

# **EVALUACIÓN FINANCIERA DE UNA EXPORTADORA DE PURÉ DE BANANO, UBICADA EN PUEBLOVIEJO - LOS RÍOS**

Proyecto Integrador realizado por:

Carolina de los Ángeles Arguello Morquecho

Ricardo Antonio Maingón Andrade

**Presentado a la Facultad de Ciencias Sociales y Humanísticas de la  
Escuela Superior Politécnica del Litoral (ESPOL)**

**Previa a la obtención del Título de:  
ECONOMISTA CON MENCIÓN EN GESTIÓN EMPRESARIAL**

Directora de Proyecto: Econ. María Elena Romero, MSc.

Febrero 2018

Guayaquil – Ecuador

## *Resumen*

El banano ecuatoriano es reconocido a nivel mundial por su sabor y calidad, esto ha permitido que el país sea uno de los grandes exportadores, no sólo de la fruta, sino también de productos intermedios como el puré, *flakes* y polvo de banano. En especial, el mercado de puré de banano tiene una tendencia creciente puesto que las grandes compañías de alimentos utilizan este insumo para elaboración de productos finales como postres, compotas, barras de fruta y jugos. En el presente estudio se evalúa a una de las empresas que oferta puré de banano en el mercado internacional con más de veinte y cinco años de experiencia. Para ello, se analizan los estados financieros y principales ratios durante el periodo 2014-2017, los cuales indicaron que existe un alto costo de ventas y que los gastos financieros han incrementado en los últimos tres años. Además, se determinó la rentabilidad de la empresa en un análisis del flujo de caja proyectado a 5 años plazo con una inversión inicial de USD 1.9 millones, tanto por capital propio como por un préstamo solicitado a la Corporación Financiera Nacional (CFN) para financiar el incremento de capital de trabajo. Las proyecciones reflejaron un valor actual neto positivo, una tasa interna de retorno (TIR) mayor a la tasa mínima atractiva de retorno (TMAR) y un periodo de recuperación (PAYBACK) menor al horizonte de evaluación.

*Palabras clave:* Finanzas, banano, estados contables, ratios financieros

## **DEDICATORIA**

El presente trabajo lo dedico a Dios y mi familia por ser los pilares fundamentales en mi vida y ayudarme a lograr mis objetivos.

A mis profesores por brindarme sus conocimientos, experiencias y consejos durante toda mi formación profesional.

A mis amigos Carolina, Liliam y Gabriel por siempre estar presentes en todos mis años de carrera, tanto en los buenos y malos momentos.

Y a todos mis amigos, tanto de la Iglesia como de la Universidad, quienes siempre me apoyaron y ayudaron en todo momento. ¡Muchas gracias chicos!

***Ricardo Maingón Andrade***

Dedico este trabajo a Dios quien me dio las fuerzas para culminar esta etapa de mi vida, a mis padres por darme la oportunidad de prepararme y creer siempre en mí.

A mis hermanos por comprenderme en los momentos más difíciles, a mi abuela y tíos por alentarme a ser mejor cada día.

Dedico por supuesto el trabajo a mis profesores, porque gracias a los conocimientos y consejos que obtuve de ellos pude formarme profesionalmente.

A mis amigos, Ricardo, Ariana, Gabriel, Adriana, Lili, Karen, por ser mí apoyo incondicional. A mis amigos de la iglesia, por sus infinitas oraciones y porque gracias a ellos aprendí a ser una persona fuerte, estable y constante.

***Carolina Arguello Morquecho***

## AGRADECIMIENTO

Agradezco a la Escuela Superior Politécnica del Litoral por acogerme durante estos años de estudio y darme las herramientas necesarias para realizar el trabajo.

A mis compañeras, Cristina y Tania, quienes me ayudaron en la elaboración de mi tesis, además de alentarme en todo momento.

A la Econ. María Elena Romero por guiarnos y a las instituciones que nos proporcionaron información y permitieron realizar el presente documento.

*Ricardo Maingón Andrade*

Agradezco a la Escuela Superior Politécnica del Litoral por buscar siempre la excelencia académica y darme la oportunidad de formarme profesionalmente en una de las mejores instituciones del país.

A la Econ. María Elena Romero por guiarnos en la elaboración de este documento y por brindarme su amistad. A la empresa e instituciones que confiaron en nosotros para llevar a cabo el proyecto.

*Carolina Arguello Morquecho*

## **DECLARACIÓN EXPRESA**

La responsabilidad y la autoría del contenido de este Trabajo de Titulación nos corresponden exclusivamente; y damos nuestro consentimiento para que la ESPOL realice la comunicación pública de la obra por cualquier medio con el fin de promover la consulta, difusión y uso público de la producción intelectual.

---

CAROLINA DE LOS ÁNGELES ARGUELLO MORQUECHO

---

RICARDO ANTONIO MAINGÓN ANDRADE

## **SIGLAS**

CFN: Corporación Financiera Nacional

MAE: Ministerio del Ambiente

MAG: Ministerio de Agricultura y Ganadería

ROI: Rendimiento sobre la inversión

ROE: Rendimiento sobre el patrimonio

TIR: Tasa interna de retorno

TMAR: Tasa mínima atractiva de retorno

## TABLA DE CONTENIDO

CAPÍTULO I .....	1
1. INTRODUCCIÓN.....	1
1.1. Antecedentes.....	1
1.2. Planteamiento del problema .....	2
1.3. Objetivo general.....	2
1.4. Objetivos específicos .....	3
1.5. Información de la empresa .....	3
1.5.1. Descripción del negocio .....	3
1.5.2. Misión.....	3
1.5.3. Visión.....	3
1.5.4. FODA.....	4
1.5.5. Estructura legal.....	4
1.5.6. Socios.....	4
1.5.7. Organigrama .....	5
1.6. Aspectos del mercado.....	5
1.6.1. Análisis microentorno .....	5
i. Clientes .....	5
ii. Competidores .....	6
1.6.2. Análisis macroentorno.....	6
i. Fuerzas económicas .....	6
ii. Decisiones políticas – legales.....	7
iii. Tendencias sociales.....	7
iv. Tendencias tecnológicas.....	8
v. Aspectos ambientales.....	8
1.7. Especificaciones .....	9
1.7.1 Aranceles, mecanismos y permisos de exportación.....	9
1.7.2 Procesos productivos.....	9
CAPÍTULO II.....	11
2. INVESTIGACIÓN DE MERCADO.....	11
2.1. Análisis de las fuerzas de Porter .....	13
2.1.1. Poder de negociación de los clientes.....	14
2.1.2. Poder de negociación de los proveedores.....	14
2.1.3. Rivalidad entre competidores .....	14

2.1.4.	Amenaza de productos sustitutos .....	14
2.1.5.	Amenaza de los nuevos entrantes .....	15
2.2.	Plan de marketing .....	15
i.	Producto .....	15
ii.	Precio .....	15
iii.	Plaza.....	15
iv.	Promoción .....	16
CAPÍTULO III.....		17
3.	EVALUACIÓN FINANCIERA.....	17
3.1.	Análisis de los estados financieros.....	17
3.1.1.	Estado de Situación Financiera .....	17
3.1.2.	Estado de Resultados.....	19
3.2.	Análisis de ratios financieros.....	21
3.2.1.	Ratios de liquidez.....	21
3.2.2.	Ratios de administración de activos .....	22
3.2.3.	Ratios de administración de deuda.....	24
3.2.4.	Ratios de Rentabilidad.....	26
3.3.	Análisis de valoración de la empresa .....	27
3.3.1.	Datos preliminares .....	27
3.3.2.	Evaluación de la rentabilidad del negocio .....	29
3.4.	Análisis de sensibilidad.....	30
4.	RESULTADOS .....	32
5.	CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES .....	34
6.	BIBLIOGRAFÍA.....	36
7.	ANEXOS .....	38



## LISTADO DE FIGURAS

Figura 1. Organigrama funcional de Banaflake S.A.....	5
Figura 2. Exportaciones de puré de banano por bloque económico.....	11
Figura 3. Principales destinos de exportación (en toneladas) .....	13
Figura 4. Análisis de las cinco fuerzas de Porter.....	13

## LISTADO DE TABLAS

Tabla 1. Socios de Banaflake S.A. ....	4
Tabla 2. Clientes de Banaflake S.A. ....	6
Tabla 3. Análisis comparativo del activo circulante con el pasivo circulante. ....	18
Tabla 4. Análisis comparativo del efectivo y cuentas por cobrar con el pasivo circulante. ....	19
Tabla 5. Análisis vertical del Estado de Resultados para los años 2014 – 2017.....	21
Tabla 6. Evolución del ratio circulante.....	22
Tabla 7. Evolución del ratio de prueba ácida.....	22
Tabla 8. Evolución del ratio plazo de cobro.....	23
Tabla 9. Evolución del ratio plazo de pago.....	23
Tabla 10. Evolución del ratio rotación de activo fijo.....	23
Tabla 11. Evolución del ratio endeudamiento del activo.....	24
Tabla 12. Evolución del ratio endeudamiento del patrimonio.....	24
Tabla 13. Evolución del ratio calidad de la deuda.....	25
Tabla 14. Evolución del ratio gastos financieros sobre ventas.....	25
Tabla 15. Evolución del ratio rendimiento sobre la inversión.....	26
Tabla 16. Evolución del ratio rendimiento sobre el patrimonio.....	26
Tabla 17. Evolución del ratio rendimiento sobre el patrimonio.....	27
Tabla 18. Datos a utilizar para la proyección del flujo de caja.....	28
Tabla 19. Flujo de caja final e indicadores financieros de evaluación para la empresa.....	29

# CAPÍTULO I

## 1. INTRODUCCIÓN

### 1.1. Antecedentes

En Ecuador, existen, aproximadamente, 180.000 hectáreas de plantaciones de banano ubicadas en gran parte en las provincias del Guayas, El Oro y Los Ríos. El sector bananero ha sido un factor principal en el desarrollo del país, desde el punto de vista laboral, emplea alrededor de dos millones de personas: 650 mil trabajan de forma directa y 1.4 millones de forma indirecta, esto incluye productores, exportadores, navieras, cartoneras y otros servicios (Asociación de Exportadores de Banano del Ecuador, 2017). En el ámbito económico, el banano ecuatoriano representa el 30 % de la oferta mundial, el 10 % de las exportaciones totales del país y es considerado el segundo rubro de mayor exportación. (Instituto de Promoción de Exportaciones e Inversiones, 2017)

Las condiciones climáticas y geográficas del país han permitido que el banano ecuatoriano sea reconocido por su calidad y sabor en el mercado internacional, permitiendo a Ecuador ser uno de los mayores exportadores de esta fruta y de sus productos semifinales. Uno de estos, elaborados a partir del banano es el puré, que ha sido altamente valorado en el mercado extranjero en los últimos años puesto que, es utilizado por las grandes compañías de alimentos en la elaboración de papillas para bebés o compotas, jugos, *snacks*, entre otros productos que son demandados a nivel internacional.

Con más de veinte años en el mercado, la empresa Banaflake S.A. ubicada en la ciudad de Pueblo Viejo, provincia de Los Ríos, exporta productos semifinales de banano entre ellos el puré. Debido a que la empresa mantiene una constante participación en el mercado internacional, ha podido crear una amplia cartera de clientes, los cuales adquieren la producción en su totalidad. Frente a una serie de factores que dan un indicio del incremento en la demanda de este producto para los próximos años, la empresa considera aumentar su capital de trabajo financiándolo con un préstamo a largo plazo.

## **1.2. Planteamiento del problema**

Uno de los objetivos primordiales de las empresas es incrementar sus ganancias, ser sostenibles y rentables a lo largo del tiempo. Para ello, buscan crecer e innovar como organización, mediante la oferta de un producto con la finalidad de obtener el mayor beneficio posible. Frente a las oportunidades del mercado, las empresas buscan suplir la demanda, para ello los socios realizan inversiones o solicitan financiamiento de entidades públicas o privadas del sector financiero y, con ello, lograr alcanzar los objetivos planteados.

Entre los propósitos de la empresa Banaflake S.A, se encuentra el incrementar su capital de trabajo para cubrir la demanda nacional e internacional de puré de banano puesto que actualmente no cuenta con recursos suficientes. Por este motivo, está solicitando un crédito a la CORPORACIÓN FINANCIERA NACIONAL (CFN) con el cual podrá satisfacer la demanda existente en el mercado, obteniendo mayores ingresos y permitirle ser más competitiva. Adicionalmente, plantea realizar una inversión con capital propio para complementar con la cantidad de dinero que solicitará la CFN.

Por lo expuesto anteriormente, se plantea la importancia de este proyecto en el cual se realizará una investigación de mercado que permita identificar la demanda por el puré de banano en el extranjero, y una evaluación financiera que refleje el estado actual de la empresa, el mismo que permitirá evaluar la factibilidad de realizar una inversión inicial de USD 1.9 millones distribuidos en capital propio y financiamiento por medio de la CFN.

## **1.3. Objetivo general**

Realizar una evaluación financiera a la exportadora ecuatoriana "Banaflake S.A." con la finalidad de solicitar un crédito a la Corporación Financiera Nacional para incrementar su capital de trabajo.

#### **1.4. Objetivos específicos**

- Estudiar la dinámica del mercado internacional del puré de banano en el 2017 y su demanda futura.
- Analizar la situación de la empresa en base a los estados contables y razones financieras.
- Evaluar la rentabilidad y factibilidad de un préstamo a la CFN para aumentar el capital de trabajo de la empresa.

#### **1.5. Información de la empresa**

En el presente estudio se reservará el nombre de la empresa por confidencialidad, por lo tanto, se la nombrará Banaflake S.A.

##### **1.5.1. Descripción del negocio**

Banaflake S.A. es una empresa productora de derivados de banano y una de las más importantes plantas procesadora de alimentos en Ecuador que comercializa sus productos en las ferias de alimentos internacionales. Inició sus operaciones en 1993 y desde entonces ha logrado posesionarse en el mercado internacional. En la actualidad, es considerado líder en la industria bananera de subproductos debido a que son considerados como los más frescos, sabrosos, confiables y con precios competitivos alrededor del mundo.

##### **1.5.2. Misión**

Proporcionar a nuestros clientes el mejor puré de banano a fin de que puedan alcanzar el más alto estándar en sus productos finales.

##### **1.5.3. Visión**

Ser reconocidos como una empresa con un justo equilibrio entre la naturaleza y el comercio.

#### 1.5.4. FODA

<b>FORTALEZAS</b>	<b>OPORTUNIDADES</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>• Experiencia, 25 años de participación en el mercado internacional.</li><li>• Productos de calidad con atención personalizada</li><li>• Personal capacitado y comprometido con su trabajo</li><li>• Infraestructura moderna</li><li>• Disponibilidad de terreno</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Aumento de la demanda del puré de banano en los mercados internacionales</li><li>• Buen posicionamiento de la marca</li><li>• Relaciones comerciales duraderas con sus clientes</li><li>• Ubicación geográfica estratégica</li><li>• Abastecimiento de banana fresca todo el año</li><li>• Acuerdos comerciales de libre comercio: Unión Europea</li></ul>
<b>DEBILIDADES</b>	<b>AMENAZAS</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>• Capacidad instalada insuficiente para satisfacer la demanda existente en el mercado.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Competencia en el mercado de puré de banano</li><li>• Inestabilidad en políticas de exportación</li></ul>

#### 1.5.5. Estructura legal

Sociedad Anónima

#### 1.5.6. Socios

A continuación, se presentan los socios que tiene la compañía, con sus respectivos aportes al capital social de la empresa.

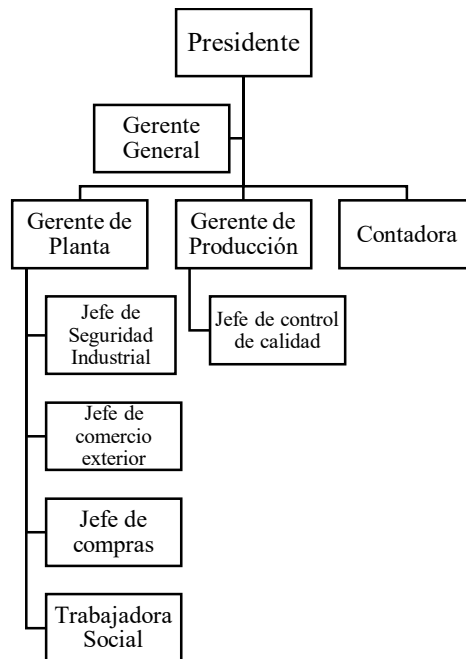
**Tabla 1. Socios de Banaflake S.A.**

<b>NOMBRE</b>	<b>CAPITAL (USD)</b>	<b>PORCENTAJE (%)</b>
MULTICORP S.A.	168168,00	98,00
EXPORTADORA MANABI CIA. LTDA	3432,00	2,00
<b>TOTAL</b>	<b>171600,00</b>	<b>100,00</b>

\*Se reserva el nombre de los socios de Banaflake S.A. por confidencialidad

### 1.5.7. Organigrama

**Figura 1. Organigrama funcional de Banaflake S.A**



Fuente: Datos internos de la empresa Banaflake S.A.  
Adaptado por los autores.

## 1.6. Aspectos del mercado

### 1.6.1. Análisis microentorno

#### i. Clientes

Los productos elaborados por Banaflake S.A. son demandados por grandes compañías de alimentos, tanto a nivel nacional como internacional. En los últimos años, el consumo de productos con base de puré de banano ha aumentado y, con ello, la cartera de clientes de la compañía también.

Los principales clientes son las compañías de alimentos Fruit Trade, Sievers y F&HJ Consulting con el 41 %, 12 % y 11 % de producto demandado, respectivamente. Entre los clientes que demandan menos del 5 % son: Eiwa Uni-Foods, Maspex y Fortuna.

**Tabla 2. Clientes de Banaflake S.A.**

<b>CLIENTE</b>	<b>PORCENTAJE DE COMPRA (%)</b>
Fruit Trade / Fruit Line /Premium Product	41
Sievers	12
F&HJ Consulting	11
Eiwa Uni-Foods	5
Maspex	5
Fortuna	4
International Facilities Ltd. (Fruton/Natob)	3
LDH (La Doria) Ltd.	3
Universal Impex (Company Fortuna/Sandora/Pioneer)	2
Odin S.A.R.L	2
Verbruggen Juice Trading	2
Otros	10
<b>TOTAL</b>	<b>100</b>

Fuente: Datos internos de la empresa Banaflake S.A.  
Adaptado por los autores

## **ii. Competidores**

Actualmente, dentro del mercado ecuatoriano del puré de banano, existen otras empresas que también ofertan este producto. Entre sus principales competidores están: Banapure S.A., Confoco S.A., Industria Borja Inborja S.A., Ecuaplantation S.A. y Banana Light S.A.

### **1.6.2. Análisis macroentorno**

#### **i. Fuerzas económicas**

La economía ecuatoriana ha sufrido una contracción del Producto Interno Bruto (PIB) debido a los bajos precios del petróleo, en el 2015 el PIB fue de 0.2 %, en el 2016 sufrió un decrecimiento de -1.5 %, la tasa más baja desde la dolarización, pero en el 2017 se mostró una recuperación de la economía cerrando con una tasa positiva de 1.42 % (Cámara de Comercio de Guayaquil, 2017). Esta pérdida de ingresos petroleros ha fomentado un incremento en las exportaciones no petroleras tradicionales y no tradicionales. Además, el acuerdo comercial de Ecuador con la Unión Europea también ha promovido el crecimiento de este sector debido a que las empresas ecuatorianas ahora pueden ofertar sus productos con mejores condiciones comerciales.



Una medida para impulsar la economía es la inversión y financiamiento externo, para ello el factor fundamental que los inversionistas analizan es el riesgo país, el mismo que en Ecuador ha mantenido una tendencia a la baja desde el 2011 con 846 puntos. Durante el 2016, Ecuador mostró un riesgo país de 764 puntos y para el 2018 este se ubicó entre 400 puntos en promedio (Universidad de los Hemisferios IDE, 2018).

## **ii. Decisiones políticas – legales**

Para el 2018, el Gobierno ecuatoriano, mediante la apertura al diálogo con los diferentes grupos sociales, mejoró el clima político existente, dándole una mayor estabilidad y disminuyendo los niveles de riesgo país. Por otra parte, existen regímenes de exportación que les permite a las empresas acogerse para comercializar a nivel internacional.

Dentro del país también existen leyes que fomentan la estabilidad del mercado como la Ley Orgánica de Regulación y Control del Poder de Mercado (2011) que ayuda a evitar poderes monopólicos, otras en favor de la propiedad intelectual, salarios mínimos a los trabajadores, entre otras. Además, cada empresa para funcionar dentro del territorio ecuatoriano debe tener licencias municipales de actividad y funcionamiento, que permiten la realización de obras e inicio de las actividades comerciales de las compañías (Certicalia, 2018).

## **iii. Tendencias sociales**

A medida que han transcurrido los años, las tendencias de los consumidores han evolucionado, cambiando su forma de demandar productos, obligando a las empresas a innovar y adaptarse a las situaciones que enfrenta en el mercado. En la actualidad, existe mayor conciencia de consumir alimentos más saludables, orgánicos y que generen un menor impacto ambiental, con la finalidad de cuidar su salud y al planeta (El Economista, 2018). Por otra parte, las inclinaciones a demandar productos donde entre sus ingredientes tengan frutas han aumentado. Esto permite que las empresas de alimentos procesados busquen elaborar productos que tengan componentes más orgánicos, libres de pesticidas o fungicidas y, con ello, capturar un mayor segmento del mercado.

#### **iv. Tendencias tecnológicas**

La Ecoeficiencia Industrial es un reto para los países en desarrollo, en los mercados competitivos las empresas que no usan criterios “eco-amigables” para su producción son menos apreciadas por el mercado internacional. Las nuevas tecnologías permiten procesos productivos más amigables con el medio ambiente puesto que transforman los insumos de producción de una forma más eficiente reduciendo el volumen de residuos, consumo de energía y emisiones contaminantes (Ministerio de Industrias y Productividad, 2013).

En Ecuador, el Ministerio de Industria y Productividad ha llevado a cabo acciones que fomentan la producción en el país con el mínimo impacto ambiental, por ejemplo, el programa Renova Industria, cuya finalidad era mejorar la productividad de las empresas a través de la renovación de maquinarias y equipo industrial (Ministerio de Industrias y Productividad, 2018). Además, en el 2016 se inauguró el Centro Ecuatoriano de Eficiencia de Recursos y Producción más Limpia el cual fortalece el desarrollo del sector productivo y ambiental (Ministerio de Industrias y Productividad, 2018).

Este proyecto se llevó a cabo gracias a que Ecuador, forma parte de la Red Latinoamericana de Producción más Limpia (CPLatin Net) iniciativa desarrollada por la Organización de las Naciones Unidas para el Desarrollo Industrial (ONUDI) que tiene como objetivo brindar asistencia a los países en desarrollo para que mejoren su ventaja competitiva y utilicen la metodología de Producción más Limpia permitiéndoles acceder a nuevos mercados.

#### **v. Aspectos ambientales**

Dentro de la legislación ecuatoriana, el impacto ambiental que generan las empresas durante su proceso de producción es regulado por el Ministerio del Ambiente. Este organismo, mediante sus programas de Gestión Integral de Residuos Sólidos busca minimizar la huella ecológica generada por las compañías.

Por otra parte, las empresas de producción de alimentos procesados como el puré de banano deben tener una licencia ambiental, certificando que el proceso productivo de la fábrica no provoca una externalidad negativa, además de que posee un manejo correcto de sus desechos. Estas licencias, otorgadas por el Ministerio del Ambiente, realizan una evaluación de los procesos internos de la empresa, así como el tratamiento de aguas servidas, residuales, cantidad de desechos tóxicos, entre otros aspectos que, si no se analizan, pueden causar daños al medio ambiente.

Desde el 2012, el Ministerio de Ambiente incentiva al sector público y privado a que utilicen mejores prácticas de producción para conservar el medio ambiente a través del reconocimiento Punto Verde, el cual compara indicadores de gestión de desechos, papel, agua, energía y combustible durante dos años (Ministerio del Ambiente, 2018). Hasta el 2017, el MAE entregó certificados Punto Verde a 130 industrias entre ella Cervecería Nacional, Nestlé y Holcim, que han reducido sus niveles de contaminación y se han comprometido a preservar el entorno natural (El Telégrafo, 2017).

## **1.7. Especificaciones**

### **1.7.1 Aranceles, mecanismos y permisos de exportación**

La compañía Banaflake S.A. se beneficia del Sistema Global de Preferencias Comerciales entre los países en desarrollo (SGPC), renovado en la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo en el año 2012, que permite a las exportaciones de los países menos adelantados reducciones o concesiones arancelarias y tener negociaciones bajo contratos a mediano y largo plazo.

### **1.7.2 Procesos productivos**

Para elaborar el puré de banano, Banaflake S.A. sigue un estricto régimen de pasos, partiendo desde la descarga de los insumos por parte de los proveedores, para luego seleccionar la fruta a utilizar, realizar la desinfección de esta y pesar la materia prima. A partir de eso, se lleva todo el banano a las cámaras de maduración, en donde, la fruta pasa a madurar de forma más rápida que si lo hace naturalmente, para luego desinfectarla.

Después de eso, varios trabajadores retiran las cáscaras de manera manual y colocan el producto en unas bandas de distribución, que lo dirigen hasta otra máquina que las tritura para darle la contextura necesaria de puré. Posteriormente, el puré pasa por filtros para eliminar cualquier tipo de impureza, semillas u otro tipo de material que afecte la calidad del producto, después es trasladado a unas cámaras de homogenización, donde se calienta a altas temperaturas para eliminar algún tipo de microorganismos y, rápidamente, pasa a ser enfriado por completo. Este proceso asegura que el producto quede sin ningún tipo de agentes extraños.

Luego de realizar todo este proceso, se verifica la temperatura del puré para proceder a empacar el producto en fundas asépticas, que después es almacenado en cajas o paletas, para su posterior etiquetado y distribución a los diferentes puntos nacionales e internacionales. (Ver Anexo A).

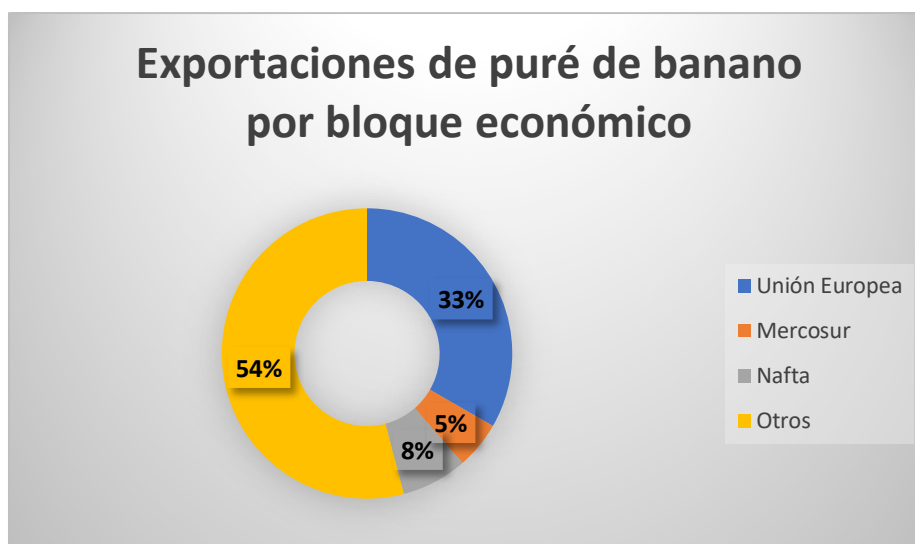
## CAPÍTULO II

### 2. INVESTIGACIÓN DE MERCADO

Alrededor del mundo, gracias al continuo cambio de las preferencias en los consumidores, las tendencias del crecimiento de un producto en el mercado cambian. Un reporte realizado por Future Market Insights en el 2017, indica que se espera un rendimiento del 4.8 % en el mercado de puré de banano a nivel global entre los años 2017 a 2027. Por otra parte, la demanda en productos con base en el puré sigue en aumento, creando oportunidades para que las empresas exportadoras de este producto obtengan mayor presencia en el mercado.

Para Ecuador, según datos del Ministerio de Agricultura y Ganadería, en el 2017 se exportaron 81,678 toneladas de producto, dando ingresos al país de 45 millones de USD aproximadamente. Uno de los bloques económicos que tiene mayor demanda por este producto es la Unión Europea, que abarca el 33 % de las exportaciones del Ecuador con respecto al puré de banano.

**Figura 2. Exportaciones de puré de banano por bloque económico**



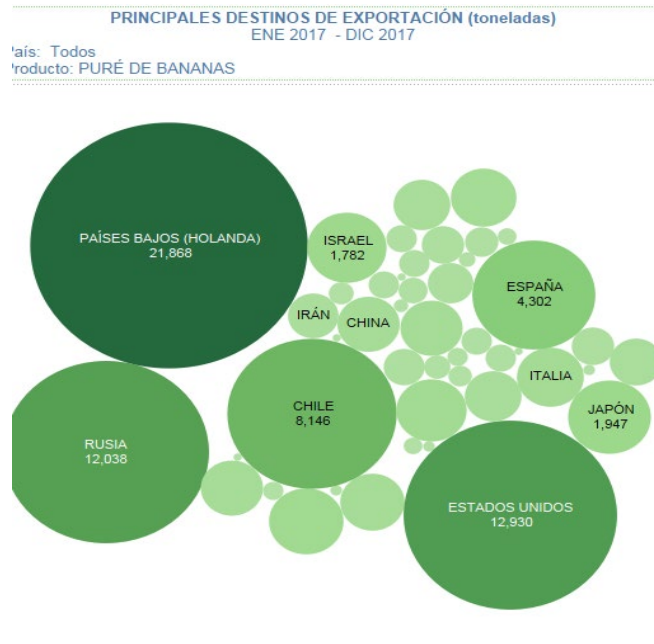
Fuente: Ministerio de Agricultura y Ganadería.  
Adaptado por los autores.

Dentro de los principales destinos del puré de banano, se encuentra en primer lugar los Países Bajos, que demandan un total de 21.868 toneladas, representando un 26.77 % de las exportaciones para el 2017, el consumo de puré en este país es destinado principalmente en la elaboración de productos finales como postres, compotas y barras de frutas. En la misma región, países como Rusia y España también demandan una gran cantidad de puré de banano con 12.038 y 4.302 toneladas respectivamente, que lo destinan para la elaboración de papillas y cocteles

En un estudio realizado por el Instituto de Promoción de Exportaciones e Inversiones (2016), se afirma el incremento de las exportaciones de puré de banano a la región europea; también es importante resaltar, que para exportar este producto se necesitan certificaciones de calidad orgánicas y normas sanitarias exigentes, las cuales cumplen las empresas ecuatorianas. Uno de los principales factores que ayudaron a que la Unión Europea se afiance como uno de los mayores demandantes del puré de banano, son los acuerdos comerciales que se establecieron, entre ellos se destacan el Acuerdo Comercial Multipartes firmado en el 2017, que ha permitido que Ecuador tenga preferencias comerciales para exportar a este destino.

Dentro del continente americano, uno de los destinos del puré de banano es Chile, que demandó 8.146 toneladas, representando sólo un 9 % del mercado, aunque Estados Unidos es el principal destino de exportación, demandando alrededor de 12.930 toneladas, el cual representa el 15.83 %. Otros países que también demandan este producto son Japón e Israel con unas 1.947 y 1.782 toneladas respectivamente.

**Figura 3. Principales destinos de exportación (en toneladas)**

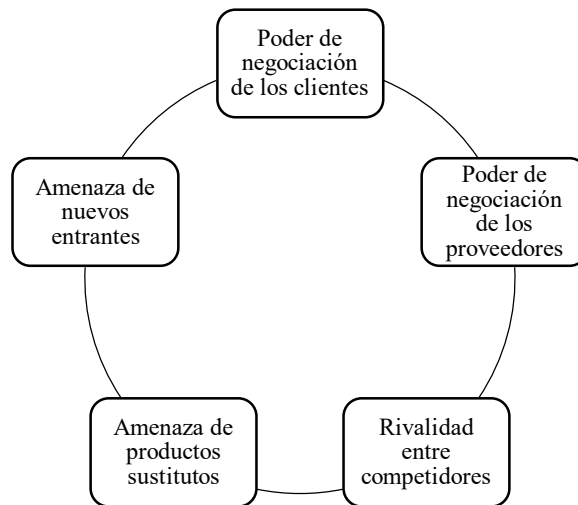


Fuente: Ministerio de Agricultura y Ganadería

### 2.1. Análisis de las fuerzas de Porter

Una herramienta que ayuda a planificar estrategias empresariales es la propuesta por Michael Porter en 1980, donde establece la existencia de cinco fuerzas que determinan la rentabilidad de las empresas. Este análisis permite a las organizaciones evaluar sus objetivos y compararlos con factores externos que pueden afectar su consecución. (Riquelme Leiva, 2018)

**Figura 4. Análisis de las cinco fuerzas de Porter**



Elaborado por: los autores

### **2.1.1. Poder de negociación de los clientes**

El poder de negociación de los clientes en el mercado de puré de banano es relativamente alto, debido a que se conocen los precios del mercado y los principales competidores de la empresa, al ofertar con menores precios, pueden preferir ir a demandar sus productos, provocando disminuciones en los ingresos de la compañía.

### **2.1.2. Poder de negociación de los proveedores**

Para los proveedores de los diferentes insumos de banano, el poder de negociación es relativamente bajo, debido a que Ecuador es un país donde su principal actividad de comercio es la agricultura. Además, el banano es una de las frutas con mayor oferta y, por lo tanto, la empresa puede optar por otros proveedores que vendan a menores precios, teniendo menores costos.

### **2.1.3. Rivalidad entre competidores**

Dentro del mercado del puré de banano ecuatoriano, existen pocas empresas que oferten este producto. Existen pocas diferencias entre los productos ofertados por Banaflake S.A. y los de sus inmediatos competidores, que buscan posicionarse en el primer lugar en ventas del puré. Ante ello, la empresa debe establecer estrategias comerciales y conseguir la fidelidad de sus clientes.

### **2.1.4. Amenaza de productos sustitutos**

El puré de banano es un insumo utilizado para la elaboración de compotas, jugos, etc. Dentro del mercado, existen pocos productos que puedan ser sustitutos del puré y, con ello, la amenaza es mínima.



### **2.1.5. Amenaza de los nuevos entrantes**

La amenaza de nuevas productoras de puré de banano es relativamente baja, debido a que, en el Ecuador, existen pocas empresas que se dediquen a su producción. Esto se debe a las altas normas sanitarias, regulaciones y en especial, la inversión necesaria para empezar un negocio. Sin embargo, en el largo plazo, en base a las tendencias de crecimiento de este mercado a nivel internacional, pueden incentivar el ingreso de nuevas empresas.

## **2.2. Plan de marketing**

### **i. Producto**

- Materia prima: bananas frescas Cavendish (99.98 %), Ácido Ascórbico (0.02 %)
- Insumos: fundas asépticas y de alta densidad transparente, tambor crónico, zuncho plástico, grapas metálicas, cinta adhesiva
- Características: color cremoso, aroma y sabor dulce, textura viscosa, duración promedio de 12 meses con temperaturas entre 22 a 32°C
- Empaque: fundas asépticas
- Calidad: Certificación Kosher, Certificación de producción orgánica, Certificación HACCP
- Estilos: la textura o el sabor pueden variar de acuerdo con las exigencias de los clientes.

### **ii. Precio**

Dentro del mercado del puré de banano, para el año 2017, el precio referencial para la venta del producto está en 558.9 USD/tonelada.

### **iii. Plaza**

El puré de banano de la empresa Banaflake S.A. es una marca reconocida a nivel mundial y sus principales mercados donde se distribuye su producto son:

- Europa: 90 %
- Estados Unidos de América: 4 %
- Asia: 6 %

#### **iv. Promoción**

Banaflake S.A. se enfoca en colocar su marca y sus productos a través de prominentes ferias internacionales como la Feria Internacional BIOFACH, que se desarrolla en el mes de febrero, donde se reúnen muchas compañías dedicadas a la producción de insumos orgánicos y ponen sus productos en exhibición con la finalidad de darse a conocer y establecer relaciones comerciales con otras empresas de diferentes zonas del mundo.

## **CAPÍTULO III**

### **3. EVALUACIÓN FINANCIERA**

Para estudiar la rentabilidad y viabilidad del proyecto, en primer lugar, se debe analizar la situación financiera de la empresa evaluando los estados financieros y principales ratios de años posteriores. Este análisis económico – financiero se realiza con la aplicación de herramientas analíticas y técnicas las cuales, permiten identificar los puntos débiles de la organización, detectar problemas, tomar decisiones oportunas y proyectar el comportamiento de las cuentas. Para el presente estudio, se utilizarán los estados de situación financiera y los estados de resultados para los períodos desde el 2014 al 2017.

#### **3.1. Análisis de los estados financieros**

##### **3.1.1. Estado de Situación Financiera**

El estado de situación financiera facilita el estudio de los cambios que se han producido de un período a otro con respecto a los activos, pasivos y capital de una empresa, además ayuda a identificar los principales problemas financieros a corto y largo plazo que afectan a la sostenibilidad y no permiten tener mayores utilidades.

##### **i) Análisis horizontal**

Dentro de este análisis, tomamos como base el año 2014 para ver la evolución de las cuentas a lo largo del tiempo. Para los activos de la empresa, se puede observar que la cantidad de cuentas por cobrar se ha reducido considerablemente en un 65 % en comparación con el año base. Esto repercute en los activos corrientes de la empresa que tuvo disminuciones a lo largo del tiempo, teniendo para el año 2017 una disminución del 44 % en comparación con el 2014. Con respecto a los activos fijos, no hay mucha variación en el período de análisis.

Las obligaciones contractuales de la empresa, representados por el pasivo, tienen aspectos positivos y negativos. Por un lado, las cuentas por pagar, siendo todos los instrumentos de corto plazo, han disminuido hasta un 51 %. Sin embargo, se han realizado varios préstamos a largo plazo que aumentan las deudas y disminuye la capacidad de endeudamiento de la compañía. El efecto neto de ambas variaciones hace que el pasivo corriente tienda a ser el mismo para todos los años. También, se puede observar en el análisis horizontal, que la empresa presenta resultados acumulados negativos. Esto se debe a que la empresa ha buscado mayor financiamiento para aumentar su capacidad de producción y al tener mayores gastos financieros, sus utilidades se verán afectadas, repercutiendo en el patrimonio de la empresa al no tener excedentes o superávit que les permita financiarse y sostenerse a largo plazo.

## ii) Análisis vertical

En el análisis vertical existen tres criterios primordiales para conocer la salud financiera de la empresa. El primero es saber si el activo circulante es mayor y en lo posible al doble que el pasivo circulante, esto permitirá saber si la empresa enfrenta algún problema de liquidez o no. Como se puede observar en la *Tabla 3*, para Banaflake S.A., en cada uno de los años analizados, el pasivo circulante siempre ha sido mayor que el activo circulante, teniendo valores entre 47 % a 61 %, esto indica que puede existir algún problema de liquidez en el corto plazo, incluso puede llegar a la suspensión de pagos.

**Tabla 3. Análisis comparativo del activo circulante con el pasivo circulante.**

	2014	2015	2016	2017
<b>Activo circulante</b>	51.54 %	31.54 %	38.06 %	40.58 %
<b>Pasivo circulante</b>	47.57 %	66.36 %	57.58 %	61.73 %

Elaborado por: los autores.

El segundo criterio para el análisis es conocer si las cuentas por cobrar más el efectivo igualan aproximadamente, al pasivo a corto plazo. Este criterio refleja mejor los resultados obtenidos anteriormente, debido a que excluye el inventario y permite conocer si realmente la empresa tiene liquidez. Como se puede observar en la *Tabla 4*, los fondos disponibles y las cuentas por cobrar no igualan al pasivo circulante, esto provoca que la empresa pueda incurrir en problemas para atender los pagos, desencadenando en malas relaciones con sus proveedores.

**Tabla 4. Análisis comparativo del efectivo y cuentas por cobrar con el pasivo circulante.**

	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>Efectivo y cuentas por cobrar</b>	33.24 %	8.95 %	15.32 %	20.15 %
<b>Pasivo circulante</b>	47.57 %	66.36 %	57.58 %	61.73 %

Elaborado por: los autores.

En el tercer criterio, analiza el patrimonio de la empresa, el capital propio debe ascender al 40 % o 50 % del total del activo, permitiendo que la empresa se encuentre capitalizada y no tenga un endeudamiento elevado. Para el período entre el 2014 al 2016, Banaflake S.A. no tenía suficiente capitalización, alcanzando porcentajes del 20 % en promedio. Sin embargo, para el 2017 tuvo un aporte de sus socios, permitiendo alcanzar un 51.48 % en comparación con sus activos. Con ello, la empresa se encuentra capitalizada, evitando que pueda afectar su sostenibilidad en el largo plazo. En base a lo analizado previamente, uno de los principales problemas de Banaflake S.A. es no tener liquidez en el corto plazo y estar endeudada, con la premisa de invertir para aumentar sus réditos futuros.

### **3.1.2. Estado de Resultados**

#### **i) Análisis horizontal**

En el análisis horizontal, al igual que en el estado de situación financiera, se toma como base el año 2014 y se procede a ver las variaciones anuales de cada una de las cuentas. Las ventas de la organización, al igual que sus costos de venta, se han logrado mantener en el tiempo, generando ingresos entre 10 a 11 millones de USD y costos de 8 a 9 millones de dólares.

Por el contrario, uno de los rubros que ha aumentado considerablemente a lo largo de los años, son los gastos financieros que se componen por los intereses generados de los préstamos obtenidos, aumentando hasta un 392 % en el 2016 en comparación con el 2014. Eso influye en la cantidad de gastos totales que posee la empresa, afectando las utilidades después de impuestos, en consecuencia, para el 2015 se refleja una pérdida de 835 mil dólares aproximadamente, pero en los años posteriores, se evidencia una recuperación, reportando crecimientos del 40 % en el 2016 y 114 % en el 2017 con respecto al año base. A pesar del problema analizado, la empresa muestra una tendencia de crecimiento a lo largo del tiempo, ya que recuperó de la pérdida obtenida con mayores réditos al 2017.

## **ii) Análisis vertical**

Para realizar el análisis vertical, se toman como punto de partida las ventas generadas desde el 2014 hasta el 2017. A partir de ello, se estudia cómo se distribuye el ingreso obtenido en los diferentes rubros del estado de resultados.

En la *Tabla 5*, se observa que el mayor peso de los ingresos obtenidos se los destina al costo de ventas, que fluctúa entre 80 % y 81 %, cabe señalar que los productos comercializados tienen un costo elevado distribuido entre: mano de obra, materia prima y costos indirectos de fabricación. Así mismo, los gastos administrativos poseen un peso del 16 % en promedio con respecto a las ventas generadas. Por consiguiente, las utilidades obtenidas luego de descontar todos los rubros de costos, gastos e impuestos, son del 1 % al 2 % en todos los años de estudio, con una rentabilidad baja al 2014.

**Tabla 5. Análisis vertical del Estado de Resultados para los años 2014 – 2017**

	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>Ventas</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>
<b>Costos de Ventas</b>	<b>-81 %</b>	<b>-81 %</b>	<b>-80 %</b>	<b>-81 %</b>
<b>Margen Bruto</b>	19 %	19 %	20 %	19 %
<b>Gastos de Administración</b>	-17 %	-16 %	-17 %	-7 %
<b>Gastos financieros</b>	-1 %	-1 %	-2 %	-1 %
<b>Otros ingresos / gastos neto</b>	1 %	-9 %	1 %	-8 %
<b>Total de Gastos</b>	-17 %	-26 %	-19 %	-16 %
<b>Utilidad (Pérdida) antes del ejercicio</b>	3 %	-7 %	2 %	3 %
<b>Impuesto a la Renta</b>	-1 %	-1 %	-1 %	1 %
<b>Utilidad (Pérdida) del año</b>	2 %	-8 %	1 %	2 %

Elaborado por: los autores

### **3.2. Análisis de ratios financieros**

Los ratios financieros sintetizan la información y permiten una rápida comprensión de los estados contables, estos se obtienen al relacionar las cuentas del balance general o del estado de resultados. Además, al comparar los ratios en un horizonte temporal se visualiza la evolución, lo cual ayuda a determinar la magnitud de los cambios que ha sufrido la empresa.

Entre los múltiples ratios posibles de analizar se deben escoger los idóneos a los objetivos del estudio, los seleccionados para esta evaluación financiera permiten realizar un análisis de liquidez, administración de activos, gestión financiera y rentabilidad de la empresa.

#### **3.2.1. Ratios de liquidez**

Relacionan la información del balance general y mide la capacidad de liquidez de la empresa para cubrir sus deudas o pagos a corto plazo. También expresan la habilidad gerencial de convertir los activos y pasivos corrientes, en efectivo.

i) **Ratio circulante.** - Refleja la proporción de deudas que la empresa puede cubrir, por elementos del activo. Este ratio relaciona el activo y pasivo circulante, su valor se establece en el rango de 1,5 y 2, sin embargo, podemos observar que en este caso durante los cuatro años analizados el valor es menor al rango de referencia, es decir que las deudas superan al valor de los activos. Por tanto, se puede indicar que existe la probabilidad de una suspensión de pagos, dependiendo del cobro a clientes y de la venta del inventario.

**Tabla 6. Evolución del ratio circulante**

	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>Ratio circulante</b>	1,08	0,48	0,66	0,66

Elaborado por: los autores

ii) **Ratio de prueba ácida.** - Proporciona una medida más exigente que el ratio anterior excluyendo el inventario del activo corriente, porque son considerados los menos líquidos, es decir, que son aquellos que difícilmente se convierten en efectivo. El valor de este ratio deberá situarse entre 0,5 y 2, pero se puede observar que la empresa en el 2014 tenía un valor cercano a uno y durante los años siguientes este valor se redujo debido a un préstamo realizado en el 2015.

**Tabla 7. Evolución del ratio de prueba ácida**

	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>Ratio prueba ácida</b>	0,90	0,25	0,39	0,44

Elaborado por: los autores

Con relación a los resultados del análisis en el inciso anterior, se concluye que la empresa puede incurrir en suspensiones de pagos por no poseer los activos líquidos suficientes a causa de una carencia de efectivo y deficiente gestión operativa de cuentas por cobrar.

### **3.2.2. Ratios de administración de activos**

Miden el rendimiento de la gestión de los activos para generar suficientes fondos y expresan, cómo se administró la empresa con respecto a las cuentas por cobrar, cuentas por pagar, y ventas. Estos ratios son un complemento de los ratios de liquidez, ya que reflejan la rapidez de conversión en efectivo de las cuentas antes mencionadas.



- i) **Ratio de plazo de cobro.-** Indica el tiempo promedio que tarda la empresa en cobrar a sus clientes, respecto al valor total de ventas. En este caso, se observa que para el 2014 la empresa convertía sus cuentas por cobrar en efectivo cada 103 días, esta gestión se realizaba tres veces al año. En los dos últimos periodos, el valor se redujo entre 30 – 36 días equivalente a una rotación de 10 – 12 veces al año, esto refleja un cambio en la aplicación de una política de crédito más efectiva durante el 2016 y el 2017.

**Tabla 8. Evolución del ratio plazo de cobro**

	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>Ratio plazo de cobro</b>	103	19	30	36

Elaborado por: los autores

- ii) **Ratio de plazo de pago. -** Refleja el número de días promedio de pago a proveedores con respecto a las ventas anuales. Los resultados reflejan, que la empresa cancela las compras realizadas en más de 100 días en promedio, durante los años 2014 – 2016 y en el último año el plazo disminuyó a 83 días. Esto se debe a que en el 2017 el rubro de cuentas por pagar se redujo en un 50 %.

**Tabla 9. Evolución del ratio plazo de pago**

	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>Ratio plazo de pago</b>	168	158	141	83

Elaborado por: los autores

- iii) **Rotación de activos fijos. -** Permite conocer cuántas ventas genera la empresa por cada dólar invertido en activos fijos. Cuanto mayor sea el valor de este ratio es mejor, porque significa que la empresa utiliza la planta y equipos de manera eficiente para generar el máximo valor de ventas. En el horizonte temporal de esta evaluación, se observa que la empresa cada año aprovecha más el capital fijo, para el 2014 por cada dólar invertido en activos fijos se generó USD 2,45 en ventas y este valor aumentó progresivamente hasta alcanzar UDS 2,72 en el 2017.

**Tabla 10. Evolución del ratio rotación de activo fijo**

	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>Rotación de activo fijo</b>	2,50	2,45	2,64	2,72

Elaborado por: los autores

### 3.2.3. Ratios de administración de deuda

Reflejan la cantidad de recursos que se obtiene de terceros, mostrando el porcentaje de fondos que han aportado tanto los dueños como los acreedores. Estos ratios informan sobre la calidad de la deuda de la empresa, los cuales sirven para comprobar la carga financiera óptima de endeudamiento y a la vez el nivel de autonomía financiera.

- i) **Ratio de endeudamiento del activo.-** Indica el nivel de endeudamiento aportado por los acreedores, relacionando el total de las deudas con el total de activos. El valor óptimo de este ratio se sitúa entre 0,4 - 0,6, si es mayor indica que existe un volumen de deuda excesivo, por el contrario, puede ocurrir que la empresa tenga un exceso de patrimonio.

**Tabla 11. Evolución del ratio endeudamiento del activo**

	2014	2015	2016	2017
<b>Ratio endeudamiento del activo</b>	0,53	0,75	0,75	0,71

Elaborado por: los autores

De acuerdo con los resultados obtenidos se puede concluir que para el 2014 el 0,53 de los activos totales fue financiado por los acreedores, valor razonable de acuerdo al rango de referencia. Sin embargo, a partir del 2015 la empresa incrementó este ratio a 0,75, lo cual muestra que la empresa está funcionando con una estructura financiera mucho más arriesgada.

- ii) **Ratio de endeudamiento patrimonial.-** Presenta el compromiso de la empresa con quiénes financian las operaciones, es decir, si los propietarios o los acreedores. Este ratio relaciona el pasivo respecto al patrimonio de la empresa y su valor óptimo se sitúa entre 0,67 y 1,50.

**Tabla 12. Evolución del ratio endeudamiento del patrimonio**

	2014	2015	2016	2017
<b>Endeudamiento del patrimonio</b>	1,11	2,98	3,07	2,42

Elaborado por los autores

Se puede concluir, que el grado de compromiso del patrimonio para con los acreedores de la empresa ha incrementado más del doble después del 2014. Por tanto, para el 2017, por cada dólar aportado por el dueño hay UDS 2,42 aportado por los acreedores.

**iii) Ratio de calidad de la deuda.-** Se calcula al dividir el exigible a corto plazo respecto el total de las deudas y mientras menor sea el valor de este ratio, la deuda será de mejor calidad con respecto a los plazos obtenidos.

**Tabla 13. Evolución del ratio calidad de la deuda**

	2014	2015	2016	2017
<b>Ratio calidad de la deuda</b>	0,90	0,89	0,76	0,87

Elaborado por: los autores

Los resultados del análisis indican, que los pasivos corrientes representan el 0,90 del total de pasivos en el 2014 y en los próximos tres años este ratio se redujo a 0.87 hasta el 2017. Hay que considerar, que las empresas tienen dificultades para acceder a financiamiento en las instituciones bancarias a largo plazo, lo cual explica que tenga una deuda considerable a corto plazo.

**iv) Ratio de gastos financieros sobre ventas.-** Permite comprobar si la empresa puede cubrir el endeudamiento que obtuvo. Para ello, relaciona datos del estado de resultados y se calcula dividiendo los gastos financieros por la cifra de ventas. El rango de referencia de este ratio está entre 0,04 - 0,05, cuanto mayor sea este valor, indica que los gastos financieros son excesivos, todo lo contrario si este ratio es menor a 0,04.

**Tabla 14. Evolución del ratio gastos financieros sobre ventas**

	2014	2015	2016	2017
<b>Gastos financieros sobre ventas</b>	0,0059	0,0061	0,0224	0,0125

Elaborado por: los autores

De acuerdo a los resultados obtenidos, se puede verificar que el valor de este ratio no supera el 0,02, el cual significa que sólo en relación con las ventas los gastos financieros no son excesivos.

### 3.2.4. Ratios de Rentabilidad

Son aquellos que evidencian los resultados económicos de la empresa, expresando el rendimiento de los activos, patrimonio y ventas. Este análisis de rentabilidad relaciona las cuentas del estado de resultados, con lo que posee la empresa en activos y capital propio expresados en el balance general.

i) **Ratio sobre la inversión (ROI).**- Proporciona una idea del rendimiento sobre la inversión ganada por la empresa, relacionando la utilidad neta y el activo total. El ROI es una forma de medir la rentabilidad del negocio, como propiedad independiente de los accionistas y mientras mayor sea el valor de este ratio mejor es la situación financiera de la organización.

**Tabla 15. Evolución del ratio rendimiento sobre la inversión**

	2014	2015	2016	2017
<b>ROI</b>	0,02	-0,13	0,01	0,04

Elaborado por: los autores

Se puede observar que desde el 2014 al 2015 el ROI se volvió negativo, debido a que en el último año la empresa presentó pérdidas. Por el contrario, en el 2016 se ve una recuperación de la rentabilidad, que por cada dólar invertido en los activos se produjo un rendimiento de USD 0,01 reflejado en la utilidad y para el 2017, esta razón aumentó a USD 0,04.

ii) **Rendimiento sobre el patrimonio (ROE).**- Es el ratio más importante, porque permite medir la evolución de la rentabilidad de la inversión, relacionando la utilidad neta respecto el patrimonio. Mientras mayor sea el valor del ROE el inversor obtendrá mayores beneficios.

**Tabla 16. Evolución del ratio rendimiento sobre el patrimonio**

	2014	2015	2016	2017
<b>ROE</b>	0,05	-0,52	0,05	0,13

Elaborado por: los autores

En el horizonte temporal de esta evaluación, se obtuvo que en el 2014 por cada dólar que el dueño mantenía se generaba un crecimiento de USD 0,05 sobre el patrimonio. Durante el 2015 se obtuvo pérdidas, pero para el 2016 el capital producía USD 0.05 y en el 2017 el ROE aumentó a USD 0,13.

**iii) Margen de utilidad neta sobre ventas.-** Es un ratio más específico que el anterior, puesto que mide la utilidad neta por cada dólar de ventas, excluyendo los gastos e impuestos, además permite evaluar si el esfuerzo está generando una retribución al empresario. Los resultados de este análisis no difieren al anterior en cuanto a su tendencia, pero se puede decir que durante el 2014 por cada dólar que se vendió, la empresa obtuvo una rentabilidad de USD 0,02; para el 2015 se presentó una pérdida, en el 2016 se obtuvo USD 1,01 de beneficio respecto las ventas y para el 2017 este valor volvió a ser igual que el primer periodo del análisis.

**Tabla 17. Evolución del ratio rendimiento sobre el patrimonio**

	2014	2015	2016	2017
<b>Margen neto</b>	0,02	-0,08	1,01	0,02

Elaborado por: los autores

### 3.3. Análisis de valoración de la empresa

Para conocer la rentabilidad de la empresa se realizó un análisis del flujo de caja proyectado a 5 años plazo a partir del 2017 y con ello se evalúa si se recuperará la inversión a realizar. En su elaboración, se parte de un año cero donde la compañía tiene una inversión inicial de USD 1.9 millones, utilizados para incrementar su capital de trabajo y, con ello, acrecentar sus ventas y lograr en el largo plazo mantenerse en el mercado de puré de banano.

#### 3.3.1. Datos preliminares

En la *Tabla 18* se observan los diferentes valores a utilizar para proyectar el flujo de caja de la empresa. Uno de los principales rubros a considerar es el préstamo, solicitado a la CFN de USD 1,330,000.00, siendo este el 70% del financiamiento para la inversión inicial. Para efectos de la proyección, se utiliza la tasa de interés ajustada a la inflación del país, con un período de 5 años plazo.

Por otra parte, la diferencia de inversión inicial a realizar se financiará con capital propio por parte del inversionista, siendo este de USD 570 mil. La amortización de la deuda será por el método francés, por lo tanto, las cuotas serán fijas pagaderas mensualmente y los intereses disminuirán gradualmente a medida que pasa el tiempo.

**Tabla 18. Datos a utilizar para la proyección del flujo de caja**

<b>Datos</b>	<b>Valores</b>
Financiamiento vía deuda	\$ 1,330,000.00
Financiamiento vía capital	\$ 570,000.00
TMAR	16.43 %
Impuestos	22 %
Rentabilidad del mercado	5.21 %
Inflación	-0.20 %
Tasa de crecimiento para ventas	5.00 %
Porcentaje de costos de ventas	81 %
Porcentaje de gastos administrativos	14 %
Monto de depreciación	\$ 243,628.00

Elaborado por: los autores

Con respecto a la proyección de las ventas, se utiliza la rentabilidad del mercado ajustada a la inflación. Por el lado de los costos de ventas y gastos administrativos, se utilizaron tasas promedias de proyección tomadas del análisis vertical de los estados financieros de la compañía. Para la depreciación de activos fijos, se utiliza el método de línea recta y la tasa impositiva para las empresas es del 22 %.

Para obtener la Tasa Mínima Atractiva de Retorno (TMAR), se utiliza el modelo de valoración de activos financieros (CAPM, por sus siglas en inglés), donde se toma la sensibilidad del mercado, también conocido como la beta ( $\beta$ ), el activo libre de riesgo ajustado al país y la tasa de rentabilidad del mercado. Con ello, el modelo CAPM se establece:

$$r_i = r_f + \beta(r_m - r_f)$$

Donde  $r_i$  representa la rentabilidad del capital para el activo  $i$ ,  $r_f$  es la tasa de rendimiento del activo libre de riesgo, representado por los bonos a cinco años plazo del Gobierno de Estados Unidos, ajustados con el riesgo país del Ecuador,  $\beta$  es la sensibilidad del riesgo del mercado y  $r_m$  la rentabilidad del mercado.

### 3.3.2. Evaluación de la rentabilidad del negocio

Entre los principales indicadores financieros para evaluar si un negocio es rentable o no en el tiempo, se utiliza el Valor Actual Neto (VAN), la Tasa Interna de Retorno (TIR) y el Período de recuperación (PAYBACK). La *Tabla 19* recoge los resultados obtenidos de estos indicadores, así como el flujo de caja neto para la empresa. Para calcular el flujo final, se requiere que los beneficios netos sean ajustados con las depreciaciones, amortizaciones y pagos futuros de capital realizados por la deuda que se solicitará a la CFN.

**Tabla 19. Flujo de caja final e indicadores financieros de evaluación para la empresa**

		2018	2019	2020	2021	2022
	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
FNE Total	-\$ 570,000.00	\$ 186,859.31	\$ 202,505.81	\$ 218,707.67	\$ 235,477.23	\$ 252,826.31
FNE Acumulado	-\$ 570,000.00	-\$ 383,140.69	-\$ 180,634.89	\$ 38,072.78	\$ 273,550.01	\$ 526,376.32
VAN	\$ 124,795.53					
TIR	25.03%					
TMAR	16.43%					
PAYBACK	2 años 2 meses					

Elaborado por: los autores

El VAN es la diferencia entre el dinero que obtiene una empresa y la inversión realizada por la misma con la finalidad de analizar si puede generar beneficios a largo plazo. Para el caso analizado, se observa que el Valor Actual Neto con un horizonte de evaluación para 5 años es de USD 124,795.53. Esto significa que la empresa recuperará la inversión inicial y, adicionalmente, obtendrá beneficios en valor presente.

La TIR es la tasa de descuento que nos permite como mínimo recuperar la inversión realizada. Con respecto al criterio de decisión para saber si un negocio es rentable, se espera que su valor obtenido sea mayor al de la TMAR. En la *Tabla 19*, se observa que el proyecto tiene un retorno del 25.03 % tasa superior a la TMAR de 16.43 %, por lo tanto, se concluye que la compañía es rentable en el largo plazo.

Por último, el PAYBACK indica el período de recuperación para una inversión realizada dentro de un proyecto, es decir, muestra el momento en que las ganancias acumuladas igualan a la inversión inicial realizada. Para el presente caso, la empresa tomará 2 años y 2 meses aproximadamente en recuperar la inversión inicial y a partir de ese momento obtener ganancias.

### 3.4. Análisis de sensibilidad

En el análisis financiero se establecen algunos supuestos que están asociados a la incertidumbre del comportamiento de las variables del flujo proyectado, por ello con la finalidad de dar mayor certeza de los resultados obtenidos en el inciso anterior, se realizará un análisis de sensibilidad el cual permite identificar las variables del mercado que están sujetas a cambios eventuales y cómo estas afectan en el flujo de caja o más aún en la utilidad proyectada.

Para este análisis se utilizará la aplicación de Simulación de Montecarlo a través del programa Crystal Ball, esta es una herramienta que permite analizar el riesgo de un proyecto para la toma de decisiones en base a los criterios como el VAN o TIR. Las variables seleccionadas para el análisis fueron la inflación, tasa de crecimiento del mercado, porcentaje de impuesto a la renta, tasa de interés y la tasa mínima atractiva de retorno.

Para determinar el impacto que tienen las variables de interés en el valor actual neto se estableció lo siguiente:

- **Inflación:** La distribución que se utilizó para esta variable es beta, el cual se la obtuvo en base a los datos históricos obtenidos del BCE
- **Tasa de crecimiento del mercado:** Para esta variable se estableció una distribución normal debido al comportamiento del mercado.
- **Porcentaje de impuesto:** La distribución fijada fue la uniforme, puesto que el porcentaje de impuesto no ha cambiado en los últimos años.
- **Tasa de interés:** Debido a las normas de crédito de la CFN, la tasa de interés es fija durante el periodo de préstamo al cliente por tanto se asignó la distribución uniforme.

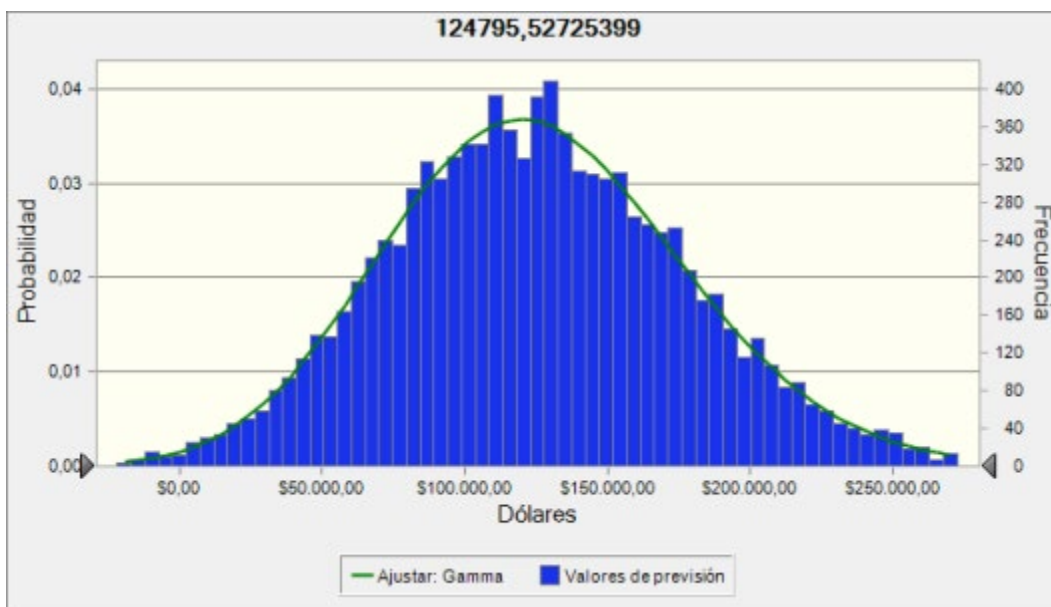


- **Tasa mínima atractiva de retorno:** Para esta variable se estableció un comportamiento normal debido a que para su cálculo se requiere datos de la empresa que no varían mucho en el tiempo.

Se realizaron 10.000 iteraciones con un nivel de confianza del 95 % y según lo supuestos determinados anteriormente se obtuvieron los siguientes resultados:

- La distribución del VAN es una distribución gamma
- En promedio el VAN es de USD 125,388.42 con una desviación estándar de USD 52,504.86
- El VAN tomará valores máximos hasta de USD 359,586.27 y como mínimo será de USD -35.773,78
- Las variables que afectan de forma negativa al resultado del VAN son la TMAR, la tasa de interés y el porcentaje de impuesto. Por otra parte, la tasa de crecimiento del mercado tiene un impacto positivo, pero la inflación tiene un efecto nulo en los resultados obtenidos.

**Figura 5. Distribución del VAN**



Elaborado por: los autores

#### 4. RESULTADOS

En el presente trabajo se evalúa la situación financiera de la empresa Banaflake S.A., usando diferentes herramientas y así conocer si la empresa es rentable o no. En primer lugar, se parte de un análisis horizontal y vertical a los estados financieros, donde se puede encontrar que uno de los principales problemas que posee la empresa es tener pasivos elevados, tomando posiciones arriesgadas que provoquen suspensiones de pagos con sus acreedores. Adicionalmente, la empresa ha contraído una mayor cantidad de obligaciones en los últimos 3 años, incrementando sus pasivos.

Por otra parte, dado que sus pasivos son mayores a los activos, la compañía se enfrenta a problemas de liquidez en el corto plazo. Sin embargo, para el año 2017, la empresa tuvo una inyección de capital, alcanzando un nivel del 51 % aproximadamente, permitiéndole estar capitalizada y, con ello, no afectar su sostenibilidad a largo plazo.

Otro factor por considerar dentro del análisis es el elevado porcentaje de los costos de producción con respecto a las ventas. En promedio, el 81 % de los ingresos obtenidos en ventas se destinan a costos de fabricación, manteniéndose a lo largo del tiempo de estudio. Adicionalmente, en promedio, se destina un 17 % de las ventas para gastos administrativos, provocando que las utilidades netas a obtener sean en promedio del 2 %.

En el análisis de razones financieras se obtuvo que en los ratios de liquidez, la empresa no cumple con el criterio óptimo de las razones estudiadas por tanto existe la posibilidad de que la empresa haga suspensión de pagos debido a la falta de activos líquidos suficientes. Con respecto a los ratios de administración de activos, se pudo observar que la empresa realizó un cambio en las políticas de crédito debido a que el plazo de cobro se redujo de 103 días en el 2014 a 36 días en el 2017. También se notó una reducción en el plazo de pago a los proveedores reflejado por un decrecimiento del 50 % en el rubro de cuentas por pagar.

En el análisis de evolución de los ratios de administración de deuda se obtuvo que la empresa en el 2015 incrementó su nivel de endeudamiento con terceros obteniendo una estructura de financiamiento más arriesgada referente a periodos posteriores dejando en compromiso el patrimonio de la empresa.

En base a los resultados de los ratios de rentabilidad no se obtiene una estabilidad puesto que el ROI ha tenido una volatilidad de 0.02 (2014) presentando un decrecimiento de -0.13 (2015) con una recuperación de 0.01 (2016) aumentando a 0.04 (2017). Por otra parte, se pudo analizar el ROE que tiene un comportamiento similar al ROI obteniendo pérdidas en el 2015 de -0.52, una recuperación en el 2016 de 0.05 y en el 2017 aumentó considerablemente a 0.13.

Además, se realizó un análisis para ver la rentabilidad de la compañía, partiendo de una inversión destinada a capital de trabajo de USD 1.9 millones, para un período de evaluación de 5 años. Para ello, se utilizaron indicadores financieros como el VAN, TIR y PAYBACK que permiten determinar si un proyecto es viable o no en el tiempo.

La compañía Banaflake S.A. muestra para los próximos 5 años un aumento para sus ventas a partir del año 2018, gracias a la inversión realizada y las tendencias del mercado a largo plazo. Con ello, el Valor Actual Neto es positivo, siendo de USD 124 mil aproximadamente, recuperando la inversión realizada. Adicionalmente, la TIR del proyecto es de 25.03 %, siendo mayor a la TMAR de 16.43 %, y se estima un período de recuperación de 2 años y 2 meses aproximadamente, siendo inferior al horizonte de evaluación utilizado.

Para dar mayor certeza de la toma de decisiones en base a los criterios del VAN o TIR, se realizó un análisis de sensibilidad, el cual permitió analizar los cambios que pueden tener las variables exógenas. Los resultados obtenidos, reflejaron que en diferentes escenarios el valor promedio del VAN es de USD 125.388.42, con un valor máximo de USD 359.586,27 y que las variables como la tasa mínima atractiva de retorno, el porcentaje de impuestos y la tasa de interés, afecta negativamente a los resultados. Sin embargo, la tasa de crecimiento del mercado tiene un impacto positivo, pero la inflación tiene un efecto nulo en los resultados.

## 5. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

A nivel global, el puré de banano tiene muchas utilidades dentro de los procesos productivos en las empresas, por lo que es demandado en grandes cantidades, convirtiéndolo en un mercado dinámico. Se observa durante el estudio de mercado que países de la Unión Europea como Países Bajos o Rusia importan este producto, generando mayores ingresos al país. Al ser el puré de banano cotizado, con una tendencia de crecimiento para los próximos años, brinda oportunidades para invertir en el mismo.

Para conocer el desempeño de una empresa dedicada a este tipo de actividades, se toma como referencia a la compañía Banaflake S.A. Al realizar el análisis a los estados contables de la institución se encuentra que poseen un alto nivel de costos con respecto a las ventas generadas, en alrededor del 80 %. Esto, en la utilidad neta tiene un fuerte impacto, debido a que sólo obtienen ganancias después de impuestos entre el 1 % al 2 %. También, el tener gastos administrativos en promedio del 14 % genera un impacto similar en las utilidades finales.

Al analizar las razones financieras, se observa que la empresa mejora en sus políticas de cobro, así como sus ratios de rentabilidad desde el 2014 al 2017. Sin embargo, con respecto a sus ratios de liquidez o solvencia, se observa que pueden incurrir en suspensión de pagos. Además, sus niveles de endeudamiento están por encima de los estándares definidos previamente, tomando posiciones más arriesgadas.

Sin embargo, al realizar las proyecciones del flujo de caja de la compañía junto con los indicadores financieros de rentabilidad y, en base a la dinámica del mercado que se presenta, se puede observar que si es factible realizar una inversión de USD 1.9 millones para aumentar el capital de trabajo, por medio de un financiamiento externo, al realizar un préstamo a la CFN, y uno con capital propio. Gracias a esta inversión, la sostenibilidad del negocio a largo plazo no se verá afectada y, en su lugar mejorará, teniendo utilidades mayores a largo plazo.

Es importante que la empresa considere para los próximos años minimizar los costos de ventas y gastos administrativos, con la finalidad de que el aumento de las ventas gracias al préstamo obtenido tenga un mejor impacto en las utilidades netas a obtener. Por otra parte, se deben reducir sus niveles de obligaciones en el corto y mediano plazo para evitar suspensiones de pago o problemas de liquidez.

Adicional, se pueden establecer mayores convenios con empresas de la Unión Europea, así como tomar ventaja de los acuerdos existentes con este bloque económico, que aumenten su cartera de clientes y con ello los destinos a exportar y las ventas de la institución.

## 6. BIBLIOGRAFÍA

- Asociación de Exportadores de Banano del Ecuador. (Diciembre de 2017). *500 mayores empresas del Ecuador*. Obtenido de <http://www.aebe.com.ec/2017/09/500-mayores-empresas-del-ecuador-talento-la-carta/>
- Cámara de Comercio de Guayaquil. (2017). *Informe de posición estratégica*. Guayaquil.
- Certicalia. (Enero de 2018). *¿Qué es una licencia de funcionamiento?* Obtenido de <https://www.certicalia.com/blog/que-es-una-licencia-de-funcionamiento>
- Duque Navarro, J. (Febrero de 2018). *Costo promedio del capital (WACC)*. Obtenido de ABC Finanzas: <https://www.abcf Finanzas.com/administracion-financiera/costo-promedio-de-capital-wacc>
- Economía simple. (Febrero de 2018). *Definición de amortizar*. Obtenido de <https://www.economiasimple.net/glosario/amortizar>
- El Economista. (Febrero de 2018). *Alimentos orgánicos, tendencia e inversión*. Obtenido de <https://www.economista.com.mx/finanzaspersonales/Alimentos-organicos-tendencia-e-inversion-20170922-0027.html>
- El Telégrafo. (10 de Mayo de 2017). Ministerio del Ambiente entregó 130 certificados 'Punto Verde' en menos de 5 años.
- Future Market Insights. (Enero de 2018). *Global Banana Puree Market is Expected to Witness a Modest CAGR of 4.8% From 2017 to 2027*. Obtenido de <https://www.prnewswire.com/news-releases/global-banana-puree-market-is-expected-to-witness-a-modest-cagr-of-48-from-2017-to-2027---a-report-by-future-market-insights-656354733.html>
- Instituto de Promoción de Exportaciones e Inversiones. (Septiembre de 2016). *El puré de banano del Ecuador en Alemania*.
- Instituto de Promoción de Exportaciones e Inversiones. (Enero de 2018). *Información estadística del sector*. Obtenido de <https://www.proecuador.gob.ec/compradores/oferta-exportable/banano/>
- Investopedia. (Enero de 2018). *Capital Asset Pricing Model*. Obtenido de <https://www.investopedia.com/terms/c/capm.asp>
- Mesquita, R. (Febrero de 2018). *¿Qué es el Payback y como calcular el de tu empresa?* Obtenido de Marketing de contenidos: <https://marketingdecontenidos.com/payback/>
- Ministerio de Agricultura y Ganadería. (Enero de 2018). *Comercio Exterior*. Obtenido de Compendio Agroestadístico: <http://sipa.agricultura.gob.ec/index.php/compendio-agro>
- Ministerio de Industrias y Productividad. (2013). *Ecoeficiencia industrial: producción más ecológica*. *País productivo*, 6-7.

- Ministerio de Industrias y Productividad. (Febrero de 2018). *Centro Ecuatoriano de Eficiencia de Recursos y Producción más Limpia*. Obtenido de <http://www.industrias.gob.ec/centro-de-eficiencia-de-recursos-y-produccion-mas-limpia/>
- Ministerio de Industrias y Productividad. (Enero de 2018). *Renova Industria*. Obtenido de <http://www.industrias.gob.ec/renova-industria/>
- Ministerio del Ambiente. (Enero de 2018). *Punto Verde*. Obtenido de <http://www.ambiente.gob.ec/punto-verde/>
- Organización de las Naciones Unidas. (2012). Sistema Global de Preferencias Comerciales entre Países en Desarrollo. Sao Paulo.
- Riquelme Leiva, M. (Enero de 2018). *Las 5 fuerzas de Porter - Clave para el éxito de la empresa*. Obtenido de <http://www.5fuerzasdeporter.com/>
- Servicio Nacional de Aduana del Ecuador. (2018). *¿Qué es una exportación?* Obtenido de <https://www.aduana.gob.ec/para-exportar/>
- Superintendencia de Control de Poder de Mercado. (10 de Octubre de 2011). *Ley Orgánica de Regulación y Control de Poder de Mercado*. Quito.
- Universidad de los Hemisferios IDE. (Enero de 2018). *Riesgo País*. Obtenido de Revista Perspectiva: <http://investiga.ide.edu.ec/index.php/67-estadisticas/macroeconomia/372-riesgo-pais>
- Urbano Mateos, S. (Febrero de 2018). *VAN y TIR*. Obtenido de Economía Finanzas: <https://www.economiafinanzas.com/que-son-van-tir/>

## 7. ANEXOS

### Anexo A. Proceso productivo del puré de banano de Banaflake S.A.

