métodos de Valoración de Empresa

Para la ejecución de la valoración de empresas existen diversas formas de realizarlo, no obstante, el presente trabajo de investigación se basará en el análisis de los métodos ya establecidos por (ACCID, 2009):

Métodos basados en el balance: La metodología consiste en valorar a precio de mercado activo por activo y posteriormente aminorar este valor por el importe de las deudas de la empresa.

Métodos mixtos o compuestos: Estos métodos no son demasiado utilizados y se denominan mixtos porque intentan aportar a la vez una visión estática y dinámica de la empresa, parten del balance vigente o actual y posteriormente se le añade un plus como parte adicional que está pensado en función de la concepción de ventajas a futuro. El más simple de todos es el de calcular la media entre un valor dinámico y valor estático.

Métodos basados en la cuenta de resultados (múltiplo): Es una metodología que consiste en encontrar una relación entre el valor de la empresa y alguna otra variable que permita extrapolar los resultados a otras empresas o simplemente comparar los ratios de las empresas 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. Entre los múltiplos que mayormente son utilizados para determinar el valor dentro de una entidad están el PER, el valor de mercado que se calcula sobre el margen contable y respecto al valor de los activos está el EV/Ebitda, EV/Ventas.

Método basado en el descuento de flujos: El cálculo del valor de la empresa con este método requiere detallar las dos variables claves que son los flujos de caja y la tasa de actualización.

2.2.4. Importancia de la Información en la valoración de empresas

La valoración de una empresa es un componente esencial del proceso de planificación patrimonial y fiscal para los propietarios y sus familias. Dado que el valor de la empresa a menudo representa la mayor parte del patrimonio neto del propietario, determinar un valor razonable no solo es fundamental para la planificación de la jubilación después de la salida de la empresa, sino también la base necesaria para proteger y transferir esa riqueza a la siguiente generación.

De acuerdo con Elder y Boyce (2020), las estadísticas sugieren que la mayoría de los propietarios no planifican su negocio o ni siquiera planean su propia salida y, como resultado, muchas transacciones dejan a los vendedores sintiéndose algo insatisfechos. Sin embargo, si se usa correctamente, una valoración completa puede proporcionar ese punto de partida muy importante en la planificación del crecimiento estratégico, así como una visibilidad importante para un propietario que contempla el largo plazo. También puede servir como una herramienta significativa como parte de un "análisis de brechas" empresarial para ayudar a identificar y eliminar los diversos anclajes para valorar el crecimiento durante el proceso de planificación de salida. Una valoración incorporada en una evaluación empresarial integral debería generar un mayor crecimiento empresarial a lo largo del tiempo, así como valores terminales y precios de venta más altos.

En el proceso de valoración de empresas se pueden utilizar muchos métodos, dependiendo del sujeto que valora y la finalidad con que lo hace. Con independencia de

ello, en todo proceso de valoración, se han de buscar las fuentes de información más objetivas posibles acerca del negocio, a fin de comparar el valor que la empresa pueda tener para cada sujeto decisor con un eventual precio de mercado, ya sea organizado o negociado entre las partes (Galindo, 2015).

2.2.5. Elementos de la Valoración

Las normas de valoración empresarial prevén dos tipos de valoraciones. El tipo más completo es una valoración empresarial que da como resultado una "Conclusión de valor". Un tipo menos completo es una valoración empresarial que da como resultado un "Cálculo de valor". Se debe comprender la diferencia entre estos dos tipos de valoraciones comerciales y comprender las circunstancias en las que cada tipo es apropiado para su uso.

Una "Conclusión del valor" es una estimación del valor de una empresa, participación en la propiedad de la empresa, valor o activo intangible, obtenido mediante la aplicación de procedimientos de valoración aceptados por la industria y el uso del juicio profesional en cuanto al valor o rango de valores basado en esos procedimientos. Por lo general, se debe obtener una valoración comercial que resulte en una "Conclusión del valor" cuando el caso de división de propiedad vaya a juicio y se requiera el testimonio de un experto (Almquist, Senior, & Bloch, 2016).

Según Almquist, Senior y Bloch (2016), un "Cálculo de valor" es una estimación del valor en la que el analista de valoración y el cliente acuerdan los enfoques y métodos de valoración específicos que el analista de valoración utilizará y el alcance de los procedimientos de valoración que el analista de valoración realizará para estimar el valor de un interés del tema. Un trabajo de "Cálculo de valor" no incluye todos los procedimientos de valoración requeridos para un trabajo de "Conclusión de valor". El informe debe indicar que "si se hubiera realizado una

Conclusión de valor, los resultados podrían haber sido diferentes". El analista de valoración expresa los resultados del compromiso de "Cálculo de valor" como un valor calculado, que puede ser una cantidad única o un rango.

El valor de los derechos de los asociados en una empresa suponiendo su continuidad proviene de la capacidad de la misma para generar flujos para dichos propietarios, estos derechos son representados por acciones, cuotas, partes de interés, entre otras, la responsabilidad en la valoración se orienta hacia la estimación de los flujos que se generarían para estos inversionistas y por consiguiente, elegir un método apropiado para descontarlos, Entendemos por flujos a los flujos de fondos, a los flujos de efectivo, a los flujos de caja libre, las utilidades y luego se realiza una distinción de los mismos y la prioridad en su utilización. La valoración muestra el incremento económico del ente como elemento fundamental para el éxito, el crecimiento puede ser interno o externo porque puede expresar las variables que determinan el comportamiento de los estados financieros de la entidad analizada, utilizando las herramientas para las finanzas corporativas a través de la inversión, financiación y distribución de utilidades (Garcia & Montes, 2018).

2.2.6. Prácticas y principios que distorsionan la información

Existen diversas prácticas, así como principios contables que alteran el valor que se registra dentro de los activos de una empresa y su utilidad ya que puede reducirse o aumentarse. Es por ello que resulta necesario el plantear algún tipo de estrategia que permita mejorar la situación financiera y los datos abarcados para compararlos con los períodos históricos que le anteceden, proyectar y determinar la información necesaria para beneficio de las empresas del sector en que se desenvuelven.

Algunas prácticas para considerar, en una contabilidad creativa, maquillaje de estados financieros, gimnasia o acrobacia contable son las siguientes:

- Revalorización de activos, se aumenta el valor del activo y las depreciaciones, por lo tanto, se disminuye la utilidad y el pago de impuestos
- Activación de gastos, con lo que se logra aumentar la utilidad, la imagen de valor de la empresa y la compensación que se paga a los gerentes por utilidades obtenidas.
- Tratar como gastos inversiones en activos fijos, por ejemplo, modernizaciones, ampliaciones y mejoras, que, al incrementar la capacidad instalada y la vida útil, se deben capitalizar, al no hacerlo, se busca subvalorar los montos reflejados como activos, el margen de la utilidad y el monto concedido para el pago de impuestos.
- La valoración de inventarios se hace por diferentes métodos, que afectan el costo de ventas e inventarios.
- Dependiendo del método de depreciación empleado, se cargan más o menos gastos en el período, afectando utilidades, impuestos y el valor del activo.
- Las depreciaciones pueden incluir gastos financieros. En algunas circunstancias, los intereses de préstamos que financian activos se capitalizan; igual sucede con la diferencia en cambio
- Las utilidades se pueden manipular, al considerar operacionales como no operacionales y viceversa, al utilizar reservas para reducir gastos operacionales o pérdidas, al distorsionar cuentas sujetas a estimación, como provisiones, descuentos y otras.
- Las operaciones con empresas vinculadas se deben hacer a precio de mercado, el manipularlas, es una práctica normal, debido a la dificultad para su control.

- Las medidas tradicionales consideran que los recursos propios no tienen costo, lo cual es un gran error. Nadie cede capital a costo cero. (Cardona, 2009)

2.2.7. Valor Económico Agregado (EVA)

El concepto EVA (Economic Value Added o su traducción al español “Valor Económico Agregado”) es una variación de lo que tradicionalmente se ha llamado “Ingreso o beneficio residual”, que se definía como el resultado que se obtenía al restar a la utilidad operacional los costos de capital.

La Corporate Finance Institute (CFI, 2021) menciona que el EVA o Beneficio Económico es una medida basada en la técnica de Renta Residual que sirve como indicador de la rentabilidad de los proyectos emprendidos. Su premisa subyacente consiste en la idea de que la rentabilidad real ocurre cuando se crea riqueza adicional para los accionistas y que los proyectos deben generar retornos por encima de su costo de capital.

Por lo tanto, el EVA adopta casi la misma forma que los ingresos residuales y se puede expresar de la siguiente manera:

$$\text{EVA} = \text{UODI} - (\text{WACC} * \text{capital invertido})$$

Donde:

- UODI = Utilidad Operativa Después de Impuestos
- WACC o CCPP= Costo de Capital Promedio Ponderado
- Capital invertido = Renta variable + Deuda a largo plazo al inicio del período y (WACC * capital invertido) también se conoce como cargo financiero

Todo el que invierte su capital en la empresa lo hace esperando que ésta le reditúe el capital invertido a una tasa que es distinta para cada inversionista, en función del riesgo percibido en el negocio y del costo de oportunidad de cada uno; Ke para el caso de los

dueños de la empresa y K_d para el caso de los terceros. Por lo tanto, el costo del capital de la empresa se definiría como un promedio ponderado del capital invertido por cada una de las fuentes del capital a la tasa que cada uno de ellos está invirtiendo en la empresa (Radi & Bolivar, 2007).

2.2.8. Método CAPM

El Modelo de fijación de precios de activos de capital (CAPM) es un modelo que describe la relación entre el rendimiento esperado y el riesgo de invertir en un valor. Muestra que el rendimiento esperado de un valor es igual al rendimiento sin riesgo más una prima de riesgo, que se basa en la beta de ese valor.

El modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model) es un modelo de valoración de activos financieros desarrollado por William Sharpe que permite estimar su rentabilidad esperada en función del riesgo sistemático (Almenara, 2021).

La fórmula CAPM se usa ampliamente en la industria financiera. Es vital para calcular el costo de capital promedio ponderado (WACC), ya que CAPM calcula el costo de capital. WACC se utiliza ampliamente en modelos financieros. Se puede utilizar para encontrar el valor actual neto (VAN) de los flujos de efectivo futuros de una inversión y para calcular aún más su valor empresarial y, finalmente, su valor patrimonial (CFI, 2021).

2.2.9. Determinación del CAPM

La Corporate Finance Institute (CFI, 2021) manifiesta que el CAPM se utiliza para calcular los rendimientos esperados de un activo. Se basa en la idea de riesgo sistemático (también conocido como riesgo no diversificable) que los inversores deben ser compensados en forma de prima de riesgo. Una prima de riesgo es una tasa de rendimiento mayor que la tasa libre

de riesgo. Al invertir, los inversores desean una prima de riesgo más alta cuando realizan inversiones más riesgosas.

Figura 2. 1. Fórmula para la determinación del CAPM

$$R_i = R_f - \beta(R_m - R_f)$$

The diagram shows the CAPM formula $R_i = R_f - \beta(R_m - R_f)$. Three blue arrows point from labels below to variables in the formula: one from 'Rentabilidad esperada del activo sin riesgo' to R_f , one from 'La beta' to β , and one from 'Prima de riesgo del mercado' to the term $(R_m - R_f)$. A blue bracket is drawn under the term $(R_m - R_f)$.

Fuente: Corporate Finance Institute (CFI, 2021)

Donde:

- R_i = rendimiento esperado de un valor
- R_f = tasa libre de riesgo
- β = Beta de la seguridad
- R_m = Retorno esperado del mercado

2.2.10. Método WACC

Para evaluar el valor de un proyecto o negocio, se utilizan varios métodos de valoración del flujo de efectivo. El método más común para valorar el negocio es determinar el flujo de caja libre para el negocio y descontar los flujos de efectivo por el costo promedio ponderado de capital (WACC).

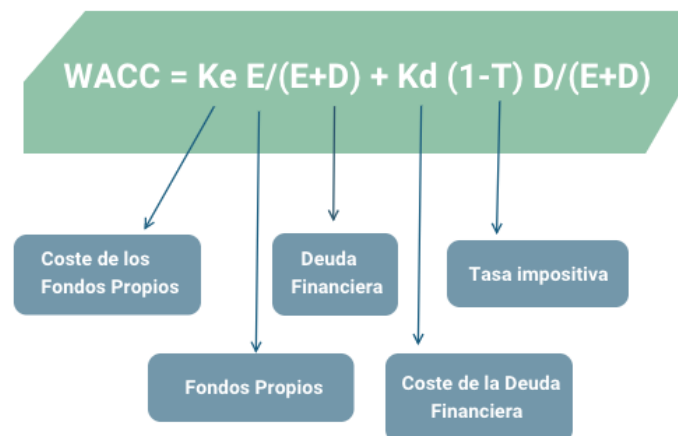
Aunque el método es bastante popular y utilizado desde mediados del siglo pasado, el método no permite medir con precisión los efectos de las protecciones fiscales por intereses/beneficios siempre que el valor de mercado de la deuda difiera sustancialmente de su

valor en libros y, por lo tanto, la valoración de un proyecto que utiliza el método clásico WACC no siempre es correcto.

Esta distorsión es evidente cuando el mismo proyecto se valora utilizando otros métodos de valoración. La precisión de la determinación de la tasa de descuento es importante como un pequeño cambio en esta única estimación altera la medida del valor actual neto (VAN) del proyecto de manera significativa. El uso de clásico de la fórmula WACC a menudo puede presentar un VPN optimista y consecuentemente conducir a una decisión de inversión incorrecta. El método WACC para valorar los flujos de efectivo es en comparación con el método de valoración de un proyecto de flujo de efectivo devengado por los accionistas y el capital en efectivo como método de flujo (Mitra, 2011).

2.2.11. Determinación del WACC

Figura 2. 2. Fórmula para la determinación del WACC



Fuente: Corporate Finance Institute (CFI, 2021)

Según la fórmula, el promedio ponderado de costo de capital (WACC) representa la proporción relativa de deuda y capital aportado por inversores en las respectivas tasas de retorno

requeridas. El costo del capital de la deuda depende de los intereses pendientes de la empresa sobre la deuda. Dado que los gastos por intereses califican para un impuesto por deducción, la fórmula captura el costo de la deuda a la tasa impositiva efectiva de la empresa.

El enfoque WACC incorpora todas las consideraciones financieras en una sola tasa de descuento y simplifica la toma de decisiones. En la fórmula, los valores de mercado de las acciones y la deuda se toman en lugar de sus valores contables. El valor de mercado del capital social de la empresa se puede obtener de acciones o cotizaciones de precios. El valor de mercado del capital de deuda puede ser estimado considerando el flujo de efectivo devengado por la deuda, sus tenedores y la tasa de interés del mercado (Mitra, 2011).

2.2.12. Tasa de descuento

Tasa de descuento; también llamado tasa de rentabilidad, costo de capital o tasa de rendimiento requerida; es la tasa de rendimiento esperada de una inversión. En otras palabras, este es el porcentaje de interés que una empresa o inversor espera recibir durante la vida de una inversión.

La tasa de descuento permite saber el grado de rentabilidad que tiene una inversión mediante el cálculo el valor actual neto (VAN), pues incluye la suma de los flujos de activo de la inversión a la que se le aplica la tasa de descuento. Pero no sólo eso, sino que también es posible calcular la tasa interna de retorno (TIR), un tipo de descuento con el que se consigue que el VAN de cero. Asimismo, el payback descontado es otro de los criterios de evaluación de una inversión en los que la tasa de descuento participa (Varela, 2019).

También se puede considerar la tasa de interés utilizada para calcular el valor presente de los flujos de efectivo futuros. Por lo tanto, es un componente obligatorio de cualquier cálculo de

valor presente o valor futuro. Los inversores, los banqueros y la dirección de la empresa utilizan esta tasa para juzgar si vale la pena considerar una inversión o si debe descartarse.

CAPÍTULO III. METODOLOGIA

3.1. Tipo de Estudio

El enfoque de la presente investigación posee características mixtas, es decir se va a desarrollar desde un aspecto cuantitativo con un alcance descriptivo.

El abordaje del aspecto cuantitativo es de mayor relevancia debido a que mediante este método finalmente lo que se busca es determinar el valor de la empresa.

3.1.1. Técnicas e instrumentos de evaluación

Para el desarrollo del presente proyecto, vamos a obtener información de dos fuentes:

Fuentes Primarias.

- Revisión de los estados financieros.

Fuentes Secundarias

- Informes estadísticos del Instituto Ecuatoriano de Estadísticas y Censos, Ministerio de Producción y Ministerio de Agricultura y Ganadería
- Artículos científicos publicados.
- Repositorios de Universidades.
- Informes estadísticos de ESPAC.
- Banco Central.
- Resultados de la Web.

Para elaborar este proyecto se realizó un análisis de información histórica de los estados financieros de cinco periodos.

Una vez realizado el análisis con información histórica se procederá a la elaboración de los flujos proyectados considerando para nuestro proyecto cinco años, sobre los estados de resultado.

3.2. Descripción Del método

Después de haber analizado los diferentes métodos de valoración, con sus respectivas ventajas y desventajas se ha seleccionado el método de flujo de caja descontado, bajo el enfoque del valor presente ajustado APV.

En este método, el cálculo del valor de la empresa se realiza sumando dos valores el valor de la empresa suponiendo que la empresa no tiene deuda y posteriormente se añaden los efectos sobre el valor de la deuda al considerar el valor presente de los beneficios fiscales.

Entre los elementos que se aplicaría esta metodología de Flujos de Caja Descontados tenemos:

K_e = Costo de patrimonio o de los recursos propios

E = Valor de mercado de los recursos propios

$E / (D+E)$ = Peso relativo de los recursos propios

K_d = Costo de la deuda

D = Valor de mercado de la deuda a largo plazo

$D / (D+E)$ = Peso relativo de la deuda

t = Tasa de impuesto a la renta

A continuación, se detalla cada paso de este enfoque:

Para obtener el valor de la empresa no apalancada se debe descontar el flujo de efectivo libre esperado para la empresa al costo no apalancado de capital.

$$V_u = E(FCFF1) / (\rho_u - g)$$

Donde:

FCFF: Flujo de caja libre de los activos

Pu: Costo de capital no apalancado

g: Tasa de crecimiento esperada

Obtener el beneficio fiscal, este beneficio se lo calcula de la tasa impositiva de la empresa y se descuenta al costo de la deuda para reflejar el riesgo de ese flujo de efectivo.

3.3. Tasa de Descuento

Para llegar a calcular el costo de patrimonio (k_e) o recursos propios, nos basaremos en el CAPM, este modelo nos permitirá ver la relación entre el riesgo y la rentabilidad, en donde se aplica la siguiente fórmula:

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

R_f = Tasa de Riesgo

β = Beta de la empresa en relación con el mercado

$(R_m - R_f)$ = Prima de riesgo de mercado

Luego de haber desarrollado las proyecciones de los flujos se procede a calcular el valor presente de la empresa y el valor terminal obteniendo el valor total de la misma.

3.4. Valor Terminal

Es el valor terminal de todos los flujos de caja que se espera recibir, más allá del final del horizonte.

El valor terminal se lo puede considerar de tres maneras:

1.- Valor de liquidación es cuando se asume que la empresa no estará operativa en el futuro y se estima que se pagaría por sus activos.

2.- Enfoque de múltiplo se lo obtiene empleando un múltiplo a las ganancias ingresos o valor contable para estimar el valor al final del año. Los múltiplos son calculados a partir de empresas comparables dando como resultado una combinación de flujos de caja relativa y descontada.

3.- Modelo de crecimiento perpetuo, supone que los flujos de efectivo de la empresa crecerán a una tasa constante es decir a una tasa de crecimiento estable.

$$\text{Valor terminal} = \text{FC (tn)} * (1 + \text{tasa de crecimiento})$$

$$\text{Tasa de descuento} - \text{Tasa de crecimiento}$$

CAPÍTULO IV. ANALISIS DE LA EMPRESA

4.1 Situación financiera

Con el fin de efectuar un análisis actual de la empresa Palmesa, se presenta a continuación los estados de Situación Financiera y Estado de Resultado Integral del Periodo 2017-2021.

4.1.1. Análisis horizontal y vertical de Estado de Situación financiera

Dentro del siguiente apartado se presenta el análisis horizontal y vertical del comportamiento financiero durante los últimos 5 años de operaciones comerciales dentro de la

empresa Palmesa S.A., mediante la consolidación de datos se obtiene la siguiente información:

BALANCE GENERAL						
DEL 01 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE 2016 - 2017						
	2016	ANALISIS VERTICAL 2016	2017	ANALISIS VERTICAL 2017	ANALISIS HORIZONTAL 2017	
					VARIACION ABSOLUTA	VARIACION RELATIVA
Activo						
Activo Corriente	\$ 116.745,05	2,75%	\$ 54.271,15	0,88%	\$ -62.473,90	-53,51%
Efectivo	\$ 250,00	0,01%	\$ 98,00	0,00%	\$ -152,00	-60,80%
Banco	\$ 70.045,00	1,65%	\$ 28.450,60	0,46%	\$ -41.594,40	-59,38%
Cuentas por cobrar						
Inventario						
Insumos Agrícolas	\$ 38.770,55	0,91%	\$ 21.770,55	0,35%	\$ -17.000,00	-43,85%
Suministros y Materiales	\$ 3.779,50	0,09%	\$ 831,50	0,01%	\$ -2.948,00	-78,00%
Utiles de Oficina	\$ 3.900,00	0,09%	\$ 3.120,50	0,05%	\$ -779,50	-19,99%
Activo Biologicos	\$ 908.430,89	21,39%	\$ 1.628.430,89	26,53%	\$ 720.000,00	79,26%
De origen Vegetal en Produccion	\$ 858.979,89	20,23%	\$ 1.578.979,89	25,73%	\$ 720.000,00	83,82%
De origen Vegetal en Proceso	\$ 30.651,00	0,72%	\$ 30.651,00	0,50%	\$ -	0,00%
De origen Animal	\$ 18.800,00	0,44%	\$ 18.800,00	0,31%	\$ -	0,00%
Activo no Corriente						
Propiedad, Planta y equipo	\$ 3.221.093,73	75,86%	\$ 4.454.946,06	72,58%	\$ 1.233.852,33	38,31%
Terreno	\$ 2.827.000,00	66,58%	\$ 4.106.999,99	66,91%	\$ 1.279.999,99	45,28%
Vehiculos	\$ 75.000,00	1,77%	\$ 80.000,00	1,30%	\$ 5.000,00	6,67%
Instalacion de Riego	\$ 285.000,00	6,71%	\$ 310.000,00	5,05%	\$ 25.000,00	8,77%
Equipo de Oficina	\$ 3.500,00	0,08%	\$ 4.174,00	0,07%	\$ 674,00	19,26%
Muebles y Enseres	\$ 600,00	0,01%	\$ 800,00	0,01%	\$ 200,00	33,33%
Maquinaria y Equipo	\$ 62.944,73	1,48%	\$ 65.944,73	1,07%	\$ 3.000,00	4,77%
(-) Depreciacion acumulada	\$ 32.951,00	0,78%	\$ 112.972,66	1,84%	\$ 80.021,66	242,85%
				0,00%		
Total de Activo	\$ 4.246.269,67	100,00%	\$ 6.137.648,10	100,00%	\$ 1.891.378,43	44,54%
Pasivos						
Cuentas por pagar	\$ 7.330,00	0,17%	\$ 18.900,00	0,31%	\$ 11.570,00	157,84%
Prestamo Bancario	\$ 175.201,67	4,13%	\$ 686.184,03	11,18%	\$ 510.982,36	291,65%
Total de Pasivo	\$ 182.531,67	4,30%	\$ 705.084,03	11,49%	\$ 522.552,36	286,28%
				0,00%		
Patrimonio						
capital	\$ 3.378.762,26	79,57%	\$ 5.217.846,05	85,01%	\$ 1.839.083,79	54,43%
(+) Utilidad del Ejercicio	\$ 684.975,74	16,13%	\$ 214.718,02	3,50%	\$ -470.257,72	-68,65%
Total de Patrimonio	\$ 4.063.738,00	95,70%	\$ 5.432.564,07	88,51%	\$ 1.368.826,07	33,68%
Total de Pasivo y Patrimonio	\$ 4.246.269,67	100,00%	\$ 6.137.648,10	100,00%	\$ 1.891.378,43	44,54%

Tabla 4. 1 *Análisis horizontal y vertical del Estado de Situación Financiera de la empresa Palmesa S.A. periodo 2016-2017.*

Fuente: Estados Financieros de la empresa Palmesa S.A., Periodo 2016 – 2017

Elaborado por los autores (2021)

Dentro del periodo fiscal del 2016-2017 el comportamiento económico fue bastante variante a nivel de rentabilidad, partiendo con el comportamiento del efectivo que una variación vertical 0,01% y relativa con respecto del 2017 con -60,80%, así como una variación absoluta de \$-152 en dichos periodos, destacando que el índice de liquidez fue bastante preocupante.

Dicho comportamiento se debe a un incremento en las cuentas por pagar y el endeudamiento financiero con entidades bancarias. En el 2016 las cuentas por pagar fueron de \$7.330 y en el 2017 fue de \$18.900, con respecto a ello se tuvo una variación absoluta en incremento de \$11.570 y una variación relativa de 157,84%. En lo que concierne a los préstamos bancarios pasaron de \$175.201,67 en el 2016 a \$686.184,03 para el 2017, dichos valores arrojan una variación absoluta en el periodo fiscal de \$510.982,36 por lo que las deudas a incrementado a medio millón de dólares y la variación relativa es de \$291,65%.

BALANCE GENERAL						
DEL 01 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE 2017 - 2018						
	2017	ANALISIS VERTICAL 2017	2018	ANALISIS VERTICAL 2018	ANALISIS HORIZONTAL 2018	
					VARIACION ABSOLUTA	VARIACION RELATIVA
Activo						
Activo Corriente	\$ 54.271,15	0,88%	\$ 246.903,68	4,31%	\$ 192.632,53	354,94%
Efectivo	\$ 98,00	0,00%	\$ 273,40	0,00%	\$ 175,40	178,98%
Banco	\$ 28.450,60	0,46%	\$ 246.630,28	4,31%	\$ 218.179,68	766,87%
Cuentas por cobrar						
Inventario						
Insumos Agrícolas	\$ 21.770,55	0,35%	\$ -		\$ -21.770,55	-100,00%
Suministros y Materiales	\$ 831,50	0,01%	\$ -		\$ -831,50	-100,00%
Útiles de Oficina	\$ 3.120,50	0,05%	\$ -		\$ -3.120,50	-100,00%
Activo Biológicos	\$1.628.430,89	26,53%	\$ 63.023,39	1,10%	\$-1.565.407,50	-96,13%
De origen Vegetal en Producción	\$1.578.979,89	25,73%	\$ -		\$-1.578.979,89	-100,00%
De origen Vegetal en Proceso	\$ 30.651,00	0,50%	\$ -		\$ -30.651,00	-100,00%
De origen Animal	\$ 18.800,00	0,31%	\$ -		\$ -18.800,00	-100,00%
Activo no Corriente						
Propiedad, Planta y equipo	\$4.454.946,06	72,58%	\$ 5.417.464,49	94,59%	\$ 962.518,43	21,61%
Terreno	\$4.106.999,99	66,91%	\$ 4.135.619,00	72,21%	\$ 28.619,01	0,70%
Vehículos	\$ 80.000,00	1,30%	\$ 166.976,02	2,92%	\$ 86.976,02	108,72%
Instalación de Riego	\$ 310.000,00	5,05%	\$ 81.331,00	1,42%	\$ -228.669,00	-73,76%
Equipo de Oficina	\$ 4.174,00	0,07%	\$ 4.174,00	0,07%	\$ -	0,00%
Muebles y Enseres	\$ 800,00	0,01%	\$ 800,00	0,01%	\$ -	0,00%
			\$ 1.132.000,00	19,76%		
Maquinaria y Equipo	\$ 65.944,73	1,07%	\$ 196.020,00	3,42%	\$ 130.075,27	197,25%
(-) Depreciación acumulada	\$ 112.972,66	1,84%	\$ -299.455,53	-5,23%	\$ -412.428,19	-365,07%
Total de Activo	\$6.137.648,10	100,00%	\$ 5.727.391,56	100,00%	\$ -410.256,54	-6,68%
Pasivos						
Cuentas por pagar	\$ 18.900,00	0,31%	\$ 125.777,78	2,20%	\$ 106.877,78	565,49%
Préstamo Bancario	\$ 686.184,03	11,18%	\$ 676.858,79	11,82%	\$ -9.325,24	-1,36%
				0,00%		
Total de Pasivo	\$ 705.084,03	11,49%	\$ 802.636,57	14,01%	\$ 97.552,54	13,84%
Patrimonio						
capital	\$5.217.846,05	85,01%	\$ 4.225.170,03	73,77%	\$ -992.676,02	-19,02%
(+) Utilidad del Ejercicio	\$ 214.718,02	3,50%	\$ 699.584,96	12,21%	\$ 484.866,94	225,82%
Total de Patrimonio	\$5.432.564,07	88,51%	\$ 4.924.754,99	85,99%	\$ -507.809,08	-9,35%
Total de Pasivo y Patrimonio	\$ 6.137.648,10	100,00%	\$ 5.727.391,56	100,00%	\$ -410.256,54	-6,68%

Tabla 4. 2 Análisis horizontal y vertical del Estado de Situación Financiera de la empresa *Palmesa S.A.*, periodo 2017-2018.

Fuente: Estados Financieros de la empresa *Palmesa S.A.*, Periodo 2017 – 2018

Elaborado por los autores (2021)

En el periodo del 2017-2018 el comportamiento del activo fue de \$54.217,15 y \$246.903,68 respectivamente, esto representa una variación absoluta de \$192.632,53 conjugando una variación relativa de 354,94%.

A nivel de obligaciones los pasivos tuvieron un decrecimiento por lo que la situación económica y comercial reflejan un aspecto positivo para los próximos periodos económicos. Las cuentas por pagar en el 2017 fueron de \$18.900 y para el 2018 tuvieron un \$125.777,78, esto refleja una variación absoluta en el periodo de estudio de \$ 106.877,78 y la variación relativa se ubica en 565,99%. Por otro lado, las deudas con entidades financieras redujeron pasando de \$686.184 en el 2017 a \$676.858,79 para el 2018, con ello la variación absoluta se calcula en \$-9.325,24 y una variación relativa de -1,36%.

La utilidad del ejercicio por su parte, en el 2017 fue de 214.718,02 y en el 2018 se ubicó en \$ 699.584,96, por lo tanto, la variación absoluta fue de \$484.866,94 y a nivel relativo se ubica en 225,82%.

BALANCE GENERAL						
DEL 01 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE 2018 - 2019						
	2018	ANALISIS VERTICAL 2018	2019	ANALISIS VERTICAL 2019	ANALISIS HORIZONTAL 2019	
					VARIACION ABSOLUTA	VARIACION RELATIVA
Activo Corriente	\$ 246.903,68	4,31%	\$ 37.139,38	0,71%	\$ -209.764,30	-84,96%
Efectivo	\$ 273,40	0,00%	\$ 228,58	0,00%	\$ -44,82	-16,39%
Banco	\$ 246.630,28	4,31%	\$ 36.910,80	0,70%	\$ -209.719,48	-85,03%
Cuentas por cobrar						
Inventario						
Insumos Agrícolas		0,00%		0,00%	\$ -	
Suministros y Materiales		0,00%		0,00%	\$ -	
Útiles de Oficina		0,00%		0,00%	\$ -	
Activo Biológicos	\$ 63.023,39	1,10%	\$ 63.023,39	1,20%	\$ -	0,00%
De origen Vegetal en Producción		0,00%		0,00%	\$ -	
De origen Vegetal en Proceso		0,00%	\$ 63.023,39	1,20%	\$ 63.023,39	
De origen Animal		0,00%		0,00%	\$ -	
Activo no Corriente						
Propiedad, Planta y equipo	\$ 5.417.464,49	94,59%	\$ 5.139.267,74	98,09%	\$ -278.196,75	-5,14%
Terreno	\$ 4.135.619,00	72,21%	\$ 4.135.619,00	78,93%	\$ -	0,00%
Vehículos	\$ 166.976,02	2,92%	\$ 166.976,02	3,19%	\$ -	0,00%
Instalación de Riego	\$ 81.331,00	1,42%	\$ 1.132.000,00	21,61%	\$ 1.050.669,00	1291,84%
Equipo de Oficina	\$ 4.174,00		\$ 4.174,00	0,08%		
Muebles y Enseres	\$ 800,00		\$ 800,00	0,02%		
Maquinaria y Equipo	\$ 196.020,00	3,42%	\$ 196.020,00	3,74%	\$ -	0,00%
(-) Depreciación acumulada	\$ -299.455,53	-5,23%	\$ -496.321,28	-9,47%	\$ -196.865,75	65,74%
Total de Activo	\$ 5.727.391,56	100,00%	\$ 5.239.430,51	100,00%	\$ -487.961,05	-8,52%
Pasivos						
Cuentas por pagar	\$ 125.777,78	2,20%	\$ 294.144,50	5,61%	\$ 168.366,72	133,86%
Préstamo Bancario	\$ 676.858,79	11,82%	\$ 866.520,60	16,54%	\$ 189.661,81	28,02%
Total de Pasivo	\$ 802.636,57	14,01%	\$ 1.160.665,10	22,15%	\$ 358.028,53	44,61%
Patrimonio						
capital	\$ 4.225.170,03	73,77%	\$ 4.420.711,39	84,37%	\$ 195.541,36	4,63%
(+) Utilidad del Ejercicio	\$ 699.584,96	12,21%	\$ -341.945,98	-6,53%	\$ -1.041.530,94	-148,88%
Total de Patrimonio	\$ 4.924.754,99	85,99%	\$ 4.078.765,41	77,85%	\$ -845.989,58	-17,18%
Total de Pasivo y Patrimonio	\$ 5.727.391,56	100,00%	\$ 5.239.430,51	100,00%	\$ -487.961,05	-8,52%

Tabla 4. 3 Análisis horizontal y vertical del Estado de Situación Financiera de la empresa *Palmesa S.A.*, periodo 2018-2019.

Fuente: Estados Financieros de la empresa *Palmesa S.A.*, Periodo 2018 – 2019

Elaborado por los autores (2021)

En el 2018 el comportamiento del activo corriente comprendido por efectivo y bancos tuvo un valor de \$246.903,68 y para el 2019 fue de \$37.139,38 lo que llega a representar una variación absoluta de \$.-209.764,30, así como relativa de -84,96%.

A nivel de deuda se lleva a cabo un incremento significativo en las cuentas por pagar pasando de \$ 125.777,78 en el 2018 a \$294.144,50 para el 2019, por su parte la variación absoluta \$168.366,72 y una variación relativa de 133,86%. En lo que respecta a los préstamos bancarios también incrementaron, para el 2018 el valor fue de \$676.858,79 y para el 2019 fue de \$866.520,60 por lo que el comportamiento de la variación absoluta fue de \$189.661,81 y a nivel relativo fue de \$28,02%.

Ya para los próximos periodos tomando como referencia 2017-2019 el comportamiento financiero dentro de la empresa fue muy fluctuante donde los activos se comprometían significativamente, pero se salvaguardaban con el aumento de endeudamiento por terceros y dicho aspecto se saldaba con las operaciones del siguiente año, por lo tanto, se crea un efecto dominó donde un año se gana y otro año se pierde.

BALANCE GENERAL						
DEL 01 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE 2019 - 2020						
	2019	ANALISIS VERTICAL 2019	2020	ANALISIS VERTICAL 2020	ANALISIS HORIZONTAL 2020 VARIACION ABSOLUTA	VARIACION RELATIVA
Activo						
Activo Corriente	\$ 37.139,38		\$ 125.978,04		\$ 88.838,66	239,20%
Efectivo	\$ 228,58	0,00%	\$ 208,31	0,00%	\$ -20,27	-8,87%
Banco	\$ 36.910,80	0,71%	\$ 117.509,29	2,19%	\$ 80.598,49	218,36%
Cuentas por cobrar			\$ 8.260,44	0,15%	\$ 8.260,44	
Inventario					\$ -	
Insumos Agrícolas						
Suministros y Materiales						
Útiles de Oficina						
Activo Biológicos						
De origen Vegetal en Producción	\$ 63.023,39	1,21%	\$ 63.023,39	1,18%	\$ -	0,00%
De origen Vegetal en Proceso						
De origen Animal	\$ 63.023,39	1,21%	\$ 63.023,39	1,18%	\$ -	0,00%
Activo no Corriente						
Propiedad, Planta y equipo	\$ 5.139.267,74	98,78%	\$ 5.174.267,74	96,48%	\$ 35.000,00	0,68%
Terreno	\$ 4.135.619,00	79,49%	\$ 4.135.619,00	77,11%	\$ -	0,00%
Vehículos	\$ 166.976,02	3,21%	\$ 166.976,02	3,11%	\$ -	0,00%
Instalación de Riego	\$ 1.132.000,00	21,76%	\$ 1.132.000,00	21,11%	\$ -	0,00%
Equipo de Oficina	\$ 4.174,00	0,08%	\$ 4.174,00	0,08%	\$ -	0,00%
Muebles y Enseres	\$ 800,00	0,02%	\$ 800,00	0,01%	\$ -	0,00%
Maquinaria y Equipo	\$ 196.020,00	3,77%	\$ 231.020,00	4,31%	\$ 35.000,00	17,86%
(-) Depreciación acumulada	\$ -496.321,28	-9,54%	\$ -496.321,28	-9,25%	\$ -	0,00%
Total de Activo	\$ 5.202.519,71	100,00%	\$ 5.363.269,17	100,00%	\$ 160.749,46	3,09%
Pasivos						
Cuentas por pagar	\$ 294.144,50	5,65%	\$ 321.092,32	5,99%	\$ 26.947,82	9,16%
Préstamo Bancario	\$ 866.520,60	16,66%	\$ 704.422,51	13,13%	\$ -162.098,09	-18,71%
Total de Pasivo	\$ 1.160.665,10	22,31%	\$ 1.025.514,83	19,12%	\$ -135.150,27	-11,64%
Patrimonio						
capital	\$ 4.420.711,39	84,97%	\$ 4.285.103,39	79,90%	\$ -135.608,00	-3,07%
(+) Utilidad del Ejercicio	\$ -341.945,98	-6,57%	\$ 52.650,95	0,98%	\$ 394.596,93	-115,40%
Total de Patrimonio	\$ 4.078.765,41	78,40%	\$ 4.337.754,34	80,88%	\$ 258.988,93	6,35%
Total de Pasivo y Patrimonio	\$ 5.239.430,51	100,71%	\$ 5.363.269,17	100,00%	\$ 123.838,66	2,36%

Tabla 4. 4 *Análisis horizontal y vertical del Estado de Situación Financiera de la empresa Palmesa S.A., periodo 2019-2020.*

Fuente: Estados Financieros de la empresa Palmesa S.A., Periodo 2019 – 2020

Elaborado por los autores (2021)

Ya para el periodo del 2020 que ha sido uno de los años que mayores afectaciones a generado dentro de las economías locales e internacionales, el comportamiento no fue sentido

dentro de la empresa debido al incentivo económico que se brindó a los sectores productivos del territorio ecuatoriano.

El comportamiento del activo corriente tuvo un incremento de 239,20% gracias al aumento de las comercializaciones internas y externas de los productos que se desarrollan, con ello se genera una variación absoluta de \$88.838,66. El total del activo tuvo un incremento respecto al 2019 de \$ 160.749,46 que porcentualmente representa un 3,09% respecto al 2019.

Dicho escenario propicio que los préstamos bancarios en el 2020 decrecieran ya que se mantenía una actividad operacional y productiva bastante positiva por lo que dicho rubro redujo en -18,71% lo que se traduce en \$-162.098,09 y las cuentas por pagar también tuvieron una desaceleración de 9,16% a nivel relativo con un margen de variación absoluta de \$26.947,82.

Las utilidades del ejercicio 2020 cerró en \$52.650,95 esto debido al bajo precio de la caja de banano y a la presencia de sigatoka en las plantaciones.

BALANCE GENERAL							
DEL 01 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE 2020 - 2021							
		2020	ANALISIS VERTICAL 2020	2021	ANALISIS VERTICAL 2021	ANALISIS HORIZONTAL 2021 VARIACION ABSOLUTA	VARIACION RELATIVA
Activo							
Activo Corriente		\$ 125.978,04		\$ 492.887,66		\$ 366.909,62	291%
	Efectivo	\$ 208,31	0,00%	\$ 5.870,00	0,10%	\$ 5.661,69	2718%
	Banco	\$ 117.509,29	2,19%	\$ 229.260,00	4,00%	\$ 111.750,71	95,10%
	Cuentas por cobrar	\$ 8.260,44	0,15%	\$ 187.757,66	3,28%	\$ 179.497,22	21,73
Inventario							
	Insumos Agrícolas			\$ 70.000,00	1,22%	\$ 70.000,00	
	Suministros y Materiales						
	Útiles de Oficina						
Activo Biológicos							
	De origen Vegetal en Producción	\$ 63.023,39	1,18%	\$ 63.023,39	1,10%	\$ -	0,00%
	De origen Vegetal en Proceso						
	De origen Animal	\$ 63.023,39	1,18%	\$ 63.023,39	1,10%	\$ -	0,00%
Activo no Corriente							
Propiedad, Planta y equipo		\$5.174.267,74	96,48%	\$5.174.267,74	90,30%	\$ -	0,00%
	Terreno	\$4.135.619,00	77,11%	\$4.135.619,00	72,17%	\$ -	0,00%
	Vehículos	\$ 166.976,02	3,11%	\$ 166.976,02	2,91%	\$ -	0,00%
	Instalación de Riego	\$1.132.000,00	21,11%	\$1.132.000,00	19,76%	\$ -	0,00%
	Equipo de Oficina	\$ 4.174,00	0,08%	\$ 4.174,00	0,07%	\$ -	0,00%
	Muebles y Enseres	\$ 800,00	0,01%	\$ 800,00	0,01%	\$ -	0,00%
	Maquinaria y Equipo	\$ 231.020,00	4,31%	\$ 231.020,00	4,03%	\$ -	0,00%
	(-) Depreciación acumulada	\$ -496.321,28	-9,25%	\$ -496.321,28	-8,66%	\$ -	0,00%
Total de Activo		\$5.363.269,17	100,00%	\$5.730.178,79	100,00%	\$ 366.909,62	6,84%
Pasivos Corriente							
	Cuentas por pagar	\$ 321.092,32	5,99%	192.536,25	3,36%	\$-128.556,07	-40,04%
Pasivo Largo Plazo		\$ 704.422,51		920.407,61		\$ 215.985,10	30,66%
	Prestamo Bancario	\$ 704.422,51	13,13%	\$ 515.407,61	8,99%	\$-189.014,90	-26,83%
				\$ 405.000,00	7,07%	\$ 405.000,00	
Total de Pasivo		\$1.025.514,83	19,12%	\$1.112.943,86	19,42%	\$ 87.429,03	8,53%
Patrimonio							
	capital	\$4.285.103,39	79,90%	\$4.285.103,39	74,78%	\$ -	0,00%
	(+) Utilidad del Ejercicio	\$ 52.650,95	0,98%	\$ 332.131,54	5,80%	\$ 279.480,59	530,82%
Total de Patrimonio		\$4.337.754,34	80,88%	\$4.617.234,93	80,58%	\$ 279.480,59	6,44%
Total de Pasivo y Patrimonio		\$5.363.269,17	100,00%	\$5.730.178,79	100,00%	\$ 366.909,62	6,84%

Tabla 4. 5 Análisis horizontal y vertical del Estado de Situación Financiera de la empresa Palmesa S.A., periodo 2020-2021.

Fuente: Estados Financieros de la empresa Palmesa S.A., Periodo 2020 – 2021

Elaborado por los autores (2021)

Con respecto al análisis horizontal que muestra la variación entre los periodos indica que para el año 2021 hubo un incremento en la cuenta de bancos del 95,10%, en relación año 2020, donde esta cuenta paso a un porcentaje del 2,19%, las cuentas por cobrar de igual manera tuvieron variación significativa del 21,73%.

Se puede apreciar que los activos corrientes en el año 2021 presentan un incremento del 291%

De igual manera los pasivos corrientes han disminuido en el año 2021 en un 40,04% comparado con el 2020. Así mismo las obligaciones bancarias disminuyeron en un 26,83%, esto se debe a los abonos al préstamo adquirido.

En el análisis vertical del Balance General de Palmesa que mide la proporción de cada cuenta en relación al total de activos y/o al total de pasivos y patrimonio, refleja que la mayor parte de los activos está en el terreno.

4.1.2. Análisis horizontal y vertical de Estado de Resultados Integral

ESTADO DE RESULTADOS				
DEL 01 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2016 - 2017				
	2016	2017	ANALISIS HORIZONTAL 2017	
			VARIACION ABSOLUTA	VARIACION RELATIVA
Ingresos Operacionales	\$1.387.502,22	\$1.738.316,00	\$ 350.813,78	25,28%
Venta de Producto		\$1.738.316,00	\$1.738.316,00	0,00%
Palma	\$ 833.368,32		\$ -833.368,32	-100,00%
Banano	\$ 290.133,40		\$ -290.133,40	-100,00%
Otros Ingresos	\$ 264.000,50		\$ -264.000,50	-100,00%
(-) Costo de Ventas	\$ 183.841,45	\$ 954.163,42	\$ 770.321,97	419,01%
Margen Bruto	\$1.203.660,77	\$ 784.152,58	\$ -419.508,19	-34,85%
Gastos Operacionales			\$ -	
Mantenimiento y Reparacion	\$ 24.536,86	\$ 40.151,59	\$ 15.614,73	63,64%
Combustible y Lubricantes	\$ 13.083,98	\$ 18.034,18	\$ 4.950,20	37,83%
Suministros y Materiales	\$ 58.468,88		\$ -58.468,88	-100,00%
Viaticos y Transporte	\$ 9.825,00		\$ -9.825,00	-100,00%
Total Gastos Operacionales	\$ 105.914,72	\$ 58.185,77	\$ -47.728,95	-45,06%
Gastos Administrativos			\$ -	
Sueldo y Salarios	\$ 223.951,76	\$ 223.951,76	\$ -	0,00%
Beneficios Sociales	\$ 57.743,13	\$ 64.779,02	\$ 7.035,89	12,18%
Aportes al IESS			\$ -	
Honorarios Profesionales	\$ 9.100,00		\$ -9.100,00	-100,00%
Consumo de Utiles de Oficinas	\$ 2.400,00		\$ -2.400,00	-100,00%
Servicios Basicos	\$ 2.144,42		\$ -2.144,42	-100,00%
Gastos Administrativos	\$ 84.480,00	\$ 74.170,97	\$ -10.309,03	-12,20%
Depreciacion Acumulada	\$ 32.951,00	\$ 112.972,66	\$ 80.021,66	242,85%
Salarios administrativos (M/A/Ma)		\$ -	\$ -	
Bonificacion de Sueldo		\$ -	\$ -	
Bono Navideño		\$ 2.555,14	\$ 2.555,14	
Gastos Legales		\$ 16.686,93	\$ 16.686,93	
Servicios Basicos		\$ 2.045,21	\$ 2.045,21	
Equipos de Telecomunicaciones		\$ 5.996,66	\$ 5.996,66	
Gastos Bancarios		\$ 1.385,17	\$ 1.385,17	
Suministros de Oficina		\$ 6.705,27	\$ 6.705,27	
Movilizacion			\$ -	
Gastos Gubernamentales			\$ -	
			\$ -	
			\$ -	
Total Gastos Administrativos	\$ 412.770,31	\$ 511.248,79	\$ 98.478,48	23,86%
			\$ -	
Utilidad / Perdida en el ejercicio	\$ 684.975,74	\$ 214.718,02	\$ -470.257,72	-68,65%

Tabla 4. 6 *Análisis horizontal y vertical del Estado de Resultados Integral de la empresa Palmesa S.A., periodo 2016-2017.*

Fuente: Estados Financieros de la empresa Palmesa S.A., Periodo 2016 – 2017

Elaborado por los autores (2021)

Los Ingresos Operacionales de Palmesa S.A. en el año 2016 fueron de \$1.387.502,22 y estuvieron conformados por la venta de palma, banano y Otros Ingresos Operacionales. La venta de palma representó el 60.06% del total de sus Ingresos, seguido de la venta de banano cuya representación fue del 20.91% y por último en este año apareció la cuenta Otros Ingresos con un 19.03% del total de sus ingresos en el año 2016. Comparando los Ingresos Operacionales del año 2015 con el 2016 se nota un incremento con una variación absoluta de \$350.813,78 y un 25.28% de variación relativa.

Dentro de los Gastos Operacionales de la empresa, la cuenta más representativa es Suministros y Materiales que para el año 2016 representó el 4.21% del total de sus Ingresos y que en comparación con el año 2017 tuvo un decrecimiento de \$-58.468,88 con una variación relativa del 100% para el año 2017, año en el cual ya no tuvo movimiento contable. Se concluye que los Gastos Operacionales tuvieron una variación de \$-47.728,95 y -45.06% para el ejercicio económico 2016 – 2017.

Los Gastos Administrativos de Palmesa S.A. que tuvieron mayor variación absoluta se reflejaron en la cuenta Depreciación Acumulada con un incremento de \$80.021,66 en variación absoluta y del 242.85% en variación relativa para los años de análisis 2016 – 2017.

En cuanto a los Gastos Administrativos estos representaron en el 2016 el 29.75% del total de sus Ingresos pasando a variar en un 72.31% relativamente, es decir aumentaron en \$ 98.478,48 en comparación con el año anterior.

Para el cierre del ejercicio al 31 de diciembre del 2016 la empresa tuvo una Utilidad de \$684.975,74 representada por el 49.37% del total de sus Ingresos, no siendo lo mismo para el siguiente año 2017 que presento una disminución del -68,65% en variación relativa.

ESTADO DE RESULTADOS				
DEL 01 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2017 - 2018				
	2017	2018	ANALISIS HORIZONTAL 2018	
			VARIACION ABSOLUTA	VARIACION RELATIVA
Ingresos Operacionales	\$ 1.738.316,00	\$ 2.252.899,75	\$ 514.583,75	29,60%
Venta de Producto	\$ 1.738.316,00	\$ 2.252.899,75	\$ 514.583,75	29,60%
Palma			\$ -	0,00%
Banano			\$ -	0,00%
Otros Ingresos			\$ -	0,00%
(-) Costo de Ventas	\$ 954.163,42	\$ 850.014,94	\$ -104.148,48	-10,92%
Margen Bruto	\$ 784.152,58	\$ 1.402.884,81	\$ 618.732,23	78,90%
Gastos Operacionales			\$ -	0,00%
Mantenimiento y Reparacion	\$ 40.151,59	\$ 42.142,03	\$ 1.990,44	4,96%
Combustible y Lubricantes	\$ 18.034,18	\$ 19.666,28	\$ 1.632,10	9,05%
Suministros y Materiales		\$ 8.428,41	\$ 8.428,41	0,00%
Viaticos y Transporte			\$ -	0,00%
Total Gastos Operacionales	\$ 58.185,77	\$ 70.236,72	\$ 12.050,95	20,71%
Gastos Administrativos			\$ -	0,00%
Sueldo y Salarios	\$ 223.951,76	\$ 352.665,23	\$ 128.713,47	57,47%
Beneficios Sociales	\$ 64.779,02	\$ 78.098,63	\$ 13.319,61	20,56%
Aportes al IESS		\$ 66.633,24	\$ 66.633,24	0,00%
Honorarios Profesionales			\$ -	0,00%
Consumo de Utiles de Oficinas			\$ -	0,00%
Servicios Basicos			\$ -	0,00%
Gastos Administrativos	\$ 74.170,97		\$ -74.170,97	-100,00%
Depreciacion Acumulada	\$ 112.972,66	\$ 67.664,52	\$ -45.308,14	-40,11%
Bono Navideño	\$ 2.555,14		\$ -2.555,14	-100,00%
Gastos Legales	\$ 16.686,93		\$ -16.686,93	-100,00%
Servicios Basicos	\$ 2.045,21		\$ -2.045,21	-100,00%
Equipos de Telecomunicaciones	\$ 5.996,66		\$ -5.996,66	-100,00%
Gastos Bancarios	\$ 1.385,17		\$ -1.385,17	-100,00%
Suministros de Oficina	\$ 6.705,27		\$ -6.705,27	-100,00%
Movilizacion			\$ -	0,00%
Gastos Gubernamentales			\$ -	0,00%
Total Gastos Administrativos	\$ 511.248,79	\$ 565.061,62	\$ 53.812,83	10,53%
Gastos Financieros		\$ 68.001,51		0,00%
Utilidad / Perdida en el ejercicio	\$ 214.718,02	\$ 699.584,96	\$ 484.866,94	225,82%

Tabla 4. 7 Análisis horizontal y vertical del Estado de Resultados Integral de la empresa Palmesa S.A., periodo 2017-2018.

Fuente: Estados Financieros de la empresa Palmesa S.A., Periodo 2017 – 2018

Elaborado por los autores (2021)

Palmesa S.A. presentó una variación positiva en sus Ingresos Operacionales para el ejercicio económico de comparación 2017-2018 con una variación absoluta de \$514.583,75 lo cual representa un 29,60%

Analizando el Costo de Ventas, la empresa presentó una disminución en sus costos pasando de 54.89% del total de sus Ingresos en el 2017 a una variación absoluta de \$-104.148,48 para el siguiente año, lo cual se reflejó en un decrecimiento de costos del -10.92%

La Utilidad del Ejercicio al 31 de diciembre del 2017 fue de \$214.718,02 y representó el 12,35% del total de sus Ingresos y para el año siguiente su variación absoluta fue de \$484.866,94 es decir, aumentó en 225,82% en variación relativa.

ESTADO DE RESULTADOS				
DEL 01 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2018 - 2019				
	2018	2019	ANÁLISIS HORIZONTAL 2019	
			VARIACION ABSOLUTA	VARIACION RELATIVA
Ingresos Operacionales	\$ 2.252.899,75	\$ 2.194.142,10	\$ -58.757,65	-2,61%
Venta de Producto	\$ 2.252.899,75	\$ 2.194.142,10	\$ -58.757,65	-2,61%
(-) Costo de Ventas	\$ 850.014,94	\$ 1.338.186,74	\$ 488.171,80	57,43%
Margen Bruto	\$ 1.402.884,81	\$ 855.955,36	\$ -546.929,45	-38,99%
			\$ -	0,00%
Gastos Operacionales			\$ -	0,00%
Mantenimiento y Reparacion	\$ 42.142,03	\$ 33.863,91	\$ -8.278,12	-19,64%
Combustible y Lubricantes	\$ 19.666,28	\$ 21.191,14	\$ 1.524,86	7,75%
Suministros y Materiales	\$ 8.428,41		\$ -8.428,41	-100,00%
Total Gastos Operacionales	\$ 70.236,72	\$ 55.055,05	\$ -15.181,67	-21,62%
			\$ -	0,00%
Gastos Administrativos			\$ -	0,00%
Sueldo y Salarios	\$ 352.665,23	\$ 342.686,98	\$ -9.978,25	-2,83%
Beneficios Sociales	\$ 78.098,63	\$ 108.606,74	\$ 30.508,11	39,06%
Aportes al IESS	\$ 66.633,24	\$ 47.394,95	\$ -19.238,29	-28,87%
Honorarios Profesionales		\$ 8.400,00	\$ 8.400,00	0,00%
Gastos Administrativos		\$ 3.500,00	\$ 3.500,00	0,00%
Depreciacion Acumulada	\$ 67.664,52	\$ 496.321,28	\$ 428.656,76	633,50%
Salarios administrativos (M/A/Ma)		\$ 70.600,00	\$ 70.600,00	0,00%
Bonificacion de Sueldo		\$ 30.585,34	\$ 30.585,34	0,00%
Servicios Basicos		\$ 16.001,00	\$ 16.001,00	0,00%
Gastos Bancarios		\$ 1.080,00	\$ 1.080,00	0,00%
Suministros de Oficina		\$ 4.500,00	\$ 4.500,00	0,00%
Movilizacion		\$ 11.370,00	\$ 11.370,00	0,00%
Gastos Gubernamentales		\$ 1.800,00	\$ 1.800,00	0,00%
Total Gastos Administrativos	\$ 565.061,62	\$ 1.142.846,29	\$ 577.784,67	102,25%
Gastos Financieros	\$ 68.001,51			
Utilidad / Perdida en el ejercicio	\$ 699.584,96	\$ -341.945,98	\$ -1.041.530,94	-148,88%

Tabla 4. 8 Análisis horizontal y vertical del Estado de Resultados Integral de la empresa 2018-2019.

Fuente: Estados Financieros de la empresa Palmesa S.A., Periodo 2018 – 2019

Elaborado por los autores (2021)

Las Ventas de Producto de Palmesa S.A. para el ejercicio de comparación 2018 – 2019 decrecieron en \$58.757,65; es decir, variaron un -2,61%.

Los Costos de Ventas también variaron en sentido ascendente producto del incremento de las Ventas, la variación fue de \$488.171,80 con un incremento porcentual del 57,43% para los períodos de comparación 2018 – 2019, esto debido a que el precio de la caja no se respetaba el precio y a la presencia de sigatoka en las plantaciones la cual derivó en el aumento de los costos.

Respecto a los Gastos Operacionales, la cuenta que más llama la atención es la de Combustibles y Lubricantes que para el año 2018 representó el 0.87% del total de sus Ingresos con un aumento de \$1524,86 es decir un incremento del 7,75%.

En cuanto a los Gastos Administrativos las cuentas que mayor variación tuvieron en el ejercicio de comparación 2018 – 2019 fueron: Sueldos y Salarios, Beneficios Sociales, Honorarios Profesionales y Gastos Administrativos.

Sueldos y Salarios varió en \$37.416,70 y porcentualmente su incremento fue del 10.61%

Beneficios Sociales también se vio aumentada en \$30.508,11 con una variación relativa del 39.06%

Los Gastos Bancarios ascendieron a \$1080,00, el Total de Gastos Administrativos a manera global incrementó en \$3500,00.

Palmesa S.A. tuvo un descenso en las Utilidades de \$ 1'041.530,94 que representa 148,88% en relación 2018 al 2019.

ESTADO DE RESULTADOS				
DEL 01 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2019 - 2020				
	2019	2020	ANALISIS HORIZONTAL 2020	
			VARIACION ABSOLUTA	VARIACION RELATIVA
Ingresos Operacionales	\$ 2.194.142,10	\$ 2.607.465,23	\$ 413.323,13	18,84%
Venta de Producto	\$ 2.194.142,10	\$ 2.607.465,23	\$ 413.323,13	18,84%
(-) Costo de Ventas	\$ 1.338.186,74	\$ 1.268.091,28	\$ -70.095,46	-5,24%
Margen Bruto	\$ 855.955,36	\$ 1.339.373,95		0,00%
			\$ -	0,00%
Gastos Operacionales			\$ -	0,00%
Mantenimiento y Reparacion	\$ 33.863,91	\$ 35.636,51	\$ 1.772,60	5,23%
Combustible y Lubricantes	\$ 21.191,14	\$ 20.597,99	\$ -593,15	-2,80%
Total Gastos Operacionales	\$ 55.055,05	\$ 56.234,50	\$ 1.179,45	2,14%
			\$ -	0,00%
Gastos Administrativos			\$ -	0,00%
Sueldo y Salarios	\$ 342.686,98	\$ 358.772,75	\$ 16.085,77	4,69%
Beneficios Sociales	\$ 108.606,74	\$ 50.055,35	\$ -58.551,39	-53,91%
Aportes al IESS	\$ 47.394,95	\$ 60.488,22	\$ 13.093,27	0,00%
Honorarios Profesionales	\$ 8.400,00	\$ 8.400,00	\$ -	0,00%
Gastos Administrativos	\$ 3.500,00	\$ 6.818,40	\$ 3.318,40	94,81%
Depreciacion Acumulada	\$ 496.321,28	\$ 496.321,28	\$ -	0,00%
Salarios administrativos (M/A/Ma)	\$ 70.600,00	\$ 105.914,06	\$ 35.314,06	50,02%
Bonificacion de Sueldo	\$ 30.585,34	\$ 41.799,52	\$ 11.214,18	36,67%
Gastos Legales		\$ 4.404,04	\$ 4.404,04	0,00%
Servicios Basicos	\$ 16.001,00	\$ 11.955,31	\$ -4.045,69	-25,28%
Gastos Bancarios	\$ 1.080,00	\$ 81.811,57	\$ 80.731,57	7475,15%
Suministros de Oficina	\$ 4.500,00		\$ -4.500,00	-100,00%
Movilizacion	\$ 11.370,00	\$ 3.748,00	\$ -7.622,00	-67,04%
Gastos Gubernamentales	\$ 1.800,00		\$ -1.800,00	-100,00%
			\$ -	0,00%
			\$ -	0,00%
Total Gastos Administrativos	\$ 1.142.846,29	\$ 1.230.488,50	\$ 87.642,21	7,67%
Utilidad / Perdida en el ejercicio	\$ -341.945,98	\$ 52.650,95	\$ 394.596,93	-115,40%

Tabla 4. 9 Análisis horizontal y vertical del Estado de Resultados Integral de la empresa Palmesa S.A., periodo 2019-2020.

Fuente: Estados Financieros de la empresa Palmesa S.A., Periodo 2019 – 2020

Elaborado por los autores (2021)

Inicialmente los Ingresos Operacionales de Palmesa S.A. reflejan un aumento del 2019 al 2020 con un valor de \$413.323,13 en variación absoluta y un 18.84% de variación relativa.

La tendencia de los Costos de Ventas es a la baja por un valor de \$-70.095,46, es decir, se redujeron en -5,24% producto de la pandemia del Covid-19. Al revisar los Gastos Operacionales de la empresa estos tuvieron un aumento de \$1.179,45 y 2,14% de variación relativa en comparación al año anterior.

Sobre los Gastos Administrativos estos tuvieron un incremento de \$ 87.642,21 representada por una variación relativa del 7,67%. Al 31 de diciembre del 2020 la Utilidad de Palmesa S.A. aumento en \$ 394.596,93 que representa el -115.40% de variación relativa.

ESTADO DE RESULTADOS					
DEL 01 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2020 - 2021					
		2020	2021	ANALISIS HORIZONTAL 2021	
				VARIACION ABSOLUTA	VARIACION RELATIVA
Ingresos Operacionales		\$ 2.607.465,23	\$ 2.963.905,73	\$ 356.440,50	13,67%
	Venta de Producto	\$ 2.607.465,23	\$ 2.963.905,73	\$ 356.440,50	13,67%
	(-) Costo de Ventas	\$ 1.268.091,28	\$ 1.356.857,67	\$ 88.766,39	7,00%
Margen Bruto		\$ 1.339.373,95	\$ 1.607.048,06		0,00%
				\$ -	0,00%
Gastos Operacionales				\$ -	0,00%
	Mantenimiento y Reparacion	\$ 35.636,51	\$ 36.349,24	\$ 712,73	2,00%
	Combustible y Lubricantes	\$ 20.597,99	\$ 21.009,95	\$ 411,96	2,00%
Total Gastos Operacionales		\$ 56.234,50	\$ 57.359,19	\$ 1.124,69	2,00%
				\$ -	0,00%
Gastos Administrativos				\$ -	0,00%
	Sueldo y Salarios	\$ 358.772,75	\$ 360.570,00	\$ 1.797,25	0,50%
	Beneficios Sociales	\$ 50.055,35	\$ 50.299,52	\$ 244,17	0,49%
	Aportes al IESS	\$ 60.488,22	\$ 60.792,10	\$ 303,88	0,00%
	Honorarios Profesionales	\$ 8.400,00	\$ 8.400,00	\$ -	0,00%
	Gastos Administrativos	\$ 6.818,40	\$ 3.860,00	\$ -2.958,40	-43,39%
	Depreciacion Acumulada	\$ 496.321,28	\$ 496.321,28	\$ -	0,00%
	Salarios administrativos (M/A/Ma)	\$ 105.914,06	\$ 104.848,00	\$ -1.066,06	-1,01%
	Bonificacion de Sueldo	\$ 41.799,52	\$ 32.000,00	\$ -9.799,52	-23,44%
	Gastos Legales	\$ 4.404,04	\$ 2.500,00	\$ -1.904,04	0,00%
	Servicios Basicos	\$ 11.955,31	\$ 11.854,00	\$ -101,31	-0,85%
	Gastos Bancarios	\$ 81.811,57	\$ 80.614,43	\$ -1.197,14	-1,46%
	Suministros de Oficina	\$ -	\$ 1.240,00	\$ 1.240,00	
	Movilizacion	\$ 3.748,00	\$ 4.258,00	\$ 510,00	13,61%
				\$ -	
Total Gastos Administrativos		\$ 1.230.488,50	\$ 1.217.557,33	\$ -12.931,17	-1,05%
	Utilidad / Perdida en el ejercicio	\$ 52.650,95	\$ 332.131,54	\$ 279.480,59	530,82%

Tabla 4. 10 Análisis horizontal y vertical del Estado de Resultados Integral de la empresa Palmesa S.A., periodo 2020-2021.

Fuente: Estados Financieros de la empresa Palmesa S.A., Periodo 2020-2021

Elaborado por los autores (2021)

En el estado de resultado indica las pérdidas y ganancias que tuvo la empresa, los ingresos en el año 2021 aumentaron en un 13,67% en relación al 2020.

4.1.3. Análisis de índices financieros

Con la finalidad de conocer la situación actual de la empresa Palmesa, a continuación, se presentan los resultados del análisis financiero mediante la aplicación de los siguientes indicadores financieros:

- Liquidez corriente
- Prueba acida
- Endeudamiento de Activo
- Endeudamiento Patrimonial
- Margen Bruto
- Margen Operacional
- Rendimientos sobre Activos ROA
- Rendimientos sobre Capital ROE

Ratios Financieros Palmesa					
Ratios	2017	2018	2019	2020	2021
RAZONES DE SOLVENCIA A CORTO PLAZO O DE LIQUIDEZ					
Razon Circulante	2,87	1,96	0,13	0,39	2,56
Prueba Acida	1,51	1,96	0,13	0,39	2,20
RAZONES DE SOLVENCIA A LARGO PLAZO					
Endeudamiento Activo	11%	14%	22,2%	19,12%	19,42%
Endeudamiento Patrimonial	0,13	0,16	0,28	0,24	0,24
RAZONES DE RENTABILIDAD					
Margen Bruto	45,11%	62,27%	39,01%	51,37%	54,22%
Margen Operacional	12,35%	31,05%	-15,58%	2,02%	11,21%
Rendimiento s/Activos ROA	3,5%	12,2%	-6,5%	1,0%	5,80%
Rendimiento s/Kapital ROE	4,0%	14,2%	-8,4%	1,2%	7,19%

Tabla 4. 11 Ratios financieros 2017-2021.
Elaborado por los autores (2021)

Indicadores de Liquidez

El índice de Liquidez Corriente muestra que en el año 2021 la empresa tiene 2,56 en activos circulante por cada dólar de pasivo circulante, en relación al 2020 el índice es de 0,39.

La solvencia inmediata de la empresa demostrada con la prueba ácida nos indica que se puede cubrir 2.20 veces los Pasivos a Corto Plazo sin tomar en cuenta el Inventario en el año 2021.

Indicadores de Solvencia

El Índice de Endeudamiento del Activo en el año 2021 indica que el Pasivo representó el 19,42% del Activo. En general sus activos han sido financiados en promedio en un 20,23 del periodo analizado

La ratio de Endeudamiento Patrimonial indica que el Pasivo representó el 14,03% del Patrimonio en los periodos acumulados al corte de 31 de diciembre del año 2014 al 2020.

Indicadores de Rentabilidad

Dentro de los indicadores de rentabilidad que analizamos para Palmesa S.A. se señala lo siguiente:

La Rentabilidad sobre Activos ROA en los periodos analizados han sido decrecientes y en el año 2021 fue del 5,80%

La Rentabilidad sobre el Patrimonio ROE en el año 2021 es de 7,19%

El Margen Bruto en el año 2021 fue 54.22%, en relación a los años 2014 al 2020 ha presentado un crecimiento en dichos periodos.

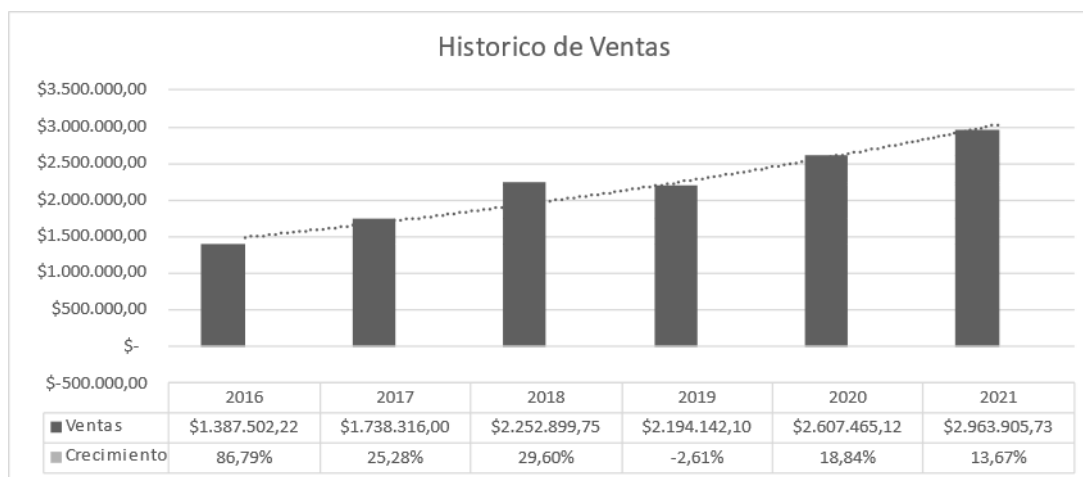
La Rentabilidad Neta de Ventas (Margen Neto) fue del 11,21% en el año 2021, recuperándose de los años anteriores que fueron decrecientes.

4.2. Evolución de Cifras Financieras

4.2.1. Ingresos

La empresa Palmesa en el año 2021 sus ingresos ascienden a \$2'963 905.73, con un crecimiento del 13,67% con respecto al año 2020 (\$ 2'607.465,12). El promedio de crecimiento de los 3 últimos años es de 10%, como se puede apreciar en la gráfica existe fluctuaciones por la situación financiera global e interna que la empresa ha tenido que realizar sus actividades.

Figura 4. 3. Histórico de ventas y crecimiento de la empresa Palmesa



Fuente: Estados Financieros de la empresa Palmesa S.A., Periodo 2016 – 2021
Elaborado por los autores (2021)

4.2.2. Costo de ventas

El costo de venta al 31 de diciembre 2021 fue de \$1'356 857,17 con una participación sobre ventas del 45.78% en relación con los ingresos de la actividad de la empresa. El promedio de los últimos 3 años en relación a las ventas es de 51%.

Figura 4. 4. Histórico de costos y su relación con las ventas de la empresa Palmesa

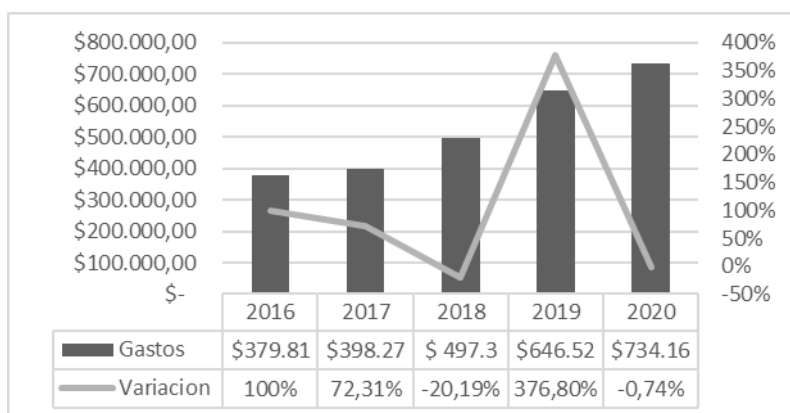


Fuente: Estados Financieros de la empresa Palmesa S.A., Periodo 2016 – 2021
Elaborado por los autores (2021)

4.2.3. Gastos Administrativos

Los gastos administrativos del año 2021 son de \$721.236.05 con una variación de disminución del 1,76% con respecto al año 2020 (\$734 167.22). El promedio de crecimiento de los 3 últimos años es de 27%, siendo moderado con respecto a los 2015 y 2016 siendo los años con mayor fluctuación en la empresa.

Figura 4. 5. Histórico de gastos administrativos de la empresa Palmesa



Fuente: Estados Financieros de la empresa Palmesa S.A., Periodo 2016 – 2021
Elaborado por los autores (2021)

4.2.4. Gastos Operativos

Los gastos operativos en el año 2021 son de \$ 57 359.19, con una tasa de crecimiento del 2% con respecto al 2020 (\$56 234.50). La tasa de crecimiento promedio de los 3 últimos años es de -5,81%, como se puede ver en la gráfica las fluctuaciones han sido mínimas en los gastos para el giro operativo de la empresa.

Figura 4. 6. Histórico de gastos operativos de la empresa Palmesa

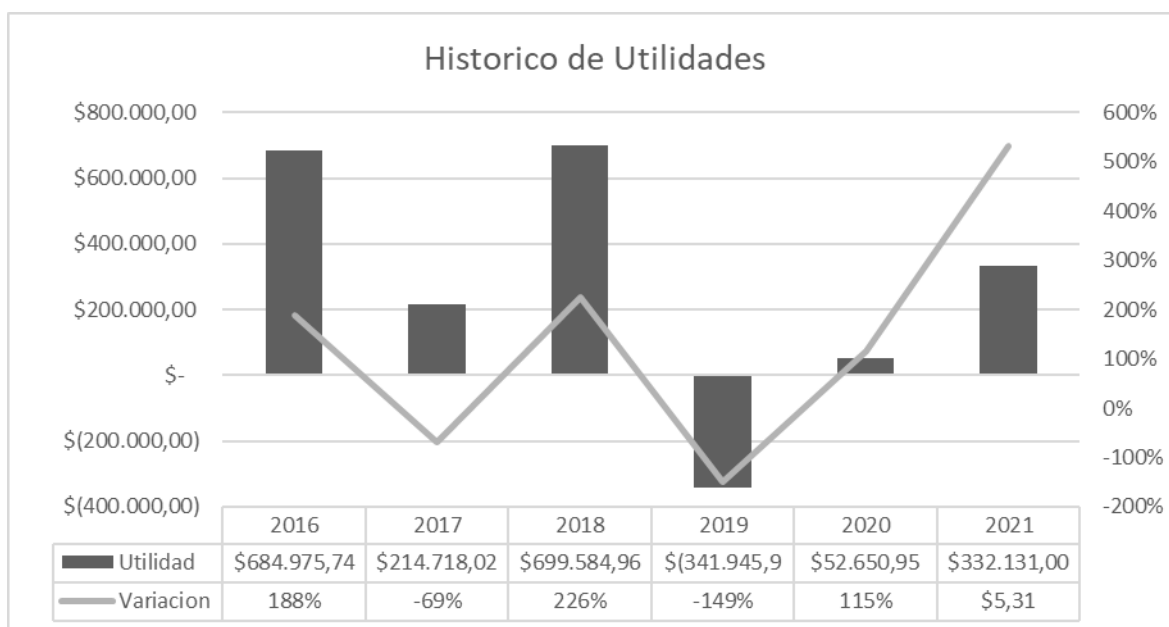


Fuente: Estados Financieros de la empresa Palmesa S.A., Periodo 2016 – 2022
Elaborado por los autores (2021)

4.2.5. Utilidad

La empresa Palmesa en el año 2021 obtuvo una utilidad de \$332.131,54, que representa el 531% de incremento en relación al año 2020 que fue de \$52.650,95. Durante el periodo del 2014 al 2021 las utilidades han sido fluctuantes, por lo que el promedio de los 3 últimos años es de 166%.

Figura 4. 7. Histórico de utilidades de la empresa Palmesa



Fuente: Estados Financieros de la empresa Palmesa S.A., Periodo 2016 – 2021
Elaborado por los autores (2021)

CAPÍTULO V.- VALORACIÓN DE LA EMPRESA

5.1. Proyección de Estados Financieros

Para estimar los flujos de caja proyectado se considera un horizonte de planeación de cinco años, ya que en ese lapso se considera para realizar proyecciones con mayor precisión.

Los supuestos realizados están dados por supuestos conservadores, basado en los estados financieros históricos y proyecciones económicas realizadas por la empresa. Sin embargo, dada la situación de inestabilidad que toda empresa puede enfrentar se realizó un análisis de escenarios que pueda brindar más información sobre los factores que pueden ir fluctuando en el transcurso del tiempo.

En la evaluación de escenarios se tomó en consideración las tasas de crecimiento de las ventas, costos de ventas, gastos administrativos y financieros. En función de dos escenarios Optimista, Pesimista, se determinó la probabilidad de que uno de los escenarios suceda evaluando la situación externa e interna del mercado agrícola.

En la siguiente grafica se resume los escenarios con las tasas que fluctuarían, valor de la empresa, y la probabilidad del escenario.

5.1.1. Supuestos de Proyección.

	Años 1 a 5		
VENTAS	Esperado	Optimista	Pesimista
Crecimiento en ventas	10%	12%	8%
Tasa de crecimiento	4,7%	6%	4%
PROBABILIDAD	50%	30%	20%
	Años 1 a 5		
COSTOS Y GASTOS	Esperado	Optimista	Pesimista
Costo de Ventas/Ventas	51%	50%	53%
Gastos Administrativos y Generales/Ventas	17%	17%	17%
Gastos Depreciación/Ventas	10%	10%	10%
	Años 1 a 5		
Capital de trabajo año 2020	Esperado	Optimista	Pesimista
300.351	10%	10%	10%
Participación de trabajadores	15%		
Impuesto a la renta	25%		
Probabilidad	50%	30%	20%

Tabla 5. 12 Escenarios y Supuestos
Elaborado por: Los autores

Para este análisis de supuestos se tomó un porcentaje de crecimiento de un 10% y se justifica porque la empresa en los últimos tres años ha tenido un incremento en sus ventas del 9%.

En cuanto al crecimiento a perpetuidad se consideró un 4,7% debido a su comportamiento en el sector agrícola comprendido entre el periodo 2016 al 2021 de acuerdo a los datos obtenidos de la CFN.

Para el costo de ventas, gastos administrativos y de ventas se tomaron del análisis vertical histórico.

Se espera que la depreciación se mantenga constante durante el periodo proyectado.

El Capital de Trabajo inicial, se aplicará de acuerdo con la formula $CT = \text{Activos Corrientes} - \text{Pasivo Corriente}$, estos valores se toman del último año 2021.

La empresa mantenía una deuda, en el Flujo proyectado se consideran los intereses, en la cual se terminan de cancelar en el año 2022 y 2023, por lo que se espera obtener beneficios tributarios por el pago de los intereses que son el resultado de multiplicar el valor de los intereses por la tasa impositiva.

Con un Escenario Esperado, se proyecta el Estado de Resultado a 5 años.

ESCENARIO ESPERADO					
Estado de Resultados Proyectado	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4	AÑO 5
Ingreso por Ventas	3.260.296	3.586.326	3.944.959	4.339.454	4.773.400
(-) Costo de Ventas	1.655.687	1.821.256	2.003.381	2.203.719	2.424.091
Utilidad operacional	1.604.609	1.765.070	1.941.577	2.135.735	2.349.308
(-)Gastos de Administración	554.250	609.675	670.643	737.707	811.478
(-)Depreciación	326.030	358.633	394.496	433.945	477.340
Utilidad antes de intereses	724.329	796.762	876.438	964.082	1.060.490
(-)Intereses financieros	49.377	12.760		0	0
Utilidad antes de impuestos y participación	674.952	784.003	876.438	964.082	1.060.490
(-)Participación trabajadores	101.243	117.600	131.466	144.612	159.074
Utilidad antes de impuestos	573.709	666.402	744.973	819.470	901.417
(-)Impuesto a la Renta	143.427	166.601	186.243	204.867	225.354
Utilidad Neta	430.282	499.802	558.729	614.602	676.063

Tabla 5. 13 Proyección Escenario Esperado
Elaborado por: Los autores

Como se puede apreciar en la Tabla, la tasa de crecimiento de las ventas en este escenario tiene un crecimiento del 10%, los costos de ventas se consideran un 50% en relación a las ventas, también hay que indicar que en relación a la utilidad antes de impuestos y participación junto a la utilidad neta poseen un promedio de crecimiento del 10%.

5.2. Estimación de tasas de descuento

5.2.1 Costo de Patrimonio

Para la estimación de la tasa de descuento se necesitará el CAPM.

Costo de Patrimonio CAPM		
Rf:	1,90%	Rf: Tasa libre de riesgo Bonos del Tesoro USA 30 Años
Beta	0,81	B: Riesgo del Sector Agriculture (Damoradan)
Rm:	5,65%	Rm: Rentabilidad esperada
PRM:	3,75%	PRM: Prima de Riesgo
Riesgo Pais	8,45%	Riesgo Pais Ecuador
Prima Iliquidez	2,00%	Prima Iliquidez
Kp	15,39%	$Kp = Rf + \beta * PRMUS + Spread$

Tabla 5. 14 *Costo de Patrimonio CAPM*

Elaborado por: Los Autores|

El costo de oportunidad calculado mediante el cálculo de las variables para la determinación del CAPM es del 15,39%, como se muestra en la tabla No.5.14

Para la tasa libre de riesgo (Rf) se seleccionó como referencia la tasa de los bonos de tesoro de los Estados Unidos con fecha a 31 de diciembre del 2021 a un plazo de 30 años

Fecha	12/31/2021
1 Mes	0,06
2 Meses	0,05
3 Meses	0,06
6 Meses	0,19
1 Año	0,39
2 Años	0,73
3 Años	0,97
5 Años	1,26
7 Años	1,44
10 Años	1,52
20 Años	1,94
30 Años	1,90

Tabla 5. 15 *Tasa Libre de Riesgo*

Elaborado por: Los Autores

Para el nivel de rentabilidad esperada se obtuvo de las tasas de riesgo de mercado obtenidas de las proyecciones Damoradan (Damodaran Online, 2021), estas ratios son los siguientes

Periodo	ERP	ERP + Riskfree Rate
1960-2020	4,21%	10,06%
2001-2020	4,95%	8,01%
2011-2020	5,53%	7,68%
End of 2020	4,72%	5,65%

Tabla 5. 16 Riesgo de Mercado Damodaran

Para el Beta de riesgo de sector, se seleccionó al sector de agricultura con la beta desapalancado.

Industry Name	Number of firm	Beta	D/E Ratio	Effective Tax rate	Unlevered beta
Farming/Agriculture	36	1,03	36,82%	7,65%	0,81

Tabla 5. 17 Beta de la Industria

La tasa promedio del riesgo país para nuestro caso es de 8,45%, según datos obtenidos del Banco Central del Ecuador.



Figura 4.9 Riesgo País

5.2.2 Cálculo de la tasa de descuento WACC

La tasa de descuento deberá de considerarse las diferentes variables, a continuación, se presenta el cálculo del WACC (Costo Promedio de Capital Ponderado), con los datos ya obtenidos y explicados previamente se obtuvo que el WACC es 14,53%

Dónde:

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

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

Ke: Costo de patrimonio o de los recursos propios

Kd: Costo de la deuda

E: Valor de mercado de los recursos propios

D: Valor de mercado de la deuda a largo plazo

E/ (D+E): Peso relativo de los recursos propios

D/ (D+E): Peso relativo de la deuda

T: Tasa de impuesto a la renta

Para el desarrollo del cálculo del costo promedio de capital ponderado es necesario conocer datos por parte de la empresa como los siguientes:

- Deuda (Valor en libros) \$515,408
- Valor de Patrimonio \$ 4'617,235
- Costo de la deuda 10,80%.

CALCULO WACC CCPP= $WdKd(1-T)+WeKe$					
Estructura	Recurso Valores	Wd We	Kd y Ke	Tasa	Kd(1-T)
		PESO	COSTO	IMP	PRODUCTO
Deuda	515.408	10,04%	10,80%	36,25%	0,69%
Patrimonio	4.617.235	89,96%	15,39%		13,84%
Activos Operativos netos				WACC	14,53%

Tabla 5. 18 *Cálculo de Tasa de Descuento WACC*

Elaborado por: Los autores

5.2.3. Estimación del Valor Terminal

Para la estimación del Valor terminal se Multiplico el flujo de caja del Año 5, por la tasa de crecimiento del 4,7% basado en datos obtenidos por la CFN y el costo patrimonial ajustado.

Valor Terminal	
Flujo de Caja	\$ 1.109.428,22
Tasa de Crecimiento	4,70%
Costo del Patrimonio	15,39%
Valor Terminal	\$10.868.503,79

Tabla 5. 19 *flujo de Caja Descontado-Escenario Esperado*

Elaborado por: Los Autores

5.3. Valoración de Método de Flujo de Caja Descontado

Con la información generada, se ha estimado una proyección para 5 años de acuerdo con los tres escenarios: Esperado, Optimista, Pesimista.

ESCENARIO ESPERADO					
Estado de Resultados Proyectado	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4	AÑO 5
Ingreso por Ventas	3.260.296	3.586.326	3.944.959	4.339.454	4.773.400
(-) Costo de Ventas	1.655.687	1.821.256	2.003.381	2.203.719	2.424.091
Utilidad operacional	1.604.609	1.765.070	1.941.577	2.135.735	2.349.308
(-)Gastos de Administración	554.250	609.675	670.643	737.707	811.478
(-)Depreciación	326.030	358.633	394.496	433.945	477.340
Utilidad antes de intereses	724.329	796.762	876.438	964.082	1.060.490
(-)Intereses financieros	49.377	12.760		0	0
Utilidad antes de impuestos y participac	674.952	784.003	876.438	964.082	1.060.490
(-)Participación trabajadores	101.243	117.600	131.466	144.612	159.074
Utilidad antes de impuestos	573.709	666.402	744.973	819.470	901.417
(-)Impuesto a la Renta	143.427	166.601	186.243	204.867	225.354
Utilidad Neta	430.282	499.802	558.729	614.602	676.063
Ajustes para el Flujo de Caja Libre					
Mas depreciación y amortización	326.029,63	358.632,59	394.495,85	433.945,44	477.339,98
Más intereses después de impuestos	31.477,92	8.134,28	0,00	0,00	0,00
Menos inversiones en activos fijos					
Menos Variación en capital de trabajo	30.035	33.039	36.343	39.977	43.974
Flujo de Caja Libre de los Activos	757.754,40	833.529,84	916.882,82	1.008.571,11	1.109.428,22
Valor Terminal					10.868.503,79
TOTAL FLUJOS	757.754,40	833.529,84	916.882,82	1.008.571,11	11.977.932,00
VALORACION DE LA EMPRESA	8.570.737,32				
Ahorros Fiscales	\$ 17.899,21	\$ 4.625,37			
VP (benef.tribut.)	\$19.922,14				
Valor de la empresa apalancada	\$ 8.590.659,46				

Tabla 5. 20 *flujo de Caja Descontado-Escenario Esperado*
Elaborado por: Los Autores

Escenarios Optimista

Para el escenario optimista se consideran las siguientes variaciones:

- ✓ Aumentar la tasa de crecimiento de ventas al 12%.
- ✓ Disminuir el porcentaje de costo de ventas sobre ventas en un 50%.
- ✓ Aumentar la tasa de crecimiento perpetuo en un 4%.

Bajo el escenario optimista se determinó que el valor financiero de la empresa Palmesa S.A., es de \$10.446.610,23

ESCENARIO OPTIMISTA					
Estado de Resultados Proyectado	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4	AÑO 5
Ingreso por Ventas	3.319.574	3.717.923	4.164.074	4.663.763	5.223.415
(-) Costo de Ventas	1.659.787	1.858.962	2.082.037	2.331.882	2.611.707
Utilidad operacional	1.659.787	1.858.962	2.082.037	2.331.882	2.611.707
(-)Gastos de Administración	564.328	632.047	707.893	792.840	887.980
(-)Depreciación	331.957	371.792	416.407	466.376	522.341
Utilidad antes de intereses	763.502	855.122	957.737	1.072.666	1.201.385
(-)Intereses financieros	49.377	12.760			
Utilidad antes de impuestos y participación	714.125	842.363	957.737	1.072.666	1.201.385
(-)Participación trabajadores	107.119	126.354	143.661	160.900	180.208
Utilidad antes de impuestos	607.006	716.008	814.076	911.766	1.021.178
(-)Impuesto a la Renta	151.752	179.002	203.519	227.941	255.294
Utilidad Neta	455.255	537.006	610.557	683.824	765.883
Ajustes para el Flujo de Caja Libre					
Mas depreciación y amortización	331.957,44	371.792,33	416.407,41	466.376,30	522.341,46
Más intereses después de impuestos	31.477,92	8.134,28	0,00	0,00	0,00
Menos inversiones en activos fijos					
Menos Variación en capital de trabajo	30.035	33.039	36.343	39.977	43.974
Flujo de Caja Libre de los Activos	788.654,90	883.894,19	990.622,27	1.110.223,79	1.244.250,18
Valor Terminal					14.049.589,24
TOTAL FLUJOS	788.654,90	883.894,19	990.622,27	1.110.223,79	15.293.839,42
VALORACION DE LA EMPRESA	10.426.688,08				
Ahorros Fiscales	\$ 17.899,21	\$ 4.625,37			
VP (benef.tribut.)	\$19.922,14				
Valor de la empresa apalancada	\$ 10.446.610,23				

Tabla 5. 21 Flujo de Caja Descontado-Escenario Optimista
Elaborado por: Los Autores

Escenario Pesimista

Para el escenario optimista se consideran las siguientes variaciones:

- ✓ Reducir la tasa de crecimiento en un 8%
- ✓ Aumentar el porcentaje de costo de producción en un 53%.
- ✓ Reducir la tasa de crecimiento a perpetuidad en un 4%

Para el escenario pesimista se determinó que el valor financiero de la empresa Palmesa S.A., es de \$7.122.477,37

ESCENARIO PESIMISTA					
Estado de Resultados Proyectado	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4	AÑO 5
Ingreso por Ventas	3.201.018	3.457.100	3.733.668	4.032.361	4.354.950
(-) Costo de Ventas	1.696.540	1.832.263	1.978.844	2.137.151	2.308.123
Utilidad operacional	1.504.479	1.624.837	1.754.824	1.895.210	2.046.826
(-)Gastos de Administración	544.173	587.707	634.723	685.501	740.341
(-)Depreciación	320.102	345.710	373.367	403.236	435.495
Utilidad antes de intereses	640.204	691.420	746.734	806.472	870.990
(-)Intereses financieros	49.377	12.760	12.760	12.760	12.760
Utilidad antes de impuestos y participación	590.827	678.660	733.974	793.713	858.230
(-)Participación trabajadores	88.624	101.799	110.096	119.057	128.735
Utilidad antes de impuestos	502.203	576.861	623.878	674.656	729.496
(-)Impuesto a la Renta	125.551	144.215	155.969	168.664	182.374
Utilidad Neta	376.652	432.646	467.908	505.992	547.122
Ajustes para el Flujo de Caja Libre					
Mas depreciación y amortización	320.101,82	345.709,96	373.366,76	403.236,10	435.494,99
Más intereses después de impuestos	31.477,92	8.134,28	8.134,28	8.134,28	8.134,28
Menos inversiones en activos fijos					
Menos Variación en capital de trabajo	30.035	33.039	36.343	39.977	43.974
Flujo de Caja Libre de los Activos	698.196,50	753.451,51	813.066,86	877.385,36	946.776,65
Valor Terminal					8.646.741,78
TOTAL FLUJOS	698.196,50	753.451,51	813.066,86	877.385,36	9.593.518,43
VALORACION DE LA EMPRESA	7.102.555,23				
Ahorros Fiscales	\$ 17.899,21	\$ 4.625,37			
VP (benef.tribut.)	\$19.922,14				
Valor de la empresa apalancada	\$ 7.122.477,37				

Tabla 5. 22 *flujo de Caja Descontado-Escenario Pesimista*
Elaborado por: Los autores

Valoración Ponderada de Palmesa S.A.

Luego de analizar los factores internos de la empresa Palmesa, se propone la siguiente distribución de probabilidades de acuerdo a cada uno de los escenarios definidos, conservador, optimista y pesimista, son del 50%, 30% y 20% respectivamente, por lo cual el valor ponderado de la empresa es de \$ 8.853.808,3

Escenario	Valor empresa	Probabilidad	Promedio Ponderado
Esperado	8.590.659,46	50%	4.295.329,7
Optimista	10.446.610,23	30%	3.133.983,1
Pesimista	7.122.477,37	20%	1.424.495,5
		TOTAL	8.853.808,3

Tabla 5. 23 *valoración Ponderada*
Elaborado por: Los autores

CONCLUSIONES

Mediante el desarrollo del presente proyecto se buscó determinar el Valor Financiero de la empresa Palmesa S.A mediante el método de valoración de Flujos de Caja Descontados, bajo el enfoque de Valor Presente Ajustado por considerarse el más adecuado.

Por otra parte, se genera un análisis del entorno económico sobre la cual opera actualmente la empresa Palmesa S.A. y esto da a conocer que el comportamiento contable de la entidad está llevando un flujo de caja bastante cambiante, aunque se logra destacar durante el año 2021 al ser una entidad que potenció su producción gracias al aumento de las comercializaciones internas y externas de los productos que se desarrollan.

Al analizar los diversos periodos de los estados financieros tanto de los balances generales y estados de resultados durante el periodo 2017-2021 de manera general se observa un comportamiento positivo muy favorable en el último periodo, dado el empuje que tuvo el sector productivo en pleno auge de pandemia de Covid-19. Palmesa S.A. tuvo un incremento en las ventas.

Utilidades representado por una variación absoluta de \$ 279.480,59 y un 530.82% de variación relativa del 2020 al 2021, se obtuvo un mejor margen de ventas y reducción en costos que impulsaron una recuperación en utilidades.

Una adecuada valoración, favorece en la toma de decisiones sobre la continuidad de una empresa, ayuda a conocer la situación actual de la misma, para asumir en el mercado de capitales su continuidad, venta, fusión, o recapitalización o entre otras perspectivas La importancia del proceso de valoración es que, al calcular su valor, una empresa tiene la ventaja de poder

compararse con otras empresas de igual actividad operacional, hoy en día es una herramienta fundamental a que aporta un valor agregado al proceso de desarrollo de las empresas

Al determinar el flujo de caja descontado a través de los años y mediante el análisis de escenarios que nos ayuda a determinar los efectos que tendría el valor de la empresa, se propusieron 3 escenarios, en la cual demuestran que el escenario esperado presenta una buena razonabilidad esta más cercano a la realidad del negocio, frente al escenario optimista. El valor financiero ponderado de la empresa Palmesa es de \$8.853.808,30

RECOMENDACIONES

En relación con los objetivos alcanzados en el análisis del tema de estudio y la valoración de la empresa Palmesa S.A. se plantean las siguientes recomendaciones:

- La gerencia general de la empresa Palmesa S.A. debe revisar los supuestos empleados e identificar los factores aplicables por el diferencial calculado. En base a ello, ante los desajustes por los escenarios propuestos deben crear correcciones del valor para llegar a un precio y una tasa de crecimiento con costo de deuda en equilibrio.
- Es necesario que los accionistas lleven a cabo la toma de criterio direccionados a evitar en la empresa Palmesa S.A. la sobrevaloración y la subvaloración de la organización económica para entablar el método de estimaciones por FCD bajo una perspectiva de realidad empresarial.
- Los analistas financieros de la entidad deben estar al tanto de los factores externos que incidirán en una positiva valoración de sus flujos como es el caso de la inflación y el riesgo país donde se deben tomar medidas preventivas contables para proteger el comprometimiento de los activos, cubrir deudas y asegurar la operacionalización comercial en el corto, así como en el largo plazo.
- Todos y cada uno de los colaboradores o elementos organizacionales que puedan atribuir una disminución o pérdida dentro del valor de Palmesa S.A. deben tomarse en cuenta, intervenirlos y ajustarlos inmediatamente para evitar que la entidad corra riesgos de exposición financiera en el mercado local ante problemas en equipos humanos, los factores administrativos, aspectos legales o tecnológicos que no están siendo correctamente empleados para una buena valoración de la empresa.

- El equipo de analistas financieros de Palmesa debe evaluar y permanentemente considerar diversos aspectos que afecten al sector empresarial en el que se desenvuelve la empresa, para ello se recomienda mensualmente generar estimaciones de crecimiento de acuerdo a las empresas del mismo sector, en tendencia, la manera en que se encuentran sus relaciones internacionales, la innovación tecnológica y demás aspectos que incidan directamente en la asignación del adecuado valor empresarial.

Bibliografía

- ACCID. (2009). *Valoración de Empresas Bases Conceptuales y Aplicaciones Prácticas*. España: Profit Editorial. Obtenido de https://books.google.com.ec/books?id=K_XZsaOI-OwC&pg=PA129&dq=Metodos+de+Valoracion+de+empresas&hl=es&sa=X&ved=2ahUKEwj60dv7tpnqAhWvg-AKHeS6B3kQ6AEwBXoECAQQA#v=onepage&q=Metodos%20de%20Valoracion%20de%20empresas&f=false
- Almenara, C. (2021). *Modelo de valoración de activos financieros (CAPM)*. Obtenido de Economipedia: <https://economipedia.com/definiciones/modelo-valoracion-activos-financieros-capm.html>
- Almquist, E., Senior, J., & Bloch, N. (2016). *The Elements of Value*. Obtenido de Harvard Business Review: <https://www.bain.com/insights/the-elements-of-value-hbr/>
- Amaya, C. N. (2009). Valoración de la Empresas. *Gestiopolis*, 2.
- Burgos, J., Burgos, J., Márquez, C., & Tello, G. (2019). La orientación al mercado y el desarrollo sustentable en los emprendimientos solidarios en el Ecuador. (40), 5. Obtenido de <https://www.revistaespacios.com/a19v40n37/19403705.html>
- Business Valuation. (2017). *Calculating the Value of a Company*. Obtenido de <https://study.com/academy/lesson/business-valuation-calculating-the-value-of-a-company.html>
- Camisón, C. (2006). *Gestión de la Calidad: Conceptos, Enfoque, Modelos y Sistemas* (1ra ed.). Madrid-España.
- Cardona, G. J. (2009). Valor Económico Agregado. *Visión Contable Vol. No. 4*, 1.
- Cevallos Silva, W. P., Sánchez Salazar, M. E., & Esparza Paz, F. (2018). ESTRUCTURA FINANCIERA ÓPTIMA PARA UNA EMPRESA. *eumednet*, 2. Obtenido de <https://www.eumed.net/rev/oel/2018/05/empresa-agroindustrial.html>
- CFI. (2021). *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*. Obtenido de <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/what-is-capm-formula/>
- CFI. (2021). *Discount Rate*. Obtenido de Corporate Financial Institute: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/discount-rate/>
- CFI. (2021). *Economic Value Added (EVA)*. Obtenido de Corporate Finance Institute : <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/valuation/economic-value-added-eva/>
- CFI. (2021). *Valuation Methods*. Obtenido de Corporate Finance Institute: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/valuation/valuation-methods/>
- Chand, S. (2021). *7 nuevas teorías de inversión*. Obtenido de <https://www.yourarticlelibrary.com/macro-economics/theories-macro-economics/7-new-theories-of-investment-are-explained-below/31082>
- Dougherty, C. (2020). *¿Cuál es la metodología adecuada para la valoración de su empresa?* Obtenido de Business Valuation Insights: <https://objectivecp.com/what-is-the-right-methodology-for-your-business-valuation/>
- EA Bour. (2021). *Teoría de la inversión*. Obtenido de <http://www.ebour.com.ar/pdfs/Teoria%20de%20la%20inversion.pdf>
- Elder, J., & Boyce, E. (2020). *The importance of business valuation*. Obtenido de <https://masource.org/the-importance-of-business-valuation/>
- ESPAC. (2012). Encuesta de Superficie y Producción Agropecuaria Continua. *INEC*.

- Fernández, P. (2008). *Valoración de empresas por descuento de flujos: diez metodos y siete teorías*. Obtenido de IESE Business School: <https://media.iese.edu/research/pdfs/DI-0766.pdf>
- Fuentes, P. (2010). La orientación al mercado: Evolución y medición de un enfoque de gestión que trasciende al marketing. *Revista Perspectivas*(25), 25-83. Obtenido de <https://www.redalyc.org/pdf/4259/425942454004.pdf>
- Galindo, L. A. (2015). *Fundamentos de Valoración de Empresas*. España: Universidad de Cadiz.
- García, F., Guijarro, F., & Moya, I. (2008). La Valoración de empresas Agroalimentarias: Una Extensión de los Modelos Factoriales. *Revista Española de Estudios Agrosociales y Pesqueros*, 155.
- García, S., & Montes, L. (2018). Modelo de valoración Financiera para una pequeña y mediana empresa (pyme) en Colombia. *Espacios*, 2.
- INEC. (2020). *Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo (ENEMDU), diciembre 2019*. Obtenido de Instituto Nacional de Estadísticas y Censos: https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2019/Diciembre-2019/Boletin%20tecnico%20de%20pobreza%20diciembre%202019_d.pdf
- INEC-ESPAC. (2020). *Encuesta de Superficie y Producción Agropecuaria Continua (ESPAC) 2019*. Obtenido de https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Estadisticas_agropecuarias/espac/espac-2019/Presentacion%20de%20los%20principales%20resultados%20ESPAC%202019.pdf
- Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2011). *Reporte estadístico del SECTOR AGROPECUARIO*. INEC.
- Labatut, G. (2005). El Valor de las Empresas: Metodos de Valoración tradicionales y comparativos (múltiplos). *CISS*, 20.
- Lazo, X. (2019). *Ecuador promotes the productivity and formal marketing of the entire banana industry*. Obtenido de Minister of Agriculture and Livestock: <https://www.freshplaza.com/article/9073098/ecuador-promotes-the-productivity-and-formal-marketing-of-the-entire-banana-industry/>
- Meza, A., & Vera, R. (2014). *Sistema de mejoramiento continuo de comercialización y su efecto sobre la rentabilidad de la microempresa quesera "La Dolorosa" recinto El Limón de la parroquia Balsapamba, prov. Bolívar*. Obtenido de Universidad Técnica de Babahoyo: <http://dspace.utb.edu.ec/bitstream/handle/49000/426/T-UTB-FAFI-IC-000147.pdf;jsessionid=38B36B1E81329CF0DCEB4745CAEDA9AF?sequence=1>
- Mitra, S. (2011). Revisiting WACC. *Global Journal of Management and Business Research*, 11(11), 1-9. Obtenido de https://globaljournals.org/GJMBR_Volume11/8.Revisiting-WACC.pdf
- Montoya, L., Portilla, L., & Fernández, S. (2008). METODOLOGÍA DE VALORACIÓN PARA EMPRESAS PEQUEÑAS . *Scientia et Technica Año XIV*, 269.
- Naciones Unidas. (2002). *Cumbre de Johannesburgo*. Johannesburgo: Naciones Unidas.
- Naciones Unidas. (2020). *Ecuador*. Obtenido de Voluntary National Review 2020: <https://sustainabledevelopment.un.org/memberstates/ecuador#>
- Potter, L. (2011). La industria del aceite de B en Ecuador: Un Buen negocio para los pequeños Agricultores? *Eutopia*(2), 39. Obtenido de <https://repositorio.flacsoandes.edu.ec/bitstream/10469/3980/1/RFLACSO-E02-02-Potter.pdf>

- Radi, S. Z., & Bolivar, S. Ä. (2007). *Creación de valor de las empresas colombianas durante el período 2000-2005*. Colombia: Pensamiento y Gestión No.22 ISSN 1657-6276.
- Rodríguez, D. (2016). Emprendimiento sostenible, significado y dimensiones. *Revista Katharsi*(21), 419-448. Obtenido de <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/5850542.pdf>
- Sepúlveda, C., & Reina, W. (2016). Sostenibilidad de los emprendimientos. Un análisis de los factores determinantes. *Revista Venezolana de Gerencia*, 21(73), 33-149. Obtenido de <https://www.redalyc.org/journal/290/29045347003/html/>
- Suarez, L. (2019). Tierra, trabajo y tóxicos: sobre la producción de un territorio bananero en la costa sur del Ecuador. *Estudios atacameños*, 1. Obtenido de https://www.scielo.cl/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0718-10432019000300341&lang=pt
- Varela, R. (2019). *Tasa de descuento*. Obtenido de <https://numdea.com/tasa-de-descuento.html>
- Villalba, U., Egia, A., & Pérez, J. (2020). Convergencias entre lo social y lo solidario Objetivos de Economía y Desarrollo Sostenible: Estudio de caso en el País Vasco. *Sustainability* , 19. Obtenido de <https://www.mdpi.com/2071-1050/12/13/5435/pdf>