



**Facultad de
Ciencias Sociales y Humanísticas**

PROYECTO DE TITULACIÓN

**“VALORACIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA
DON CAMARÓN S.A.”**

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

**Presentado por:
DIEGO FERNANDO BUSTAMANTE RAMÍREZ
CARLOS SANTIAGO BRITO VELARDE**

**Guayaquil – Ecuador
2020**

AGRADECIMIENTO #1

Quiero expresar un sincero agradecimiento, en primer lugar, a Dios por brindarme la oportunidad de vivir este momento importante en unión de toda mi Familia.

Agradezco a mis padres por ser los principales promotores de mis sueños, gracias a ellos por cada día confiar y creer en mí y en mis expectativas, gracias a mis dos madres por acompañarme en este largo camino de estudio y a mi padre por regalarme sus sabios consejos.

Agradezco a mi novia, por todo su apoyo incondicional, y por la paciencia que me regalo en todo este proceso de estudio, a todos mis compañeros de maestría que pronto serán mis colegas, gracias por todo su apoyo y diversión.

Finalmente, un agradecimiento especial a todos lo que conforman la universidad Escuela Superior Politécnica del Litoral, a los maestros por habernos enriquecido de conocimientos, y a los organizadores de la Maestría de Finanzas.

DIEGO

AGRADECIMIENTO #2

Agradezco a **“DIOS”** por ser ese ser todopoderoso en el cual me encomiendo cada día con mucho amor y temor para luchar día a día por el logro de mis objetivos, a mis padres que son esos ángeles terrenales que con su siembra de buenos valores han estado ahí en cada etapa de mi vida y a mis familiares más cercanos dentro de esta meta cumplida.

A mi novia Elsa por darme todo ese amor incondicional y a mis buenos amigos Carlos y Miguel al compartir momentos inolvidables en toda esta travesía llamada vida.

Por último, mi agradecimiento especial, a todos lo que conforman la universidad Escuela Superior Politécnica del Litoral, por compartirme sus conocimientos y experiencias los mismos que contribuyeron a la consecución de los objetivos académicos.

CARLOS

DEDICATORIA #1

Dedico este trabajo a una persona que admiro y quiero mucho por ser un ejemplo de lucha, esfuerzo y sacrificio, quien ha sabido vencer todas las adversidades que la vida ha puesto en su camino.

Gracias por ser mi amiga, mi novia, mi abuelita, mi mama y mi vida entera.

Con mucho cariño le dedico esta tesis a mi abuelita: Sara Esperanza Esparza Esparza.

DIEGO

DEDICATORIA #2

Dedico este trabajo a mi “*DIOS*”, por ese ese ser supremo que con mucha fe siempre me encomendé, me encomiendo y me encomendaré día tras día en cada actividad realizada y logro conseguido.

A mis padres, por su incondicional amor, apoyo y preocupación en cada uno de mis pasos realizados en cada etapa de mi vida, todo lo que he logrado no se hubiera materializado si ustedes no hubieran existido.

Al amor de mi vida Elsa, por siempre estar conmigo en las buenas y en las malas, por darme tu amor y afecto muy especial.

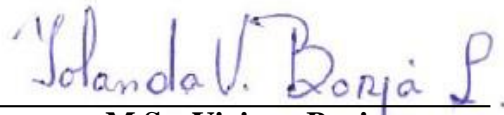
CARLOS

COMITÉ DE EVALUACIÓN

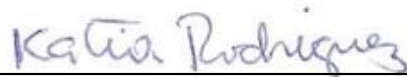


M.BA. Pablo Soriano

Tutor



M.Sc. Viviana Borja



Ph.D. Katia Rodríguez

DECLARATORIA EXPRESA

La responsabilidad del contenido de esta Tesis, corresponde exclusivamente a las autoras,
y al patrimonio intelectual de la misma ESCUELA SUPERIOR POLITÉCNICA DEL
LITORAL.

A handwritten signature in blue ink, consisting of a large loop at the top and a vertical line with a horizontal bar at the bottom.

Diego Fernando Bustamante Ramírez

A handwritten signature in blue ink, featuring a large, stylized 'C' and 'B' followed by a vertical line.

Carlos Santiago Brito Velarde

ÍNDICE DE CONTENIDO

AGRADECIMIENTO #1	I
AGRADECIMIENTO #2	II
DEDICATORIA #1	III
DEDICATORIA #2	IV
COMITÉ DE EVALUACIÓN	V
DECLARATORIA EXPRESA	VI
ÍNDICE DE CONTENIDO	VII
RESUMEN	IX
ÍNDICE DE ILUSTRACIONES	X
ÍNDICE DE TABLAS	XI
SIGLAS	XII
CAPÍTULO I: INTRODUCCION	1
1.1. Antecedentes.....	1
1.2. Descripción Del Problema.....	3
1.3. Objetivos.....	3
1.4. Justificación	4
1.5. Alcance	4
CAPÍTULO II: REVISION DE LA LITERATURA	5
2.1. Valoración De Empresas	5
2.2. Objetivos De La Valoración	5
2.3. Métodos De Valoración De Empresa	6
2.3.1. Métodos de Balance.....	6
2.3.1.1 Valor Contable.....	6
2.3.1.2 Valor Contable Ajustado	7
2.3.1.3 Valor de Liquidación	7
2.3.1.4 Valor Sustancial.....	7
2.3.2. Métodos de Cuenta de Resultados	7
2.3.2.1 Método del Valor de los beneficios o PER.....	8
2.3.2.2 Múltiplo de Ventas	8
2.3.2.3 Valor de los Dividendos	8
2.3.3. Métodos Mixtos (GOODWILL).....	8
2.3.4. Métodos basados en el Descuento de Flujos de Fondos.....	10
2.3.4.1 Free Cash Flow (FCF) - Flujo de Caja Libre.....	11
2.3.4.2 Cash Flow disponible para las acciones (CFac)	11
2.3.4.3 Capital Cash Flow (CCF)	11
2.4. Etapas Básicas Para La Valoración Por Descuento De Flujos	11
CAPÍTULO III: METODOLOGIA	13
3.1. Justificación Del Método De Valoración Seleccionado	13
3.2. Descripción Del Método De Valoración Seleccionado.....	14
3.3. Descripción De Las Fuentes De Información A Utilizar	16
CAPÍTULO IV: ANALISIS DEL SECTOR CAMARONERO DEL ECUADOR PERIODO 2009 A 2019	17
4.1. Antecedentes Del Sector Camaronero	17
4.2. Análisis Externo	18
4.2.1. Evolución de la Economía del País	18
4.2.2. Crecimiento de la Industria Camaronera	21
4.2.3. Exportación de Camarón País.....	22

4.2.4. Principales Países Exportadores de Camarón:.....	23
4.2.5. Indicadores Financieros de la Industria	24
4.3. Análisis Interno.....	29
4.3.1. Entorno Sectorial	29
4.3.2. Capacidad de la Planta Empacadora.....	30
4.3.3. Mercados	31
4.3.4. Análisis de Precios.....	33
4.3.5. Análisis FODA de la empresa	34
4.3.6. Competidores.....	35
4.3.7. Indicadores Financieros de la Empresa Don Camarón.....	36
4.3.7.1 Impacto Gto Adm. Y Ventas	39
4.3.8. Comparación de los principales Indicadores Financieros de la Rama A03 – Pesca y Acuicultura y las de la Empresa Don Camarón.....	41
CAPÍTULO V: VALORACION FINANCIERA DE LA EMPRESA DON CAMARON SA.....	42
5.1. Calculo De Flujos Estimados	42
5.2. Calculo De Tasa De Descuento	44
5.3. Calculo De Valor Terminal	46
5.4. Analisis De Escenarios	47
5.5. Valoracion Financiera De La Empresa.....	49
CAPÍTULO VI: CONCLUSIONES	51
6.1. Conclusiones.....	51
BIBLIOGRAFIA	53

RESUMEN

El presente proyecto está enfocado en obtener el valor financiero de una empresa dedicada a la producción y exportación de camarones, domiciliada en la ciudad de Durán, mediante el método de flujos de caja descontados. Se identificaron las fuentes documentales necesarias para obtener la información oportuna y se estimaron los principales indicadores financieros de la empresa y del sector financiero, elaborando proyecciones financieras para determinar el valor de Don Camarón.

El presente trabajo está estructurado en 5 capítulos, en donde se describe en el primer capítulo la introducción general, los antecedentes, la descripción específica del problema, el objetivo general, objetivos específicos, la justificación que parten de un hecho analítico general y su alcance. El segundo capítulo está cimentado en la revisión de la literatura empleada y la aplicación de conceptos teóricos básicos referentes a la valoración financiera de empresas, entre los cuales se detallan los diferentes métodos de valoración con sus ventajas y desventajas, lo que permitió una interpretación objetiva de la efectividad del método seleccionado.

En el tercer capítulo detalla la justificación objetiva del método de valoración seleccionado para la empresa Don Camarón, la descripción detallada de dicho método en cada una de sus fases de aplicación y las fuentes información a utilizar.

El cuarto capítulo revela los antecedentes del sector camaronero en el cual está situada la empresa Don Camarón, interpretando su entorno socio económico, su nivel de crecimiento, y participación dentro de la economía ecuatoriana, mercados a los cuales exporta su principal producto, englobados en el Análisis externo e interno de la empresa y su industria. Adicionalmente, en el capítulo 5 se edifica el ejercicio práctico de valoración financiera bajo los escenarios, Optimista, Conservador y Pesimista, con el método seleccionado, como es “Flujo de caja descontado” por ser el más completo y objetivo de todos los enunciados, dejando como premisa la utilización del mismo para la toma de decisiones para la creación de valor de la empresa Don Camarón. De los resultados obtenidos en los tres escenarios, bajo la perspectiva Optimista se obtiene un valor financiero de \$1,015,071K, para la figura Conservadora \$ 514,410K y \$ 13,749K para Pesimista, lo que permitirá que los dueños de la empresa tomen decisiones teniendo claro el valor de la misma.

En su último capítulo, finalmente se pone en manifiesto las conclusiones de los resultados obtenidos en todo el proceso de la valoración financiera.

ÍNDICE DE ILUSTRACIONES

Figura 1: Principales Métodos de Valoración.....	6
Figura 2: Evolución de la producción y el comercio de camarón ecuatoriano	17
Figura 3: Producto Interno Bruto del Ecuador	19
Figura 4: Productos de Exportacion de Ecuador	19
Figura 5: Principales Productos de Exportación 2010-2019	20
Figura 6: Participación en % de las Exportaciones por tipo de Producto Año 2019..	21
Figura 7: Producción de Camarón en Libras año 2009 a 2019	22
Figura 8: Destino de Exportaciones de Camarón País 2019.....	22
Figura 9: Exportaciones Don Camarón 2015 a 2019.....	30
Figura 10: Participación de Exportaciones Don Camarón SA. Por Continente	31
Figura 11: Participación de Exportaciones Don Camarón SA. Por países del continente Asiático 2015-2019	32
Figura 12: Participación de Exportaciones Don Camarón SA. Por países del continente Europeo 2015-2019	32
Figura 13: Participación de Exportaciones Don Camarón SA. Por países del continente Norte América 2015-2019.....	33
Figura 14: Evolucion de Precio de Exportacion de Camaron	34
Figura 15: Rentabilidad de los Bonos del Tesoro de Estados Unidos (Julio 2020).....	44
Figura 16: Proyección de Ventas en los diferentes escenarios periodo 2010-2024	47

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Tabla II.1 – Métodos Mixtos	9
Tabla 2: Principales Países exportadores de Camarón 2019.....	23
Tabla 3: Capacidad de Planta Empacadora	30
Tabla 4: Participación de Mercado con sus competidores 2019 vs 2018	35
Tabla 5: Principales Variables Históricas de la Firma 2015-2019	42
Tabla 6: Supuestos para la Proyección de Flujos de Caja 2020-2024 Escenario Conservador	43
Tabla 7: Flujo de Caja Proyectados 2020-2024	43
Tabla 8: Riesgo País 2019	45
Tabla 9: Cálculos del Costo de Capital.....	46
Tabla 10: Cálculos del WACC	46
Tabla 11: Supuestos para la Proyección de Flujos de Caja 2020-2024 Escenario Optimista	48
Tabla 12: Supuestos para la Proyección de Flujos de Caja 2020-2024 Escenario Pesimista	49
Tabla 13: Cálculo del Valor Financiero Don Camarón SA. Escenario Conservador .	49
Tabla 14: Cálculo del Valor Financiero Don Camarón SA. Escenario Optimista	49
Tabla 15: Cálculo del Valor Financiero Don Camarón SA. Escenario Pesimista	50
Valoración Ponderada de Don Camarón SA.	50

SIGLAS

BCE	Banco Central de Ecuador
CNA	Cámara Nacional de Acuicultura
VE	Valor Empresas
PM	Precios de Mercado
FCF	Flujo de fondos libre “Free cash Flow”
APV	Valor actual ajustado
CFAC	“Cash Flow” para las acciones
CCF	Capital de cash Flow
PER	Ratio de precio de Beneficio
BAIT	Beneficio antes del interés e impuestos
VP	Valor Presente
FCF	Flujo de Fondo Libre “Free Cash Flow”
APV	Valor presente ajustado
CPPC	Costo Promedio Ponderado de Capital
RF	Tasa libre de riesgo
CAPEX	Inversiones de Capital Fijo
INP	Instituto Nacional de Pesca
RM	Riego de Mercado

CAPÍTULO I: INTRODUCCION

En la actualidad la valuación de las empresas no es una práctica común, muchos empresarios son motivados únicamente porque desean saber el valor de la empresa para una venta posterior, sin fijarse en los grandes beneficios que se obtienen realizando el proceso como una prevención para mejorar la toma de decisiones en la planeación estratégica o financiera.

La investigación tiene su enfoque en el sector camaronero, cuya actividad tiene una gran representación económica en el país. A nivel nacional, en el año 2019 de acuerdo con la información emitida por el Banco Central del Ecuador (BCE), la exportación del camarón representa el 25% del total de las exportaciones del país convirtiéndose en el segundo producto no petrolero de mayor exportación, y según los registros de la Cámara Nacional de Acuicultura (CNA), el 67% de la exportación del camarón se realiza principalmente a Asia.

Las empresas camaroneras son un motor clave en el crecimiento de la economía del país, incluso según la CNA en el 2019, las exportaciones del camarón tuvieron un incremento del 27% en relación al año 2018, siendo Ecuador el segundo principal exportador de camarón a nivel global. Este incremento se debe principalmente a dos razones: al aumento de hectáreas para sembrar el crustáceo y a la calidad del camarón debido a que se invierte en laboratorios de larvas y una correcta nutrición, lo cual genera que el camarón obtenga cierta tolerancia a enfermedades.

1.1. Antecedentes

En Ecuador las empresas camaroneras sufrieron una de sus mayores desaceleraciones en el año 2000 debido a la mancha blanca, teniendo una disminución de la producción camaronera del 30% y solo continuaron alrededor de 1200 fincas (Bernabé, 2016), sin embargo; actualmente el sector camaronero presenta una economía con alto crecimiento y se considera que en los próximos años la exportación del camarón tenga una mayor representación debido a que se comenzó con la exportación hacia países como Brasil, Rusia, entre otros.

El caso objeto de estudio, analiza la situación de la empresa Don Camarón, ubicada en Durán, dedicada al cultivo, producción y exportación camarón con más de 40 años de experiencia.

La compañía Don Camarón, es una empresa familiar, que fue constituida en 1977, que se dedica a la producción de varios productos, sin embargo; el camarón representa la mayor producción y exportación de la empresa. Su nivel de producción de camarón es de más de 77 millones de kg y los destinos de exportación son: Europa, Asia, China, Estados Unidos y Latinoamérica.

La planta procesadora de Don Camarón fue fundada en 1982 bajo el nombre de «Cachugran» con la visión de integrar la fase productiva del camarón con la fase comercial, permitiendo así la comercialización del camarón de cultivo a los diferentes mercados internacionales. Hoy, después de cuatro décadas y tras pasar la crisis del virus de la mancha blanca (1999-2001), Don Camarón continúa operando como una empresa integrada, manteniendo en nuestra estructura dos laboratorios, tres camaroneras que en total suman más de 3.600 hectáreas en producción y dos plantas procesadoras.

Los laboratorios de Don Camarón trabajan con un programa de cría selectiva basada en el crecimiento y resistencia de los animales reproductores. Los reproductores se seleccionan en las propias camaroneras de ciclo cerrado. No se permiten larvas silvestres en el ciclo. Hay dos fases en este proceso: la maduración (la reproducción de los camarones) y el cultivo larvario (vivero de camarón). No hay manipulación genética involucrada en este proceso. Don Camarón es 100% libre de ablación del camarón.

Las 3 camaroneras están ubicadas estratégicamente en áreas que son conocidas por tener altos rendimientos de producción, las mismas tienen más de 3,600 hectáreas ubicadas en zonas de estuarios (medio ambiente natural del camarón) durante su estado juvenil y pre-adultos (tamaños comerciales). Dado que todos estos sectores están bajo la influencia del agua del mar, las mareas aseguran la renovación del agua evitando aguas estancadas.

Los sistemas de producción han sido cuidadosamente seleccionados con el fin de reducir el impacto sobre el medio ambiente, habiendo implementado certificaciones en todas las camaroneras. Todos los centros de producción se gestionan bajo una filosofía de cero antibióticos, promoviendo el uso de pro bióticos y fertilizantes naturales

Lo que respecta a las Plantas Procesadoras, la empresa Don Camarón constantemente mejora las instalaciones con inversión de última tecnología permitiendo la eficiencia en el proceso final para dar paso a la comercialización del camarón.

La empresa Don Camarón ha logrado altos estándares que garantizan un camarón de alta calidad, asegurando la sustentabilidad a largo plazo gracias a una estricta política de control de calidad y principios de preservación ambiental.

Lo que respecta a la estructura actual de capital de la empresa Don Camarón, está compuesta por un 60% por recursos de terceros y un 40% de recursos propios, expresando una relación de 1.50 entre ambas fuentes.

Hoy en día gracias a los más de 40 años de experiencia de la empresa Don Camarón, se ha colocado entre los 3 mejores exportadores de camarón en Ecuador con una amplia diversificación de mercados procesando con éxito camarón entero, cola y con valor agregado.

1.2. Descripción Del Problema

La empresa Don Camarón S.A. es una compañía familiar que se dedica a la producción y exportación del camarón con éxito, no obstante, en la actualidad los directores tienen dificultades para evaluar los distintos efectos que tienen las decisiones tomadas para incrementar el valor de la empresa. Además, por tratarse de una empresa familiar, los accionistas requieren conocer el valor financiero de la empresa ya que en un horizonte no tan lejano la empresa podría formar parte de una herencia y es menester de los accionistas que se distribuya de forma equitativa. En consecuencia, los administradores financieros desconocen cuál sería el método de valoración más apropiado a utilizar en una de las principales empresas exportadora de camarón.

1.3. Objetivos

Objetivo general:

Determinar el valor financiero de la empresa Don Camarón S.A., aplicando el método de valoración más apropiado, para la evaluación de la compañía al momento de la toma de decisiones sobre la creación de su valor.

Objetivos específicos:

- Describir los diferentes métodos de valoración financiera.
- Definir el método de valoración seleccionado para la empresa Don Camarón.
- Analizar el sector camaronero en el Ecuador del periodo de 2009 al 2019.
- Realizar la valoración financiera de la empresa Don Camarón de acuerdo al método propuesto.

1.4. Justificación

Para Fernández (2008) citado por (Pereyra, 2008) “la valorización de una empresa es un ejercicio de sentido común que requiere unos pocos conocimientos técnicos y mejora con la experiencia...son necesarios para no perder de vista ¿qué se está haciendo?, ¿por qué se está haciendo la valoración de determinada manera? Y ¿para qué y para quién se está haciendo la valoración?”.

La empresa Don Camarón, es una de las principales industrias camaroneras por su gran capacidad de producción y exportación, con una gran posibilidad de poder generar más beneficios futuros que ayuden a crear valor.

Una valoración que sólo esté basada en sus activos físicos no es recomendable, ya que el valor de una empresa va mucho más allá, en el caso de las empresas que cotizan en bolsa un punto de partida idóneo en su capitalización bursátil, pero para el caso de las pequeñas empresas que no cotizan en bolsa no existe un indicador específico que permita realizar íntegramente la valoración financiera como tal, ya que es vital la consideración de la totalidad de sus elementos de naturaleza corporal y no corporal para la entrega a sus administradores y accionistas de la empresa Don Camarón de una perspectiva completa acerca del valor financiero de la firma.

Por esta razón se presentará a los administradores la valoración de la empresa basada en uno de los métodos más utilizados: Flujo de Caja descontado, con el fin de determinar si se está incrementando o eliminando su valor.

1.5. Alcance

El alcance de este trabajo principalmente es realizar una valoración financiera de la empresa Don Camarón, para hallar la manera más eficiente de gestionar los recursos actuales de la compañía y que los administradores vigentes de la firma tomen las mejores en decisiones sobre la creación de su valor.

El mecanismo de la misma, consiste en recopilar información de las principales fuentes de información, desde el año 2015 al 2019, con el propósito de identificar los comportamientos de las variables necesarias que nos permitan determinar los supuestos para el proceso de la Valoración financiera, mediante la aplicación del método de Flujo de Caja Descontado, elaborando la proyección del Flujo de Caja a un período de 5 años, desde el año 2020 al 2024 de la empresa Don Camarón establecida en la ciudad de Durán provincia del Guayas.

CAPÍTULO II: REVISION DE LA LITERATURA

2.1. Valoración De Empresas

La valoración de empresas es una herramienta importante que permitirá conocer el valor de la misma, sabiendo que este valor es diferente para el comprador y para el vendedor. A la hora de valorar una empresa se deben considerar varios aspectos, debido a que el valor varía de acuerdo a las percepciones de los interesados, la información, el sector, el contexto y el método empleado, entre otros (Álvarez, García y Borraez, 2006).

Los métodos de valoración de empresas se han ido desarrollando y adaptando a lo largo del tiempo para ir mejorando las falencias que presentaban los primeros modelos. Inicialmente, la valoración se basaba únicamente en métodos contables de acuerdo a los activos tangibles, posteriormente se consideró que los activos intangibles también añadían valor a las empresas por lo que surgieron nuevos métodos que generaban flujos de caja futuros como menciona (Guijarro, Babiloni, Canós-Darós y Santandreu, 2017).

En la actualidad existen muchos métodos que se pueden usar para conocer el valor de una compañía, los ejecutivos financieros deben saber escoger el método adecuado de acuerdo a su aplicabilidad y características, según indica López (2002), una de las técnicas más utilizadas en la valuación de empresas y la evaluación de proyectos de inversión, es el flujo de fondos descontado.

Como punto a considerar para realizar efectivamente una valoración financiera, es que no solo debemos contar con información financiera real y veraz, sino que debemos tener presente un profundo conocimiento sobre la empresa, negocio o inversión que se intenta valorar y el sector industrial donde opera.

2.2. Objetivos De La Valoración

Los objetivos de valoración financiera pueden ser diversos, sin embargo, la misma se la debe efectuar para analizar la evolución del valor real de la compañía, en virtud de lo antes mencionado, se ha identificado lo principales casos:

- Compra y/o Venta de la empresa, el proceso de valoración asesora al adquiriente el precio máximo a pagar, por otra parte para el vendedor el proceso de valoración asesora para fijar el mínimo precio por el que lo debería vender.
- Fusión de empresas del mismo sector que puedan aumentar el valor financiero.
- Posible entrada de un nuevo accionista.

- Reestructuración del grupo de socios de la empresa.
- Posibles ampliaciones o reducciones de capital.
- Incursión en alguna nueva línea de negocio.
- En el caso de que la empresa forme parte de herencias y testamentos, la valoración financiera es vital para hacerla de manera objetiva y equitativa.

2.3. Métodos De Valoración De Empresa

En la actualidad como mencionaba Fernández (2008), citado por Álvarez et al., (2006), los métodos para valorar empresas se pueden dividir en seis grupos, como se menciona en el gráfico 2.1; sin, embargo nos enfocaremos en los Métodos Descuento de Flujos

Figura 1: Principales Métodos de Valoración

PRINCIPALES METODOS DE VALORACION					
BALANCE	CUENTA DE RESULTADOS	MIXTOS (GOODWILL)	DESCUENTO DE FLUJOS	CREACION DE VALOR	OPCIONES
Valor contable	Múltiplos de:	Clásico	<i>Free cash flow</i>	EVA	Black y Scholes
Valor contable ajustado	Beneficio: PER	Unión de expertos	Cash flow acciones	Beneficio económico	Opción de invertir
Valor de liquidación	Ventas	Contables europeos	<i>Dividendos</i>	<i>Cash value added</i>	Ampliar el proyecto
Valor sustancial	Ebitda	Renta abreviada	<i>Capital cash flow</i>	CFROI	Aplazar la inversión
Activo neto real	Otros múltiplos	Otros	APV		Usos alternativos

Fuente: (Álvarez et al., 2006)

2.3.1. Métodos de Balance

Catalogado como el método más usual en la valoración financiera ya que el propósito de este método es la estimación del valor financiero en el mercado de los activos como también de sus pasivos, para que por ecuación contable se pueda determinar el valor financiero de su patrimonio, básicamente esto se resume al análisis del estado financiero llamado Balance General.

Los métodos que forman parte del Balance son: valor contable, valor contable ajustado, valor de liquidación, valor sustancial y valor activo neto real.

2.3.1.1 Valor Contable

Es uno de los métodos más utilizados por la facilidad de sus cálculos, considerado como el valor en libros, aunque no considera el valor del dinero en el tiempo. Supone que el valor de una empresa se obtiene de la diferencia entre los activos (propiedades y derechos)

y de los pasivos exigibles, por lo cual el valor de mercado prácticamente nunca coincide con el valor contable. (Fernández, 2008^a)

$$\text{Valor Contable} = \text{Activo}^1 - \text{Pasivo Exigible}^2$$

2.3.1.2 Valor Contable Ajustado

Se busca ajustar los activos y pasivos de la empresa a su valor de mercado para obtener el patrimonio neto ajustado logrando identificar las causas que generan valor y las que generan pérdida. Este método se considera también como el Valor del Activo Neto Real. (Fernández, 2008^a)

$$\text{Valor Contable Ajustado} = \text{Activo Ajustado}^3 - \text{Pasivo Exigible Ajustado}^4$$

2.3.1.3 Valor de Liquidación

Se genera cuando una empresa se encuentra en proceso de liquidación; es decir, se genera con la venta de todos sus activos y la cancelación de las deudas. Este método representa el valor mínimo de la compañía.

Fernández (2008), menciona que existen tres clases de valor sustancial: valor sustancial bruto, valor sustancial neto y valor sustancial bruto reducido.

2.3.1.4 Valor Sustancial

Este método se centra en la inversión que se debería generar para crear una empresa en condiciones similares a la empresa valorada, excluyendo los bienes que no son de explotación, es de fácil aplicación, pero no considera los posibles flujos futuros. (Fernández, 2008^a)

2.3.2. Métodos de Cuenta de Resultados

Básicamente este método es basado netamente en el estado de resultados integrales de la empresa, ya que dicho estado financiero es el fiel reflejo de lo sucedido contablemente en la empresa en un período determinado

¹ Activo circulante y activo fijo

² Pasivos a corto y largo plazo

³ Activos considerados al valor de mercado

⁴ Pasivos exigibles considerados a su valor de mercado

2.3.2.1 Método del Valor de los beneficios o PER

El método PER⁵ es uno de los más utilizados, el valor de las acciones se obtiene al multiplicar el beneficio neto actual por el coeficiente denominado PER. En ocasiones se utiliza el valor PER de otra empresa del mismo sector empresarial con características similares. La mejor forma de alcanzar los objetivos es obtener la mayor cantidad de información sobre los aspectos relevantes para realizar los análisis que permitan una mejor toma de decisiones. (Álvarez et al., 2006)

2.3.2.2 Múltiplo de Ventas

Se calcula el valor de la empresa multiplicando las ventas por un número de acuerdo a la coyuntura del mercado. Smith Barney citado por Fernández (2008), realizó un estudio para analizar la consistencia de este método llevando a cabo un análisis de la relación entre la ratio precio/ventas y la rentabilidad de la acción. La ratio se puede descomponer de la siguiente forma:

$$\frac{\text{Precio}}{\text{Ventas}} = \frac{\text{Precio}}{\text{Beneficio}} \times \frac{\text{Beneficio}}{\text{Ventas}}$$

2.3.2.3 Valor de los Dividendos

Este método presume que el valor de los dividendos que se espera obtener de forma anual, es el valor de la acción de la empresa. Según lo indica Fernández (2008), el valor de las acciones se expresa de la siguiente forma:

$$\text{Valor de la acción} = \frac{DPA}{k_e} = \frac{\text{Dividendo por acción repartida}}{\text{Rentabilidad exigida por los accionistas}}$$

2.3.3. Métodos Mixtos (GOODWILL)

Estos métodos se consideran mixtos ya que logran obtener el valor de la empresa a través de los activos pero también buscan cuantificar el valor que generará la empresa en el futuro. (Fernández, 2008^a)

Existen varias formas de valoración de empresas bajo el método mixto que se calculan de distintas formas:

⁵ Price Earning Ratio o Precio Beneficios Neto por Acción

Tabla 1: Tabla II.1 – Métodos Mixtos

Método	Valor Empresa
Clásico	$VE = A + (n \times B)$ para empresas industriales, ó $VE = A + (z \times F)$ para el comercio minorista. A = valor del Activo neto n = coeficiente comprendido entre 1,5 y 3 F = facturación B = beneficio neto z = porcentaje de la cifra de ventas
Simplificado de la “renta abreviada del Goodwill	$VE = A + a_n(B - i_A)$ A = activo neto corregido a = valor actual, a un tipo t , de n anualidades unitarias, con n entre 5 y 8 años B = beneficio neto del último año o del previsto para el año próximo i = rentabilidad de una inversión alternativa $a_n(B - i_A)$ = fondo de comercio o goodwill $(B - i_A)$ se suele denominar superbeneficio
Método de la UEC ⁶	Si se despeja $VE = A + a_n(B - iV)$, se obtiene: $VE = \frac{[A + (a_n \times B)]}{(1 + ia_n)}$

Método	Valor Empresa
Método indirecto o método de los prácticos	$VE = (A + \frac{B}{i})/2$; que también puede expresarse como $VE = A + (\frac{B}{i})/2i$ La tasa i que se utiliza suele ser el tipo de interés de los títulos de renta fija del Estado a largo plazo. B es muchas veces el beneficio medio de los últimos 5 años. Tiene muchas variantes

⁶ UEC por las siglas, Unión de Expertos Contables Europeos

	que resultan de ponderar de manera distinta el valor sustancial y el valor de capitalización de los beneficios.
Método anglosajón o método directo	$VE = A + (B - iA)/t_m$ <p>La tasa t_m es la tasa de interés de los títulos de renta fija multiplicado por un coeficiente comprendido entre 1,25 y 1,5 para tener en cuenta el riesgo.</p>
Método de compra de resultados anuales	$VE = A + m(B - iA)$ <p>El número de años (m) que se suele utilizar es entre 3 y 5. El tipo de interés (i) es el tipo de interés a largo plazo.</p>
Método de la tasa con riesgo y de la tasa sin riesgo	$VE = A + \frac{B-iV}{t}$ despejando $VE = \frac{\left(A + \frac{B}{t}\right)}{\left(1 + \frac{i}{t}\right)}$ <p>La tasa i es la tasa de colocación alternativa sin riesgo; t es la tasa con riesgo que sirve para actualizar el superbeneficio y es igual a la tasa i aumentada con un coeficiente de riesgo.</p> <p>La fórmula es una derivación del método de la UEC cuando le número de años tiende a infinito.</p>

Fuente: (Pereyra, 2008)

2.3.4. Métodos basados en el Descuento de Flujos de Fondos

Estos métodos dinámicos tratan de determinar el valor de la empresa a través de la estimación de los flujos de dinero o ingresos que tendrá en el futuro siendo éste el método que se considera conceptualmente correcto a ser empleado.

Dicho en otras palabras, se estiman esos flujos de caja (los del período de proyección y el valor residual) para luego proceder a descontarlos a una tasa apropiada según el riesgo coligado con dichos flujos y hallar al fin el valor intrínseco de la empresa, entendiéndose como valor intrínseco, el valor financiero en el mercado que debería tener la compañía si el mercado la valoriza fielmente.

Una consideración importante del descuento de flujos es que se hace una mixtura de datos financieros con información del mercado de capitales. La información financiera viene de los estados financieros de la compañía, como el balance general, el estado de

resultados y la evolución patrimonial, lo que permite identificar la dirección de los activos y pasivos.

Aunque existen varios métodos basados en el descuento de flujos de fondos, se puede considerar tres tipos de flujos de fondos como los más usados: Flujo de Caja Libre, Flujo de Caja disponible para las acciones y Flujo de Caja de Capital.

2.3.4.1 Free Cash Flow (FCF) – Flujo de Caja Libre

Este método es el más sencillo de comprender, considera los fondos generados por las operaciones sin considerar el endeudamiento después de impuestos. Se utiliza el coste promedio ponderado de los recursos (WACC⁷), el cual se calcula ponderando el costo de la deuda y el costo de las acciones en función de la estructura financiera de la empresa. Cabe mencionar que en el caso de que la empresa no tuviera deudas, el flujo de fondos libre sería idéntico al flujo de fondos para accionistas.

2.3.4.2 Cash Flow disponible para las acciones (Cfac)

El valor de la empresa se obtiene mediante la diferencia del método del flujo de caja libre y el pago de las deudas después de impuestos, ya que supone una estructura de financiación en cada periodo. Cuando se realizan proyecciones los pagos y dividendos esperados de accionistas deben coincidir con los flujos de fondo para accionistas.

2.3.4.3 Capital Cash Flow (CCF)

El método capital cash flow es el flujo disponible para las deudas más el flujo para las acciones. Se debe tener cuidado en no confundir el capital cash flow con el free cash flow.

2.4. Etapas Básicas Para La Valoración Por Descuento De Flujos

Como indica Fernández (2008), para realizar una buena valoración se puede considerar las siguientes etapas:

- Análisis histórico y estratégico de la empresa y el sector
- Análisis Financiero

⁷ WACC (Weighted Average Cost of Capital) denominado Costo Promedio Ponderado del Capital

- Análisis estratégico y competitivo
- Proyecciones de los flujos futuros
- Previsiones financieras
- Previsiones estratégicas y competitivas
- Consistencia de las previsiones de flujos
- Determinación del coste de los recursos
- Actualización de los flujos futuros
- Interpretación de los resultados

CAPÍTULO III: METODOLOGIA

3.1. Justificación Del Método De Valoración Seleccionado

Hoy en día, en el mundo financiero global es habitual, la necesidad vital de conocer el valor financiero de una compañía, tal como es el caso de la compañía Don Camarón dedicada a la exportación de camarón, cuya consecución no es para nada fácil, considerando que el valor de la empresa está conformado por diferentes variables y activos intangibles que por los activos de naturaleza corporal que le pertenecen. En el pasado la valoración de una compañía no era tan compleja ya que se basaba en la representación de todos los bienes materiales a su costo de mercado refrescando los precios de los mismos en el momento del análisis efectuado.

En el capítulo anterior del presente trabajo de graduación, se citan los diferentes métodos de valoración financiera aplicables, los mismos que sustentan la importancia de la valoración de la empresa Don Camarón dedicada a la exportación de camarón, sin embargo, para el desarrollo de nuestro proyecto el método de Descuento de Flujo de Caja Libre fue el seleccionado por ser el método más integral en su estructura, ya que permite establecer condiciones prospectivas de riesgo y rentabilidad, con la ventaja de convenir la aplicación de maniobras en el corto, mediano y largo plazo en beneficio de la empresa.

En virtud de lo antes mencionado, se proceden a descartar los otros métodos de valoración financiera ya que cada uno de ellos muestran un nivel considerable en lo que respecta a desventajas y debilidades, como son el caso del método basado en el Balance y el de Múltiplos, que se centran exclusivamente en rubros contables que permiten determinar los resultados financieros de la compañía en un ejercicio económico determinado y dejan al margen variables importantes como la edificación de la estructura de capital y proyección de desarrollo de acuerdo a sus ingresos futuros.

Dicho en otras palabras, el método de Descuento de Flujo de Caja Libre es el método de valoración financiero más aplicado por su practicidad entre empresarios, inversionistas financieros y profesionales autónomos, ya que su éxito se debe a la aplicación de teorías conceptuales como son: flujo de caja de los periodos sobre la utilidad contable, costo de capital basada en la rentabilidad, permitiendo la realización del análisis integral y la precisa estimación de los resultados proyectados de la empresa para determinar su valor en la actualidad, considerando como desventaja en este método que la proyección de los

flujos futuros están soportados por supuestos no objetivos, atenuándolos con el análisis exhaustivo del entorno interno y externo de la empresa.

3.2. Descripción Del Método De Valoración Seleccionado

Según lo analizado anteriormente, como el método más idóneo e integral desde el punto de vista del análisis financiero, ya que el mismo considera como principal premisa el valor del dinero en el tiempo valorando los resultados de las variables aplicadas como derivación de sus rendimientos futuros debido a las proyecciones de crecimiento a largo plazo. La base principal de este método es la subjetividad de los datos de entrada por su sensibilidad en la aplicación del mismo. Para la estimación del costo de capital se debe considerar los siguientes puntos:

- Tener una estructura de capital definida (deuda y recursos propios) y ponderada ya que los flujos de caja libre constituyen la liquidez disponible para los proveedores de capital en su totalidad.
- Sus cálculos deben ser después de impuestos.
- Considerar tipos de descuentos nominales de rentabilidad como los tipos reales y la inflación esperada.
- Debe estar afectado por las consideraciones esperadas en la inflación, el nivel de riesgo o la estructura de capital.

La estructura de metodología de aplicación con respecto a este método seleccionado es la siguiente:

Ventas

Costo de Ventas

= Utilidad Bruta

(-) Gasto de Ventas

(+) Otros Ingresos

(-) Otros Egresos

EBIT (Beneficios antes de intereses e impuestos)

(-) Impuestos sobre el EBIT

= NOPLAS (Beneficios operativos – Impuestos ajustados)

(+) Amortizaciones

= Flujo de Caja Bruto

(-) CAPEX (Inversiones en capital fijo)

(-) Cambios Contables en provisiones operativas

=CFC

Habitualmente, para la aplicación de este método se efectúa una proyección mínima de 5 años a partir de la fecha de valoración, considerando de la información que se pueda tener y las que estén usándose en el análisis. Las consideraciones en la aplicación de este método son las siguientes:

- La proyección del crecimiento en sus rubros deberá ser objetivas y ajustadas al contexto real y posibles potencialidades futuras, con el objetivo de reducir el impacto de la incertidumbre en las estimaciones de los flujos de caja futuros.
- Los pronósticos en la estimación de la tasa de retorno deberán ser acercados a un escenario de realidad dentro de un contexto y visualización a los resultados pasados y sus posibles consecuencias futuras.
- El cálculo de la tasa de inflación pronosticada en periodos debe estar correlacionada con las perspectivas del mercado.

Al culminar el proceso de estimación de datos y utilizados en el desarrollo de valoración financiera, se continúa con el cálculo de los flujos de caja libre estimados para cada uno de los períodos aplicados, se estima su valor actual a través de la tasa aplicada para actualizar o descontar los flujos de caja futuros, teniendo en cuenta el riesgo de la empresa, la inflación y el apalancamiento financiero.

El costo de capital otorgado por los accionistas o dueños de la empresa, los cuales exigen un retorno de sus fondos y el costo de capital dado por los proveedores financieros de la empresa, los cuales obtienen un retorno tasado en un porcentaje de interés, son los dos grandes elementos de la estructura de capital por los cuales está determinado el costo de capital para los flujos de caja libre.

El costo promedio ponderado de capital, es el tipo de descuento aplicado al flujo de caja libre que refleja el costo de oportunidad para todos los proveedores de capital, ponderado según la proporción al capital total de la compañía. Este a su vez debe estar conexo con la valoración en sí y con la definición de flujo de caja que se va a descontar.

3.3. Descripción De Las Fuentes De Información A Utilizar

Las fuentes de información a ser utilizadas para el proceso de la valoración financiera aplicando el método seleccionado, son las siguientes:

- Para el análisis interno se utilizarán fuentes primarias como reportes de gestión de la propia empresa Don Camarón.
- Para la estimación de los flujos de caja y valor residual se usarán los estados financieros de la empresa Don camarón publicadas en la Superintendencia de Compañías.
- Para la determinación de las tasas de descuentos se recurrirá a los Informes de endeudamiento de la empresa y datos publicados en páginas web, como las betas desapalancados, primas de riesgo y tasa libre de riesgo.
- Para el análisis externo se recurrirán a fuentes de información publicada en portales web de las siguientes empresas públicas: Banco Central del Ecuador (BCE), Superintendencia de Compañías (SIC), Instituto Nacional de Pesca (INP), Subsecretaria de Acuicultura, Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca, entre otros.

CAPÍTULO IV: ANALISIS DEL SECTOR CAMARONERO DEL ECUADOR PERIODO 2009 A 2019

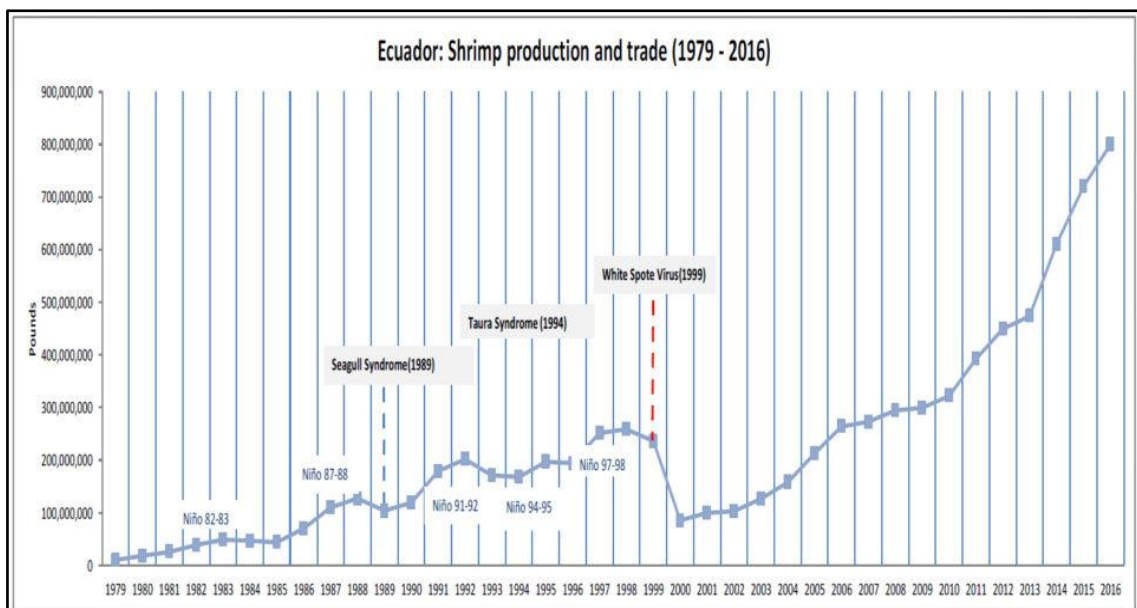
4.1. Antecedentes Del Sector Camaronero

El cultivo de camarón en el Ecuador aparece aproximadamente hace 52 años de forma casual en la provincia del Oro. La falta de conocimiento científico sobre el proceso de cultivo ocasiono que muchas camaroneras practiquen ensayo y error a fin de identificar la buena práctica, esto permitió que pronto el sector camaronero represente una de las principales fuentes de ingresos del País. Para el año 1995 aproximadamente 180.000 hectáreas estaban en operación atravesando problemas causados por enfermedades como el “Síndrome de la Gaviota” en 1989, el “Síndrome de Taura” en 1994. Años más adelante el sector camaronero sufre una contracción del 70% causada por la llegada del virus de la mancha blanca y a eso agréguese la crisis económica que atravesó el Ecuador y la adopción de una nueva moneda.

**Figura 2: Evolución de la producción y el comercio de camarón ecuatoriano
1979-2006**

Fuente: Global Aquaculture

“Dadas las altas mortalidades durante la producción, los centros de cría que realizaban la maduración de reproductores comenzaron a utilizar animales de estanques que sobrevivieron a los virus, y de estos animales desarrollaron las nuevas generaciones que



luego fueron llevadas a los estanques de engorde para producir los nuevos cultivos, repitiendo el proceso una y otra vez. Esta selección masal basada en la resistencia del camarón a las enfermedades dio paso progresivamente a la producción de animales con mejores supervivencias en las granjas, y en 2006 la industria pudo recuperar los niveles de producción de antes de la aparición del WSSV” (Global Aquaculture, n.d.).

En la última década la industria de camarón ha experimentado incrementos en su producción y precios logrando convertirse en el principal productor de camarón cultivado en el continente.

4.2. Análisis Externo

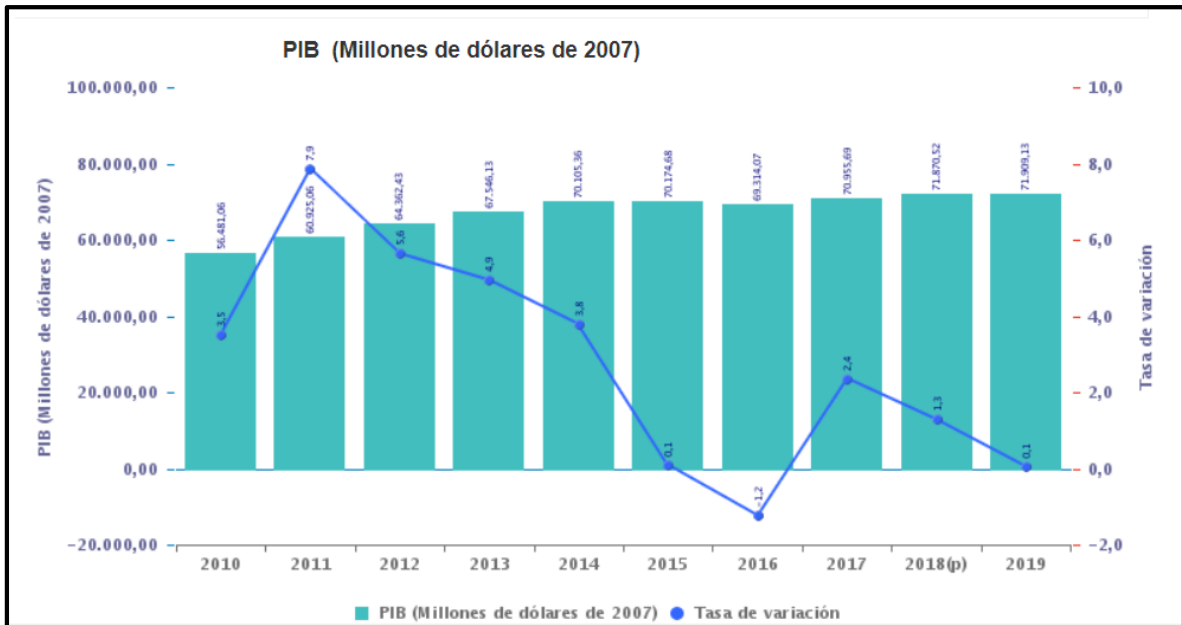
4.2.1. Evolución de la Economía del País

La economía del país tuvo un crecimiento importante para el periodo del 2009 al 2014, el precio del barril del petróleo y sus derivados llegaron a una escala en su precio nunca dado, siendo el año 2011 donde el PIB tuvo un mayor crecimiento del 9.72% el cual contribuyó a la construcción de infraestructura, mejoras en la red vial, mejora en salud, educación, hubo el rol de crear instituciones para solventar préstamos.

Durante el 2012 al 2014 no hubo estabilidad económica hay puntos que indican recesión y una estabilidad poco constante, según datos del Banco Central del Ecuador, el mayor impulso al crecimiento del PIB le dio el sector no petrolero que registro un crecimiento anual del 4.2%, la actividad no petrolera que se dio demuestra un indicador de bienestar económico, esto ha generado auge para mantener un dinamismo continuo.

Para el año 2015 donde la economía ecuatoriana entró nuevamente a un proceso de recesión, esto se debió a diversos factores como el abaratamiento del precio del barril de petróleo, el gasto público ha sido mayor a lo que se tenía planificado llevándole al país a tener endeudamientos tanto internos como externos donde cerca del 40% del PIB es destinado a pagar estas deudas, sin embargo las decisiones políticas han afectado a la estabilidad del crecimiento económico y también la apreciación del dólar que es otro ingrediente para determinar que la economía ecuatoriana tuvo una contracción, el consumo en este lapso de tiempo no se dio internamente sino externa por la devaluación de la moneda de los países vecinos, y también el azotamiento por fenómenos naturales que afectan significativamente al PIB. (Evolución del PIB del Ecuador en los últimos quince años, 2015)

**Figura 3: Producto Interno Bruto del Ecuador
Expresado en millones de dólares de 2007**



Fuente: Banco Central del Ecuador

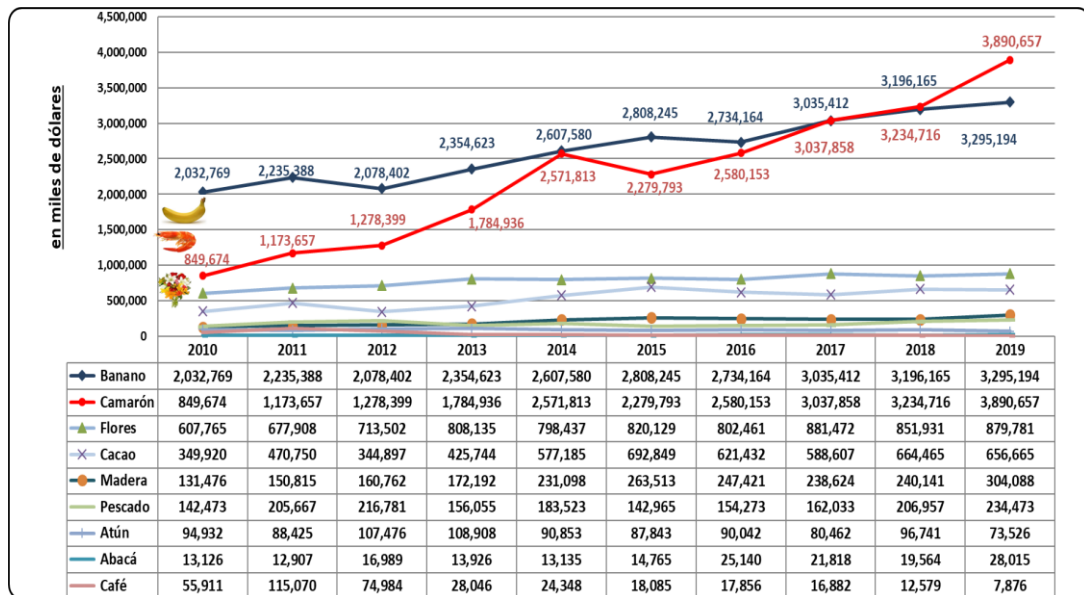
El Ecuador posee una situación geográfica que le ha beneficiado en cuanto a la producción de materia prima por lo tanto al poseer las condiciones necesarias e ideales sus productos tienen una gran aceptación en el mercado internacional por su excelente calidad (La industria de las rosas en el Ecuador, n.d.).

Los principales productos que exporta el Ecuador son: Camarón, Banano, Flores, Caco, Madera, Pescado, atún entre otros. Para el año 2009 el Camarón supera en miles de dólares a las exportaciones del banano ocupando el primer lugar en la balanza comercial no petrolera.

Figura 4: Productos de Exportación de Ecuador



**Figura 5: Principales Productos de Exportación 2010-2019
expresado en miles de dólares**



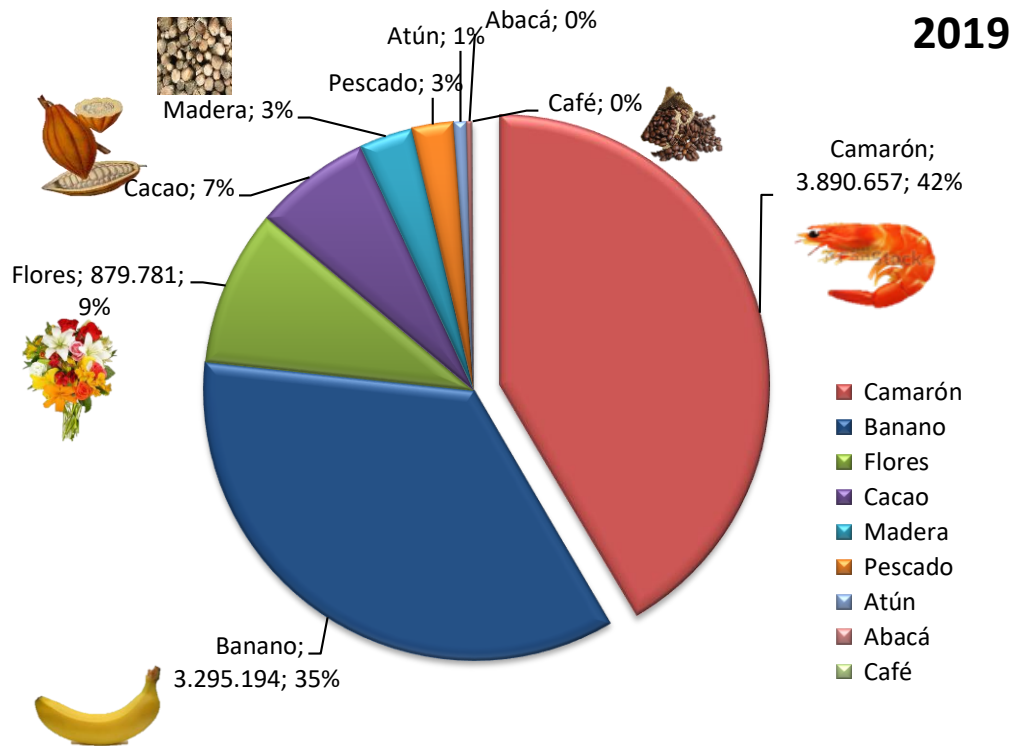
Fuente: Banco Central

Para el 2019 el Camarón represento el 42%, el banano 35%, las flores el 9%, cacao 7% del total de exportaciones del Ecuador expresadas en dólares sin considerar el petróleo.

El Banano tuvo un crecimiento de 3% para el año 2019 con respecto al año anterior, según Raúl Villacrés, director ejecutivo de la Asociación de Exportadores de Banano del Ecuador (AEBE), esto se debe al fuerte invierno que afecto la producción en la zona más productiva del país, ya que el promedio normal de crecimiento es de 4% a 5% (Universo, 2019).

Además el Ecuador es un gran productor de rosas, las cuales son muy hermosas y son consideradas las mejores del mundo por sus gruesos tallos, botones grandes, colores vivos y también porque tiene una vida prolongada después del corte; lo que las hace más atractivas a los ojos de los demandantes en otros países.

Figura 6: Participación en % de las Exportaciones por tipo de Producto Año 2019



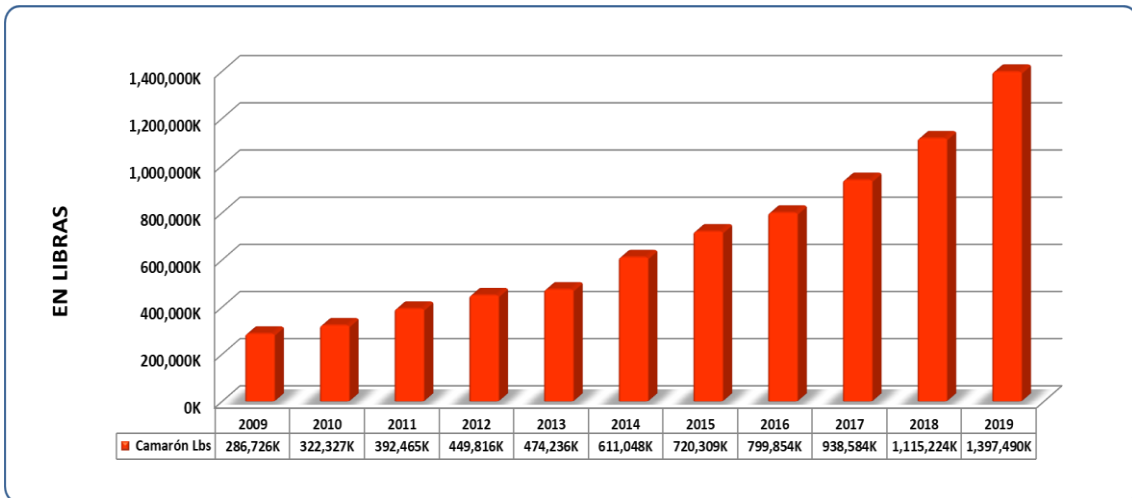
Fuente: Banco Central del Ecuador

4.2.2. Crecimiento de la Industria Camaronera

La Industria Camaronera ha venido creciendo los últimos 10 años, pasando de producir en 286 millones de libras en el 2009 a 1.397 millones de libras en el 2019, creciendo un 388%. Este crecimiento se debe al resultado de las inversiones realizadas desde hace 5 años atrás para tecnificar toda la cadena de producción sumando una mayor demanda en China según José Antonio Campozano presidente de la Cámara Nacional de Acuicultura (Comercio, 2020).

Los expertos de este sector, han concluido que parte de este crecimiento se debe a la producción del alimento balanceado, el cual en los últimos años mejoro considerablemente gracias a la tecnología que permitieron conocer los requerimientos nutricionales del camarón (Comunicaciones, 2019).

Figura 7: Producción de Camarón en Libras año 2009 a 2019

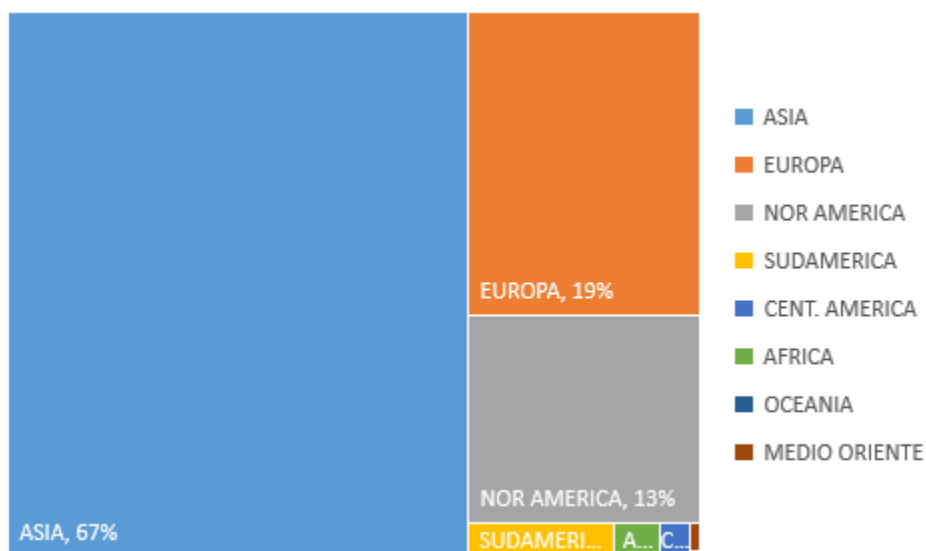


Fuente: Banco Central del Ecuador

4.2.3. Exportación de Camarón País

El principal destino de las exportaciones de camarón del país es el continente asiático, para el año 2019 Asia represento el 67% del total de las exportaciones seguido de Europa con una participación de 19%, en tercer lugar, aparece norte América con un porcentaje de 13% y Sudamérica, Centro América, Medio oriente, Oceanía tan solo el 1%.

Figura 8: Destino de Exportaciones de Camarón País 2019



Fuente: Banco Central del Ecuador

Desde 2018, China emergió como la nueva promesa en el mercado mundial de camarón. Durante el primer semestre de este año, la oferta de camarón extranjero en China aumentó un 186 por ciento a 285 900 toneladas, comparadas con las 100 000 toneladas de 2018 y las 54 100 toneladas de 2017, para los períodos correspondientes. Del total de las importación de Camarón por parte de Asia, Ecuador participa con el 44% (FAO, 2019).

4.2.4. Principales Países Exportadores de Camarón:

A continuación, se presentan los 15 países que vendieron el mayor valor en dólares de los camarones congelados de agua de mar exportados a nivel mundial.

Tabla 2: Principales Países exportadores de Camarón 2019

País	US.		%
India:	\$4.30	billón	25%
Ecuador:	\$3.70	billón	21%
Vietnam:	\$1.90	billón	11%
Indonesia:	\$1.30	billón	7%
Argentina:	\$1.10	billón	6%
Thailand:	\$662.50	millón	4%
China:	\$507.30	millón	3%
Mexico:	\$376.70	millón	2%
Bangladesh:	\$364.30	millón	2%
Spain:	\$309.80	millón	2%
Netherlands:	\$287.80	millón	2%
Malaysia:	\$245.30	millón	1%
Peru:	\$229.60	millón	1%
Belgium:	\$209.10	millón	1%
Honduras:	\$178.30	Millón	1%

Fuente: <http://www.worldstopexports.com/big-export-sales-for-frozen-shrimps/>

Ecuador se ubica como el segundo país exportador de camarón en el mundo y capta el 21% del total de las exportaciones mundiales de Camarón, India es el primero con 25%, y Vietnam ocupa el tercer lugar con un porcentaje del 11%, y entre los 3 países suman una participación del 56% del total de exportación mundial de camarón.

4.2.5. Indicadores Financieros de la Industria

Con el fin de evaluar el sector de la industria donde está situada la empresa Don Camarón, se muestra a continuación el promedio de los principales ratios financieros de la Rama A03 correspondiente a Pesca y Acuicultura del período 2014 al 2018, que es la información que esta publicada en el portal web de la Superintendencia de Compañía, los mismos que servirán como diagnostico en el proceso de valoración financiera.

#	Ratios Financieros De La Rama A03 – Pesca Y Acuicultura Promedio 2014-2018	Ratio
1	Liquidez Corriente	1,050
2	Prueba Acida	0,780
3	Endeudamiento Del Activo	0,521
4	Endeudamiento Patrimonial	0,830
5	Endeudamiento Del Activo Fijo	0,505
6	Apalancamiento	1,830
7	Apalancamiento Financiero	1,549
8	Rotación De Cartera	2,874
9	Rotación De Activo Fijo	0,888
10	Rotación De Ventas	0,775
11	Periodo Medio De Cobranza	20,685
12	Periodo Medio De Pago	59,823
13	Impacto Gto Adm. Y Ventas	0,213
14	Margen Bruto	0,327
15	Margen Operacional	0,047
16	Margen Neto	0,023
17	Rentabilidad Operacional Del Patrimonio	0,165
18	Rentabilidad Financiera	0,098

Liquidez Corriente

Ratio	1.050
--------------	--------------

El resultado del ratio financiero de Liquidez Corriente nos indica que en el sector de la Rama A03 – Pesca y Acuicultura, donde está situada la empresa Don Camarón, en promedio en los años 2014 al 2018, por cada \$1.00 de pasivo corriente, la misma cuenta con \$1.050 de respaldo en activo corriente para enfrentar dichas obligaciones.

Prueba Acida

Ratio	0.780
--------------	--------------

El resultado del ratio financiero de Prueba Ácida nos indica que en el sector de la Rama A03 – Pesca y Acuicultura, donde está situada la empresa Don Camarón, en promedio en los años 2014 al 2018, por cada \$1.00 que se debe en el pasivo corriente, la misma cuenta con \$0.780 de respaldo en activo corriente para enfrentar dichas obligaciones, sin necesidad de acudir a la liquidación de sus inventarios.

Endeudamiento Del Activo

Ratio	0.521
--------------	--------------

El resultado del ratio financiero de Endeudamiento del Activo nos indica que en el sector de la Rama A03 – Pesca y Acuicultura, donde está situada la empresa Don Camarón, en promedio en los años 2014 al 2018, por cada \$1.00 que la empresa tiene en sus activos, la misma adeuda \$0.521 a sus acreedores.

Endeudamiento Patrimonial

Ratio	0.830
--------------	--------------

El resultado del ratio financiero de Endeudamiento Patrimonial nos indica que en el sector de la Rama A03 – Pesca y Acuicultura, donde está situada la empresa Don Camarón, en promedio en los años 2014 al 2018, su patrimonio está comprometido en un 83.00% con sus proveedores o acreedores.

Endeudamiento Del Activo Fijo

Ratio	0.505
--------------	--------------

El resultado del ratio financiero de Endeudamiento del Activo Fijo nos indica que en el sector de la Rama A03 – Pesca y Acuicultura, donde está situada la empresa Don Camarón, en promedio en los años 2014 al 2018, el 50.50% del activo fijo neto es financiada con recursos aportados a corto y largo plazo por los acreedores.

Apalancamiento

Ratio	1.830
--------------	--------------

El resultado del ratio financiero de Apalancamiento nos indica que en el sector de la Rama A03 – Pesca y Acuicultura, donde está situada la empresa Don Camarón, en promedio en los años 2014 al 2018, tiene comprometido su patrimonio en 1.83 veces frente a sus obligaciones.

Apalancamiento Financiero

Ratio	1.549
--------------	--------------

El resultado de 1.549 del ratio financiero de Apalancamiento Financiero del sector de la Rama A03 – Pesca y Acuicultura, donde está situada la empresa Don Camarón, en promedio en los años 2014 al 2018, es superior a 1, por lo que para este sector si es interesante endeudarse para aumentar el beneficio de la inversión.

Rotación De Cartera

Ratio	2.874
--------------	--------------

El resultado del ratio financiero de Rotación de Cartera nos indica que en el sector de la Rama A03 – Pesca y Acuicultura, donde está situada la empresa Don Camarón, en promedio en los años 2014 al 2018, el 2.874 veces las cuentas por cobrar son convertidas en efectivo durante un año.

Rotación De Activo Fijo

Ratio	0.888
--------------	--------------

El resultado del ratio financiero de Rotación de Activo Fijo nos indica que en el sector de la Rama A03 – Pesca y Acuicultura, donde está situada la empresa Don Camarón, en promedio en los años 2014 al 2018, muestra una baja eficiencia relativa con la que emplea su inversión en activos fijos para generar ingresos.

Rotación De Ventas

Ratio	0.775
--------------	--------------

El resultado del ratio financiero de Rotación de Ventas nos indica que en el sector de la Rama A03 – Pesca y Acuicultura, donde está situada la empresa Don Camarón, en promedio en los años 2014 al 2018, muestra una baja eficiencia relativa con la que se emplea el activo total frente al nivel de ventas.

Periodo Medio De Cobranza

Ratio	20.685
--------------	---------------

El resultado del ratio financiero de Periodo Medio de Cobranza nos indica que en el sector de la Rama A03 – Pesca y Acuicultura, donde está situada la empresa Don Camarón, en promedio en los años 2014 al 2018, se demora 20 días en que las cuentas por cobrar se conviertan en efectivo.

Periodo Medio De Pago

Ratio	59.823
--------------	---------------

El resultado del ratio financiero de Periodo Medio de Pago nos indica que en el sector de la Rama A03 – Pesca y Acuicultura, donde está situada la empresa Don Camarón, en promedio en los años 2014 al 2018, se demora 59 días en pagar sus obligaciones con los proveedores, lo que revela que se está financiando gracias a ellos.

Impacto Gto Adm. Y Ventas

Ratio	0.213
--------------	--------------

El resultado del ratio financiero de Impacto Gasto Administración y Ventas nos indica que en el sector de la Rama A03 – Pesca y Acuicultura, donde está situada la empresa Don Camarón, en promedio en los años 2014 al 2018, el 21.30% de sus ventas están destinadas a cubrir sus gastos de administración y ventas, reflejando así la eficiencia del control de la administración y ventas.

Margen Bruto

Ratio	0.032
--------------	--------------

El resultado del ratio financiero de Margen Bruto nos indica que en el sector de la Rama A03 – Pesca y Acuicultura, donde está situada la empresa Don Camarón, en promedio en los años 2014 al 2018, por cada dólar vendido el sector genera una utilidad bruta del 33.00%, lo que concluye que los costos de ventas son eficientes.

Margen Operacional

Ratio	0.047
--------------	--------------

El resultado del ratio financiero de Margen Operacional nos indica que en el sector de la Rama A03 – Pesca y Acuicultura, donde está situada la empresa Don Camarón, en promedio en los años 2014 al 2018, se generó una utilidad operacional del 4.00% con respecto al total de ventas, considerando el descuento del costo de venta y los gastos de administración y ventas.

Margen Neto

Ratio	0.023
--------------	--------------

El resultado del ratio financiero de Margen Neto nos indica que en el sector de la Rama A03 – Pesca y Acuicultura, donde está situada la empresa Don Camarón, en promedio en los años 2014 al 2018, renta un 2.00% en función de las ventas después de deducir los costos y gastos.

Rentabilidad Operacional Del Patrimonio

Ratio	0.165
--------------	--------------

El resultado del ratio financiero de Rentabilidad Operación del Patrimonio nos indica que en el sector de la Rama A03 – Pesca y Acuicultura, donde está situada la empresa Don Camarón, en promedio en los años 2014 al 2018, el rendimiento sobre el capital invertido por los accionistas representa un 17.00% .

Rentabilidad Financiera

Ratio	0.098
--------------	--------------

El resultado del ratio financiero de Rentabilidad Financiera nos indica que en el sector de la Rama A03 – Pesca y Acuicultura, donde está situada la empresa Don Camarón, en promedio en los años 2014 al 2018, determina en un 10.00% la capacidad que tienen los activos para generar beneficios.

4.3. Análisis Interno

4.3.1. Entorno Sectorial

El entorno industrial en que se desarrolla la Empresa Don Camarón, es cambiante debido a la exposición de diversos mercados internacionales que hacen que el precio del camarón sea fluctuante además de las estrictas normas de calidad que son reguladas por varias entidades

Los últimos años esta industria ha incomparado tecnificación e implementación de tecnologías asegurando el crecimiento sostenible y mejorando sustancialmente la nutrición alcanzado la eficiencia. La siembra de camarón en tierras agrícolas ha demostrado excelentes progresos en Ecuador, permitiendo la cría del camarón libre del virus de la mancha blanca, al utilizar reproductores y larvas certificados y libres de esta enfermedad.

Este es un sector estratégico, generador de más de 410.000 fuentes de empleo y principal generador de divisas no petroleras. La Responsabilidad Social Corporativa dentro de la empresa Don Camarón enfatiza su compromiso con los colaboradores, sus familias y las comunidades cercanas a las instalaciones realizando inversiones en dotación de agua a comunidades en Islas, Taller de costura para generar fuente de empleo a mujeres de la ciudadela y contribuciones en programas escolares entre otros. Incluye becas a empleados e hijos de colaboradores, mejoras de vivienda entre los principales.

En el aspecto ambiental, la Firma realiza proyectos de reforestación de manglares para contribuir con el cuidado del medio ambiente.

4.3.2. Capacidad de la Planta Empacadora

La empresa Don Camarón SA. Tiene una capacidad instalada para clasificar aproximadamente 30 millones de libras, congelar 25 millones de libras y almacenar 10 millones de libras al mes. Actualmente la planta procesadora está operando al 60% de su capacidad total.

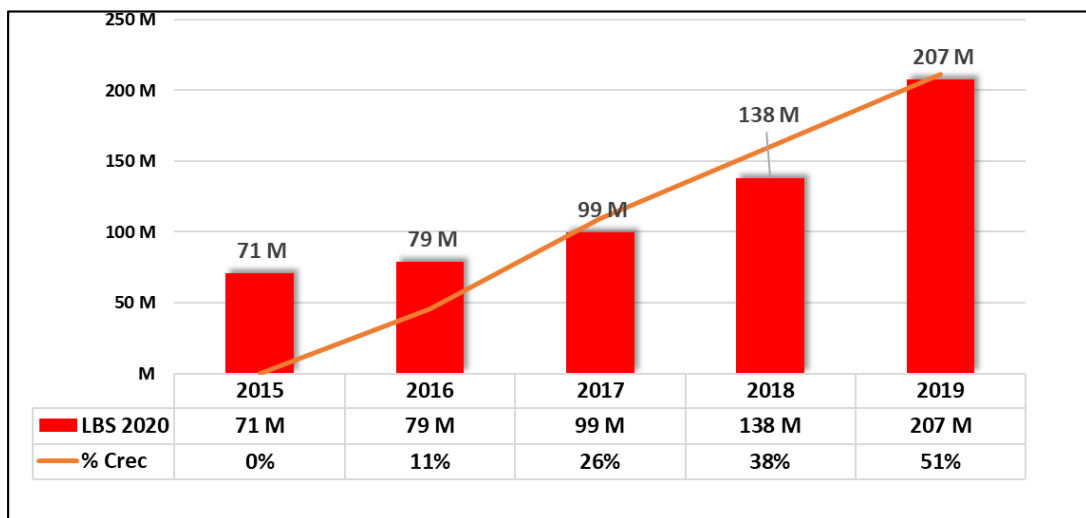
Tabla 3: Capacidad de Planta Empacadora

Área	Capacidad Mes
Clasificación	30,000,000.00
Congelación	25,000,000.00
Almacenamiento	10,000,000.00

Fuente: Empresa Don Camarón SA.

La Empresa Don Camarón SA. En los últimos 5 años ha exportado aproximadamente 195% más comparado con las exportaciones del año 2015. Mientras que la tasa de crecimiento del año 2019 respecto al 2018 fue del 51%. Esto se debe a las inversiones realizadas en infraestructura los últimos 2 años.

Figura 9: Exportaciones Don Camarón 2015 a 2019

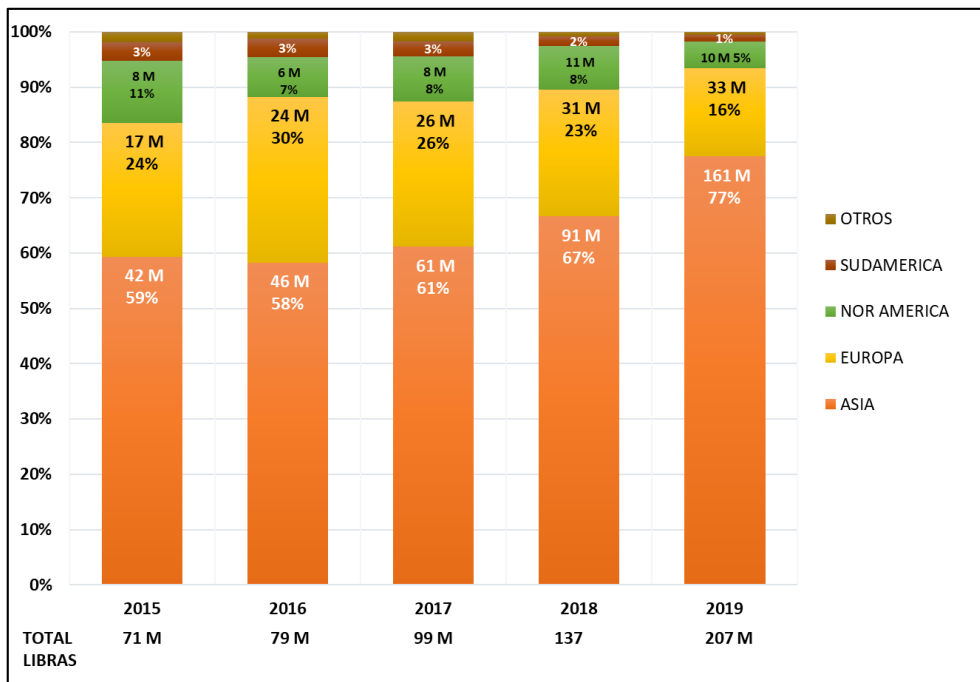


4.3.3. Mercados

El Principal mercado de exportación de la empresa Don Camarón es el continente asiático, que para el año 2019 represento el 77% del total de libras exportadas por la firma, la sigue Europa con una participación del 15% luego Norteamérica con el 7%, Sudamérica con el 1% y África y Centro América con el 0%.

Para el año 2019 el continente Asiático tuvo una tasa de crecimiento del 285% le continente Europeo el 94%, y el continente de Norte América un 25% con relación a las libras exportadas en el año 2015.

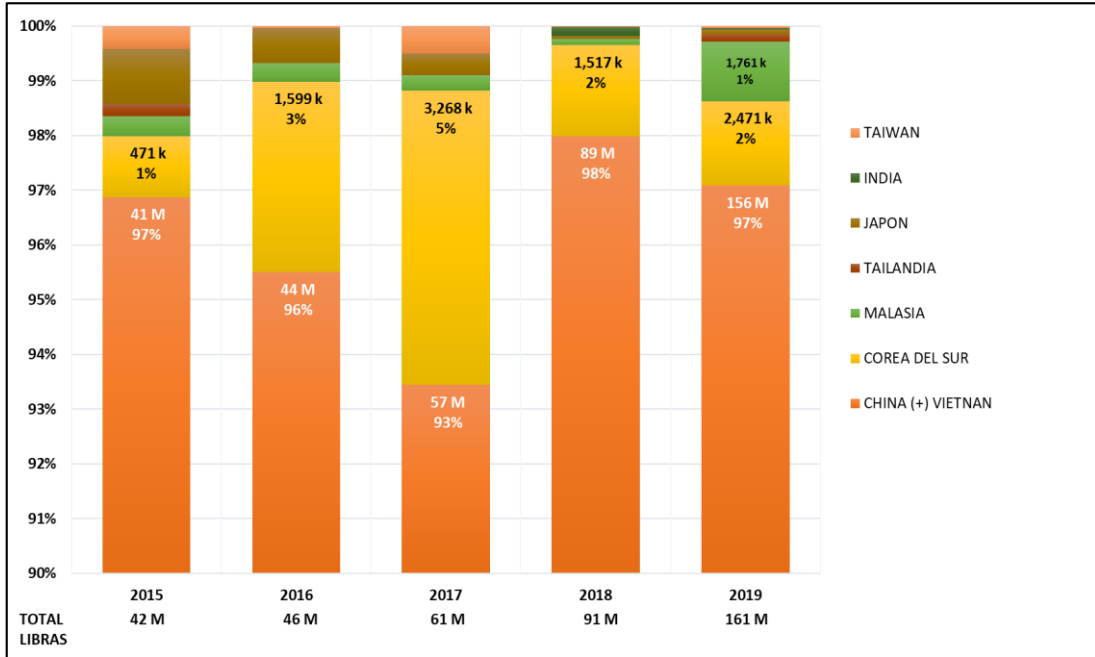
Figura 10: Participación de Exportaciones Don Camarón SA. Por Continente 2015-2019



Los principales países de destino del continente asiático son China, Vientan que representa el 97 %, Corea del Sur el 2%, India, Japón Malasia suman el 1% aproximado del total de exportaciones del continente Asiático.

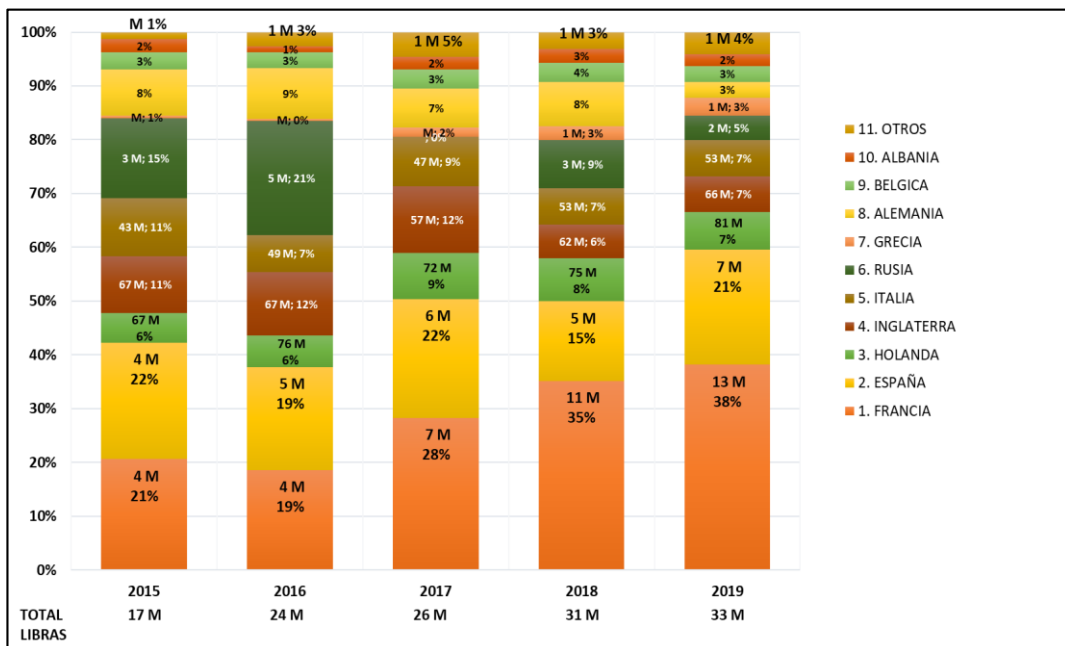
A continuación, se detalla en una gráfica la evolución de la participación de exportaciones que ha tenido los principales países del continente asiático

Figura 11: Participación de Exportaciones Don Camarón SA. Por países del continente Asiático 2015-2019



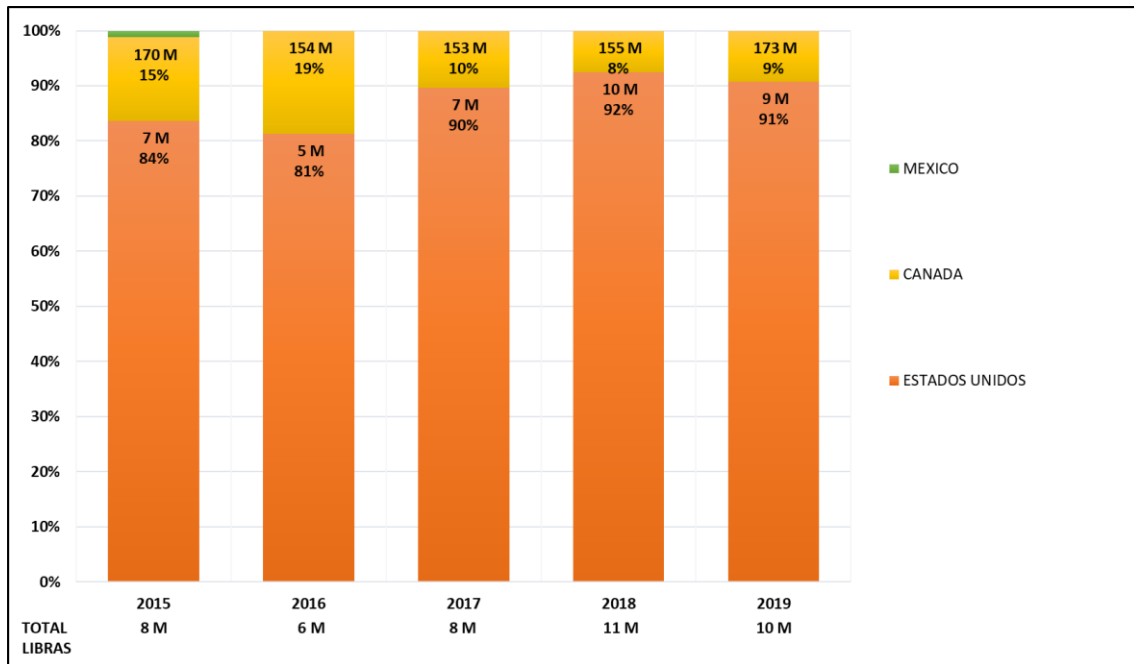
Los 10 Principales países de destino del continente Europeo para el año 2019 fueron: Francia (38%), España (21%), Holanda (7%), Inglaterra (7%), Italia (7%), Rusia (5%), Grecia (3%), Alemania, (3%), Bélgica (2%), Otros (4%).

Figura 12: Participación de Exportaciones Don Camarón SA. Por países del continente Europeo 2015-2019



Los Principales países de destino del continente Norte Americano para el año 2019 fueron: Estados Unidos (91%), Canadá (9%), México (0%).

Figura 13: Participación de Exportaciones Don Camarón SA. Por países del continente Norte América 2015-2019

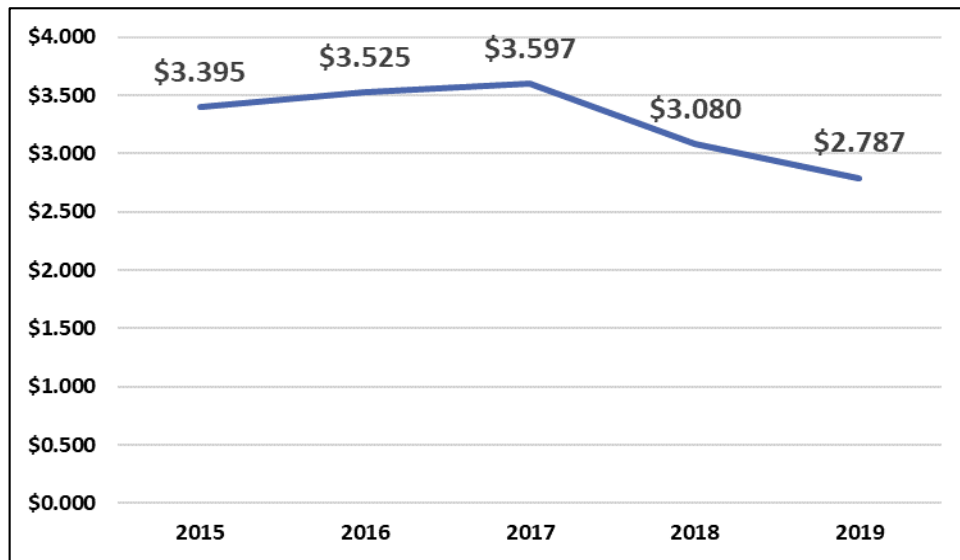


4.3.4. Análisis de Precios

El precio promedio de las exportaciones de camarón en el año 2017 alcanzó el precio más alto de los últimos 5 años \$3,597, para luego disminuir a \$3.080 en el año 2018, y a \$2.787 el año 2019, esto se debe a un incremento de oferta de camarón dada por los países asiático.

Además en octubre del 2019 China principal importador de camarón, restringió las importaciones de camarón del Ecuador por encontrar supuestamente producto con el virus de Mancha Blanca, a lo que posteriormente fue desmentido por las autoridades China y de Ecuador.

Figura 14: Evolucion de Precio de Exportacion de Camaron



4.3.5. Análisis FODA de la empresa

Fortalezas:

- Calidad del camarón ecuatoriano
- Capacidad tecnológica y de innovación
- Personal altamente calificado y especializado
- Experiencia
- Infraestructura Propia
- Certificaciones que garantizan la calidad de Producto
- Empresa integrada verticalmente

Debilidades

- Falta de capacidad productiva
- Falta de Análisis en los procesos
- Baja rotación de inventario
- Rotación de personal elevada
- Falta de planificación estratégica
- Costo de Producción elevados

Oportunidades

- Captar nuevos proveedores de materia prima
- Atraer nuevos clientes del continente europeo

- Exportar camarón orgánico
- Apertura de mercados en países asiáticos
- Incremento de capacidad instalada

Amenazas

- Entorno Político del Ecuador
- Falta de Financiamiento para Activos Fijos
- Competencias desleales en precios
- Falta de línea de crédito sector productivo
- Precios inestables en mercado del exterior

4.3.6. Competidores

Existen aproximadamente 105 empresas exportadoras de camarón en el país, donde las 15 primeras firmas representan el 80% del total de libras exportadas de Camarón en el año 2019. La empresa Don Camarón SA. está ubicada entre las principales empresas exportadoras de camarón.

Tabla 4: Participación de Mercado con sus competidores 2019 vs 2018

	NOMBRE DEL EXPORTADOR2	AÑO Valores				% Participac.		2019 vs. 2018
		2018		2019		2018	2019	▲ aum Lbs.%
		LIBRAS	DOLARES	LIBRAS	DOLARES			▼ dism Lbs. %
1	PESQ.STA.PRISCILA	169,466,060.00	492,263,692.06	240,419,865.00	636,438,286.57	15.2%	17.2%	▲ aum 42%
2	DON CAMARON S.A.	136,946,511.00	421,732,289.00	207,494,522.00	578,278,694.00	12.3%	14.8%	▲ aum 52%
3	EXPORT.EXPALSA	141,999,928.00	382,756,949.23	140,481,901.00	359,697,438.50	12.7%	10.1%	▼ dism -1%
4	SONGA C.A.	81,708,594.00	242,769,714.97	114,609,385.00	304,251,638.36	7.3%	8.2%	▲ aum 40%
5	PROMARISCO S.A.	75,335,511.00	219,410,919.99	88,285,132.00	219,755,939.62	6.8%	6.3%	▲ aum 17%
6	EMPACRECI S.A.	59,605,298.00	165,381,316.70	66,373,666.00	166,295,789.70	5.3%	4.7%	▲ aum 11%
7	EDPACIF S.A.	38,792,671.00	110,310,231.79	42,128,484.00	105,255,541.85	3.5%	3.0%	▲ aum 9%
8	PROEXPO S.A.	38,976,097.00	117,595,014.00	40,369,331.00	116,285,952.99	3.5%	2.9%	▲ aum 4%
9	SAMISA	34,642,408.00	96,502,068.70	34,972,378.00	88,039,976.10	3.1%	2.5%	▲ aum 1%
10	COFIMAR S.A.	35,735,106.00	99,295,952.55	33,775,645.00	88,888,470.42	3.2%	2.4%	▼ dism -5%
11	TOTALSEAFOOD S.A.			28,185,771.00	72,687,375.95	0.0%	2.0%	▲ aum 100%
12	PROMAORO S.A.	21,775,288.00	60,939,133.60	24,717,607.00	62,178,100.30	2.0%	1.8%	▲ aum 14%
13	CRUSTAMAR S.A.	26,146,275.00	72,090,049.04	24,594,567.00	61,473,183.25	2.3%	1.8%	▼ dism -6%
14	EMPAGRAN	24,216,016.00	63,188,400.31	21,322,282.00	55,616,986.37	2.2%	1.5%	▼ dism -12%
15	NEGOCIOS REAL	13,899,519.00	39,288,904.90	17,438,173.00	43,669,106.50	1.2%	1.2%	▲ aum 25%
	Total	899,245,282.00	2,583,524,636.84	1,125,168,709.00	2,958,812,480.49	80.6%	80.5%	▲ aum 25%
	Variación 15 Primeros			225,923,427	375,287,844			▲ aum ==>>
	RESTO Exportadores	215,978,473	615,190,887	272,321,670	693,871,600	19.4%	19.5%	GENERAL
	Total general	1,115,223,755	3,198,715,524	1,397,490,379	3,652,684,081	100%	100%	▲ aum Dol 14%

Fuente: Estadística de Exportadores de Camarón

4.3.7. Indicadores Financieros de la Empresa Don Camarón

Con el fin de evaluar a la empresa Don Camarón, se muestra a continuación el promedio de los principales ratios financieros del año 2015 al 2019, que es la información calculada con los estados financieros de la compañía, información que esta publicada en el portal web de la Superintendencia de Compañía, los mismos que sirven como elementos para el diagnóstico en el proceso de valoración financiera.

#	Ratios Financieros de la empresa Don Camarón – Promedio 2015-2019	Ratio
1	Liquidez Corriente	1,126
2	Prueba Acida	0,695
3	Endeudamiento Del Activo	0,644
4	Endeudamiento Patrimonial	1,868
5	Endeudamiento Del Activo Fijo	0,720
6	Apalancamiento	1,610
7	Apalancamiento Financiero	2,868
8	Rotación De Cartera	8,650
9	Rotación De Activo Fijo	3,880
10	Rotación De Ventas	2,080
11	Periodo Medio De Cobranza	42,465
12	Periodo Medio De Pago	39,020
13	Impacto Gto Adm. Y Ventas	0,040
14	Margen Bruto	0,090
15	Margen Operacional	0,033
16	Margen Neto	0,015
17	Rentabilidad Operacional Del Patrimonio	0,088
18	Rentabilidad Financiera	0,032

Liquidez Corriente

Ratio	1.126
--------------	--------------

El resultado del ratio financiero de Liquidez Corriente nos indica que en el sector de la Rama A03 – Pesca y Acuicultura, donde está situada la empresa Don Camarón, en promedio en los años 2014 al 2018, por cada \$1.00 de pasivo corriente, la misma cuenta con \$1.126 de respaldo en activo corriente para enfrentar dichas obligaciones.

Prueba Acida

Ratio	0.695
--------------	--------------

El resultado del ratio financiero de Prueba Ácida nos indica que en el sector de la Rama A03 – Pesca y Acuicultura, donde está situada la empresa Don Camarón, en promedio en los años 2014 al 2018, por cada \$1.00 que se debe en el pasivo corriente, la misma cuenta con \$0.695 de respaldo en activo corriente para enfrentar dichas obligaciones, sin necesidad de acudir a la liquidación de sus inventarios.

Endeudamiento Del Activo

Ratio	0.644
--------------	--------------

El resultado del ratio financiero de Endeudamiento del Activo nos indica que en el sector de la Rama A03 – Pesca y Acuicultura, donde está situada la empresa Don Camarón, en promedio en los años 2014 al 2018, por cada \$1.00 que la empresa tiene en sus activos, la misma adeuda \$0.644 a sus acreedores.

Endeudamiento Patrimonial

Ratio	1.868
--------------	--------------

El resultado del ratio financiero de Endeudamiento Patrimonial nos indica que en el sector de la Rama A03 – Pesca y Acuicultura, donde está situada la empresa Don Camarón, en promedio en los años 2014 al 2018, su patrimonio está comprometido en un 186.80% con sus proveedores o acreedores.

Endeudamiento Del Activo Fijo

Ratio	0.720
--------------	--------------

El resultado del ratio financiero de Endeudamiento del Activo Fijo nos indica que en el sector de la Rama A03 – Pesca y Acuicultura, donde está situada la empresa Don Camarón, en promedio en los años 2014 al 2018, el 72.00% del activo fijo neto es financiada con recursos aportados a corto y largo plazo por los acreedores.

Apalancamiento

Ratio	1.610
--------------	--------------

El resultado del ratio financiero de Apalancamiento nos indica que en el sector de la Rama A03 – Pesca y Acuicultura, donde está situada la empresa Don Camarón, en promedio en los años 2014 al 2018, tiene comprometido su patrimonio en 1.61 veces frente a sus obligaciones.

Apalancamiento Financiero

Ratio	2.868
--------------	--------------

El resultado de 1.549 del ratio financiero de Apalancamiento Financiero del sector de la Rama A03 – Pesca y Acuicultura, donde está situada la empresa Don Camarón, en promedio en los años 2014 al 2018, es superior a 1, por lo que para este sector si es interesante endeudarse para aumentar el beneficio de la inversión.

Rotación De Cartera

Ratio	8.650
--------------	--------------

El resultado del ratio financiero de Rotación de Cartera nos indica que en el sector de la Rama A03 – Pesca y Acuicultura, donde está situada la empresa Don Camarón, en promedio en los años 2014 al 2018, el 8.65 veces las cuentas por cobrar son convertidas en efectivo durante un año.

Rotación De Activo Fijo

Ratio	3.880
--------------	--------------

El resultado del ratio financiero de Rotación de Activo Fijo nos indica que en el sector de la Rama A03 – Pesca y Acuicultura, donde está situada la empresa Don Camarón, en promedio en los años 2014 al 2018, muestra una alta eficiencia relativa con la que emplea su inversión en activos fijos para generar ingresos.

Rotación De Ventas

Ratio	2.080
--------------	--------------

El resultado del ratio financiero de Rotación de Ventas nos indica que en el sector de la Rama A03 – Pesca y Acuicultura, donde está situada la empresa Don Camarón, en

promedio en los años 2014 al 2018, muestra una alta eficiencia relativa con la que se emplea el activo total frente al nivel de ventas.

Periodo Medio De Cobranza

Ratio	42.465
--------------	---------------

El resultado del ratio financiero de Periodo Medio de Cobranza nos indica que en el sector de la Rama A03 – Pesca y Acuicultura, donde está situada la empresa Don Camarón, en promedio en los años 2014 al 2018, se demora 42.465 días en que las cuentas por cobrar se conviertan en efectivo.

Periodo Medio De Pago

Ratio	39.020
--------------	---------------

El resultado del ratio financiero de Periodo Medio de Pago nos indica que en el sector de la Rama A03 – Pesca y Acuicultura, donde está situada la empresa Don Camarón, en promedio en los años 2014 al 2018, se demora 39 días en pagar sus obligaciones con los proveedores, lo que revela que se está financiando gracias a ellos.

4.3.7.1 Impacto Gto Adm. Y Ventas

Ratio	0.040
--------------	--------------

El resultado del ratio financiero de Impacto Gasto Administración y Ventas nos indica que en el sector de la Rama A03 – Pesca y Acuicultura, donde está situada la empresa Don Camarón, en promedio en los años 2014 al 2018, el 4.00% de sus ventas están destinadas a cubrir sus gastos de administración y ventas, reflejando así la eficiencia del control de la administración y ventas.

Margen Bruto

Ratio	0.090
--------------	--------------

El resultado del ratio financiero de Margen Bruto nos indica que en el sector de la Rama A03 – Pesca y Acuicultura, donde está situada la empresa Don Camarón, en promedio en los años 2014 al 2018, por cada dólar vendido el sector genera una utilidad bruta del 9.00%, lo que concluye que los costos de ventas son medianamente eficientes.

Margen Operacional

Ratio	0.033
--------------	--------------

El resultado del ratio financiero de Margen Operacional nos indica que en el sector de la Rama A03 – Pesca y Acuicultura, donde está situada la empresa Don Camarón, en promedio en los años 2014 al 2018, se generó una utilidad operacional del 3.30% con respecto al total de ventas, considerando el descuento del costo de venta y los gastos de administración y ventas.

Margen Neto

Ratio	0.015
--------------	--------------

El resultado del ratio financiero de Margen Neto nos indica que en el sector de la Rama A03 – Pesca y Acuicultura, donde está situada la empresa Don Camarón, en promedio en los años 2014 al 2018, renta un 1.50% en función de las ventas después de deducir los costos y gastos.

Rentabilidad Operacional Del Patrimonio

Ratio	0.088
--------------	--------------

El resultado del ratio financiero de Rentabilidad Operación del Patrimonio nos indica que en el sector de la Rama A03 – Pesca y Acuicultura, donde está situada la empresa Don Camarón, en promedio en los años 2014 al 2018, el rendimiento sobre el capital invertido por los accionistas representa un 8.80% .

Rentabilidad Financiera

Ratio	0.032
--------------	--------------

El resultado del ratio financiero de Rentabilidad Financiera nos indica que en el sector de la Rama A03 – Pesca y Acuicultura, donde está situada la empresa Don Camarón, en promedio en los años 2014 al 2018, determina en un 3.20% la capacidad que tienen los activos para generar beneficios.

4.3.8. Comparación de los principales Indicadores Financieros de la Rama A03 – Pesca y Acuicultura y las de la Empresa Don Camarón

A continuación se detallan los resultados comparativos de los principales ratios financieros de la Rama A03 correspondiente a Pesa y Acuicultura del período 2014 al 2018 versus los principales ratios financieros del año 2015 al 2019 de la empresa Don Camarón, los cuales ésta última se encuentra en términos generales con los de su industria.

#	Ratios Financieros	Resultado de Ratio De La Rama A03 – Pesca Y Acuicultura Promedio 2014-2018	Resultado de Ratio de la empresa Don Camarón – Promedio 2015-2019
1	Liquidez Corriente	1,05	1,126
2	Prueba Acida	0,78	0,695
3	Endeudamiento Del Activo	0,521	0,644
4	Endeudamiento Patrimonial	0,83	1,868
5	Endeudamiento Del Activo Fijo	0,505	0,72
6	Apalancamiento	1,83	1,61
7	Apalancamiento Financiero	1,549	2,868
8	Rotación De Cartera	2,874	8,65
9	Rotación De Activo Fijo	0,888	3,88
10	Rotación De Ventas	0,775	2,08
11	Periodo Medio De Cobranza	20,685	42,465
12	Periodo Medio De Pago	59,823	39,02
13	Impacto Gto Adm. Y Ventas	0,213	0,04
14	Margen Bruto	0,327	0,09
15	Margen Operacional	0,047	0,033
16	Margen Neto	0,023	0,015
17	Rentabilidad Operacional Del Patrimonio	0,165	0,088
18	Rentabilidad Financiera	0,098	0,032

CAPÍTULO V: VALORACION FINANCIERA DE LA EMPRESA DON CAMARON SA.

5.1. Calculo De Flujos Estimados

Para calcular los flujos estimados de la empresa Don Camarón SA. Se ha elegido el método de flujos de caja descontados (FCD), ya que este método nos permite considerar los resultados actuales y las perspectivas de crecimiento futuro a partir de la proyección de resultados.

Primero vamos a elaborar el flujo de caja proyectados para lo que se ha considerado estimar valores por un periodo de 5 años, y se ha recopilados algunos indicadores históricos de la empresa para determinar la tendencia de las principales variables.

Tabla 5: Principales Variables Históricas de la Firma 2015-2019

Indicadores	2015	2016	2017	2018	2019	Supuesto
Crecimiento de Ventas	-2%	15%	27%	20%	37%	37%
Relación Costo/Ventas	90%	89%	91%	92%	92%	91%
Relación Gastos Administrativos/Ventas	4%	4%	3%	3%	2%	3%
Relación Gastos Ventas/Ventas	3%	3%	3%	3%	2%	3%
Relación Gastos Financieros/Ventas	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Relación Depreciación/Ventas	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Utilidad Neta/Ventas	2%	3%	2%	1%	2%	2%
CAPEX/Ventas	0%	2%	4%	6%	10%	-
Tasa Impositiva (+) 15% Part. Trabajadores	36%	36%	36%	36%	36%	36%
ROE	9%	14%	8%	6%	8%	9%

Como se observa en la Tabla 5 la relación porcentual sobre las ventas se ha mantenido constante en el tiempo, lo cual ha sido considerado como parámetros para estimar la proyección de flujos futuros.

El crecimiento de las ventas fue estimado según el comportamiento de las ventas en Dólares y en Libras de los últimos 10 años, en tres escenarios: conservador, optimista, y pesimista. A continuación, se muestra un resumen de todos los supuestos a utilizar para la elaboración del Flujo de Caja Proyectado para los periodos 2020-2024.

Tabla 6: Supuestos para la Proyección de Flujos de Caja 2020-2024 Escenario Conservador

Indicadores	2020	2021	2022	2023	2024
Crecimiento de Ventas	7%	8%	8%	7%	7%
Relación Costo/Ventas	91%	91%	91%	91%	91%
Relación Gastos Administrativos/Ventas	3%	3%	3%	3%	3%
Relación Gastos Ventas/Ventas	3%	3%	3%	3%	3%
Relación Gastos Financieros/Ventas	1%	1%	1%	1%	1%
Relación Depreciación/Ventas	1%	1%	1%	1%	1%
CAPEX/Ventas	1%	1%	1%	1%	1%
Tasa Impositiva (+) 15% Part. Trabajadores	36%	36%	36%	36%	36%
Crecimiento Perpetuo					9%

Supuesto del Capital de trabajo

De acuerdo a las políticas de la empresa se ha considerado mantener un capital de trabajo dado por el 65% del costo de venta que es equivalente al porcentaje que representa la materia prima y la mano de Obra en el costo (rubros que se cancelan una vez por semana), dividido para 360 días y multiplicado por 5 días de operación para todos los años.

Tabla 7: Flujo de Caja Proyectados 2020-2024

	2020	2021	2022	2023	2024
(+) Ventas Netas	\$618,202K	\$669,250K	\$720,297K	\$771,344K	\$822,391K
(-) Costos de Ventas	\$561,536K	\$607,904K	\$654,272K	\$700,641K	\$747,009K
(=) Utilidad Bruta	\$56,666K	\$61,345K	\$66,024K	\$70,704K	\$75,383K
(-) Gastos de Administración	\$20,668K	\$22,375K	\$24,081K	\$25,788K	\$27,494K
(-) Gastos de Ventas	\$15,509K	\$16,789K	\$18,070K	\$19,351K	\$20,631K
(-) Gastos Financieros	\$7,279K	\$7,880K	\$8,481K	\$9,082K	\$9,683K
(=) Utilidad antes de Impuesto	\$13,210K	\$14,301K	\$15,392K	\$16,483K	\$17,574K
(-) Tasa Impositiva (+) 15% Trab.	\$4,789K	\$5,184K	\$5,580K	\$5,975K	\$6,370K
(=) Utilidad Neta	\$8,422K	\$9,117K	\$9,812K	\$10,508K	\$11,203K
(+) Depreciación	\$5,942K	\$6,433K	\$6,924K	\$7,414K	\$7,905K
(+) Intereses después de Impuesto	\$4,640K	\$5,024K	\$5,407K	\$5,790K	\$6,173K
(-) Capital de Trabajo	\$5,069K	\$5,488K	\$5,907K	\$6,325K	\$6,744K
(-) CAPEX	\$7,528K	\$8,150K	\$8,772K	\$9,393K	\$10,015K
(=) Flujo de Caja Libre	\$6,407K	\$6,936K	\$7,465K	\$7,994K	\$8,523K

5.2. Calculo De Tasa De Descuento

Para el cálculo de la tasa de descuento debemos tener en cuenta las fuentes de recursos que utiliza la empresa, por tratarse de una compañía que financia sus operaciones con capital propio y de terceros vamos a utilizar el método WACC (Weighted average cost of capital) la cual se conforma de la siguiente ecuación:

$$WACC = ke \frac{E}{E + D} + kd(1 - t) \frac{D}{E + D}$$

ke = Costo de Capital

E = Equity (Patrimonio)

D = Deuda Financiera corto y largo plazo

t = Tasa Impositiva

kd = Costo de la deuda Financiera

Para el cálculo del WACC todas las variables son conocidas menos el costo del capital, para obtener aquello vamos a utilizar el método del CAPM (Capital Asset Pricing Model) este modelo nos permite determinar una tasa de retorno exigida a un activo en función de su riesgo sistemático.

$$ke = R_f + \beta_p [E(R_M) - R_f]$$

El primer componente del CAPM es la R_f tasa libre de riesgo, para aquello hemos considerado el rendimiento: Treasury Yield 30 years ya que se estima que la firma permanezca por un largo tiempo operando.

Figura 15: Rentabilidad de los Bonos del Tesoro de Estados Unidos (Julio 2020)

US Treasury Bonds Rates ▾		
Symbol	Name	Last Price
^IRX	13 Week Treasury Bill	0.0980
^FVX	Treasury Yield 5 Years	0.2740
^TNX	Treasury Yield 10 Years	0.5890
^TYX	Treasury Yield 30 Years	1.2390

El segundo componente del CAPM es el beta, debido a que el país no cuenta con un mercado de valores desarrollado se ha considerado Betas referenciales de empresas con actividades similares.

Para obtener un beta más acertado, se ha considerado el modelo de Hamada para incluir el nivel de apalancamiento que mantiene la empresa.

$$\beta_L = \beta_U (1 + (1 - t)(W_d/W_e))$$

$$\beta_L = 0.70(1 + (1 - 36.25\%)(60.33\%/39.67\%))$$

$$\beta_L = 1.37$$

Debido a la poca presencia bursátil, el riesgo de mercado que se ha considerado el Promedio histórico geométrico (1928-1969) de las desviaciones de los retornos accionarios de US. T. Bonds.

Además, al modelo del CAPM se ha estimado necesario agregar la variable del Riesgo país. El riesgo país es la diferencia de la tasa de interés que pagan los bonos denominados en dólares, emitidos por países en desarrollo y los Bonos del Tesoro de Estados Unidos, que se consideran “libres” de riesgo. El riesgo país será sumado al final de la ecuación tal como lo sugiere Damodaran para los países emergentes.

$$kp = R_f + \beta_p * PRM + Spread$$

Para la valoración de la empresa Don Camarón SA. se ha considerado el riesgo país del mes de diciembre del 2019, por tratarse del valor más actual del periodo establecido.

Tabla 8: Riesgo País 2019

Mes	Riesgo País Final Periodo	Riesgo País %
2019 enero	712	7.12%
Febrero	659	6.59%
Marzo	612	6.12%
Abril	552	5.52%
Mayo	573	5.73%
Junio	590	5.90%
Julio	578	5.78%
Agosto	702	7.02%
Septiembre	648	6.48%
Octubre	763	7.63%
Noviembre	979	9.79%
Diciembre	938	9.38%

A continuación, los cálculos para determinar el costo del Capital:

Tabla 9: Cálculos del Costo de Capital

Componente	Valor	Detalle
Tasa Libre de Riesgo	1.24%	Rendimiento Anual de US.T. bonds 30 Years Fuente: https://finance.yahoo.com/bonds (25-06-2020)
Beta Desapalancado	0.70	Beta desapalancado por sector: Food Processing fuente: http://www.damodaran.com
Beta Apalancado	1.37	Beta apalancado según la estructura de la firma utilizando la fórmula de Hamada
Riesgo Mercado	4.13%	Promedio histórico geométrico (1928-1969) de las desviaciones de los retornos accionarios de US. T. Bonds fuente: http://www.damodaran.com
Prima de Riesgo de Mercado	2.89%	Riego de Mercado (-) Tasa libre de Riesgo
Spread Ecuador	9.38%	Riesgo País Mes diciembre 2019, último periodo. Fuente: Banco Central del Ecuador
Costo del Capital	5.21%	$kp = R_f + \beta_p [E(R_M) - R_f]$
Costo del Capital Ajustado	14.59%	$kp = R_f + \beta_p * PRM + Spread$

Una vez calculado el costo de capital, procedemos a obtener la tasa de descuento por medio del método WACC.

Tabla 10: Cálculos del WACC

Variables	Valores
Costo de Deuda (Kd)	11.09%
Costo de Patrimonio (Ke)	14.59%
Tasa de Impuesto (+) 15% Trabajadores	36.25%
% Total Pasivo 2019 (D)	60.33%
% Total Patrimonio 2019 (E)	39.67%
WACC	10.05%

$$WACC = (14.59\%)(39.67\%) + (11.09\%)(1 - 36.25\%)(60.33\%)$$

$$WACC = 10.05\%$$

5.3. Calculo De Valor Terminal

El Valor terminal es el valor que se espera que tenga la empresa después del periodo explícito de la proyección.

Para obtener el valor terminal hemos seleccionado el modelo de crecimiento de Gordon, ya que aquel nos permite estimar un valor asumiendo que el flujo que genera la empresa crecerá de forma perpetua en el tiempo.

$$Valor\ Residual = \frac{Flujo_T (1 + g)}{WACC - g}$$

La fórmula del valor residual está conformada por el flujo del último periodo estimado multiplicado por la sumatoria de uno más g que representa la tasa de crecimiento. A su vez la tasa de crecimiento es igual a la razón de retención de utilidades por el ROE.

La empresa Don Camarón tiene como política reinvertir el 100% de sus utilidades por lo que la tasa de crecimiento para este caso será igual al ROE.

$$g = (\text{Razon de retencion de utilidades}) * (\text{ROE})$$

$$g = 100\% * (8.87\%)$$

Una vez ya obtenida la tasa de crecimiento procederemos a calcular el valor residual de la empresa Don Camarón SA.

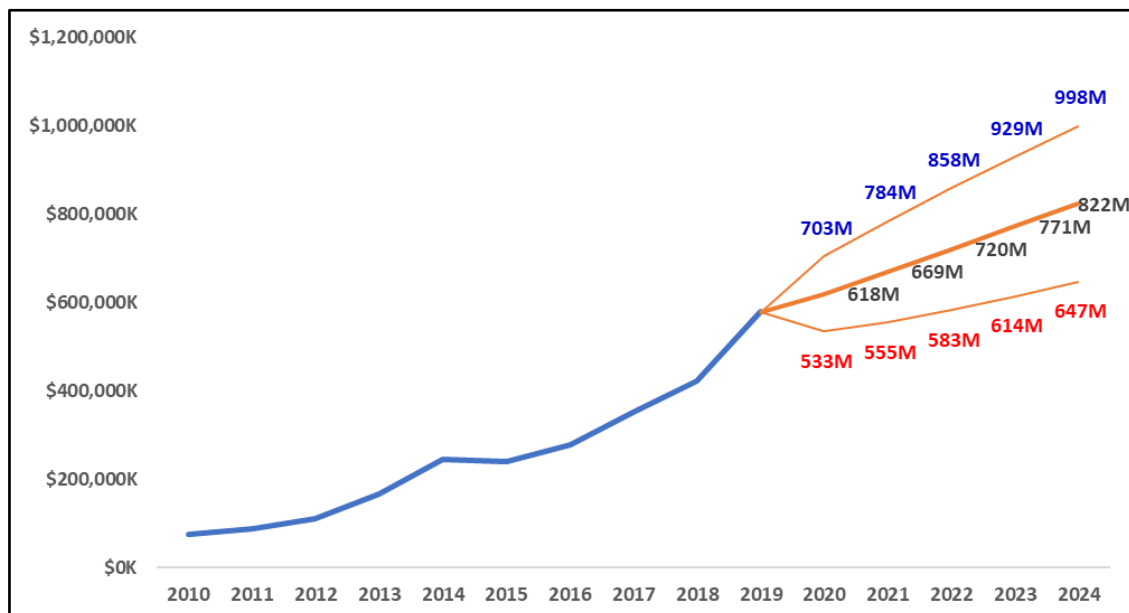
$$\text{Valor Residual} = \frac{\$8,523K(1 + 8.87\%)}{10.05\% - 8.87\%}$$

$$\text{Valor Residual} = \$785,505K$$

5.4. Análisis De Escenarios

Para la valoración financiera de Don Camarón SA. se ha considerado realizar tres escenarios: Conservador, Optimista y Pesimista. Para determinar los supuestos hemos analizado la evolución histórica de las variables internas y externas en la que la firma se desarrolla.

Figura 16: Proyección de Ventas en los diferentes escenarios periodo 2010-2024



Lo siguientes supuestos fueron basados en los riesgos que pueden surgir en la operación de la empresa, para lo cual sea identificado dos factores claves que pueden incidir de forma positiva y negativa, primero la tasa de crecimiento de las ventas, y segundo la tasa de crecimiento para estimar el valor residual.

La tabla #6 detalla los supuestos realizados bajo un escenario conservador:

- Crecimiento conservador en Ventas
- Tasa de crecimiento perpetuo al 9%

La tabla de supuestos optimistas se detalla a continuación:

Tabla 11: Supuestos para la Proyección de Flujos de Caja 2020-2024 Escenario Optimista

Indicadores	2020	2021	2022	2023	2024
Crecimiento de Ventas	22%	11%	9%	8%	7%
Relación Costo/Ventas	91%	91%	91%	91%	91%
Relación Gastos Administrativos/Ventas	3%	3%	3%	3%	3%
Relación Gastos Ventas/Ventas	3%	3%	3%	3%	3%
Relación Gastos Financieros/Ventas	1%	1%	1%	1%	1%
Relación Depreciación/Ventas	1%	1%	1%	1%	1%
CAPEX/Ventas	1%	1%	1%	1%	1%
Tasa Impositiva (+) 15% Part. Trabajadores	36%	36%	36%	36%	36%
Crecimiento Perpetuo					11%

Para el escenario optimista se considera lo siguiente:

- Incremente en la tasa de crecimiento en Ventas
- Aumentar la tasa de crecimiento perpetuo al 11%

La tabla de supuestos pesimista toma en consideración lo siguiente:

- Disminución en la tasa de crecimiento en Ventas
- Disminución la tasa de crecimiento perpetuo al 7%

La Tabla de supuestos pesimista se presenta a continuación:

Tabla 12: Supuestos para la Proyección de Flujos de Caja 2020-2024 Escenario Pesimista

Indicadores	2020	2021	2022	2023	2024
Crecimiento de Ventas	-1%	12%	13%	12%	12%
Relación Costo/Ventas	91%	91%	91%	91%	91%
Relación Gastos Administrativos/Ventas	3%	3%	3%	3%	3%
Relación Gastos Ventas/Ventas	3%	3%	3%	3%	3%
Relación Gastos Financieros/Ventas	1%	1%	1%	1%	1%
Relación Depreciación/Ventas	1%	1%	1%	1%	1%
CAPEX/Ventas	1%	1%	1%	1%	1%
Tasa Impositiva (+) 15% Part. Trabajadores	36%	36%	36%	36%	36%
Crecimiento Perpetuo					7%

5.5. Valoración Financiera De La Empresa

Si consideramos un escenario conservador el valor financiero de la Empresa Don Camarón SA. es de: **\$514,410K**

Tabla 13: Cálculo del Valor Financiero Don Camarón SA. Escenario Conservador

	2020	2021	2022	2023	2024
(+) Flujo de Caja Libre	\$6,407K	\$6,936K	\$7,465K	\$7,994K	\$8,523K
(+) Valor Terminal					\$785,505K
(=) Total Flujo de Caja Libre	\$6,407K	\$6,936K	\$7,465K	\$7,994K	\$794,028K

Valor de Empresa: \$514,410K

Si consideramos un escenario optimista el valor financiero de la Empresa Don Camarón SA. es de: **\$1,015,071K**

Tabla 14: Cálculo del Valor Financiero Don Camarón SA. Escenario Optimista

	2020	2021	2022	2023	2024
(+) Flujo de Caja Libre	\$10,458K	\$12,389K	\$14,029K	\$15,509K	\$16,883K
(+) Valor Terminal					\$1,556,024K
(=) Total Flujo de Caja Libre	\$10,458K	\$12,389K	\$14,029K	\$15,509K	\$1,572,906K

Valor de Empresa: \$1,015,071K

Si consideramos un escenario pesimista el valor financiero de la Empresa Don Camarón SA. es de: **\$13,749K**

Tabla 15: Cálculo del Valor Financiero Don Camarón SA. Escenario Pesimista

	2020	2021	2022	2023	2024
(+) Flujo de Caja Libre	\$2,355K	\$1,482K	\$900K	\$479K	\$163K
(+) Valor Terminal					\$14,987K
(=) Total Flujo de Caja Libre	\$2,355K	\$1,482K	\$900K	\$479K	\$15,149K

Valor de Empresa: \$13,749K

En base a los análisis internos y externos realizados a la empresa Don Camarón SA. se ha determinado las siguientes probabilidades para cada escenario a fin de obtener el valor financiero ponderado de la firma:

Valoración Ponderada de Don Camarón SA.

Escenario	Valor Empresa	Probabilidad	Valor Ponderado
Pesimista	\$13,749K	20%	\$2,750K
Conservador	\$514,410K	50%	\$257,205K
Optimista	\$1,015,071K	30%	\$304,521K
Total			\$564,476K

CAPÍTULO VI: CONCLUSIONES

6.1. Conclusiones

Como resultado obtenido respecto al objetivo específico número 3, se indica que el camarón en los últimos años desplazó al principal producto de la balanza comercial no petrolera que era el Banano ubicándose en el primer lugar como fuente generadora de ingresos para el país. La industria del camarón genera aproximadamente 410.000 plazas de empleos.

De ello resultado necesario decir que, la inversión en tecnología y en tecnificación ha asegurado un crecimiento sostenible alcanzando eficiencias productivas a nivel de camarónicas permitiendo al país exportar el mejor camarón del mundo en sabor y textura.

En consecuencia, el destino de las exportaciones de Camarón se encuentra centralizado en un 70% en el continente asiático, por lo que cualquier desbalance en la demanda de estos países puede generar una afectación al precio.

Consiguientemente, el mayor porcentaje de las exportaciones de Camarón, es producto entero el cual no cuenta con un valor agregado que le permita a la industria obtener márgenes de utilidad más altos.

Por ende, la empresa Don Camarón es una empresa con 40 años de experiencia en el sector, que ha crecido a nivel de ventas en un 37% promedio en los últimos 5 años logrando ubicarse entre las primeras empresas exportadoras del Ecuador y del mundo.

De lo correspondiente al primer y segundo objetivo se desprende que, para realizar la valoración de la firma se concluyó que el método conceptual más apropiado es el método de flujos descontados ya que percibe a la empresa como un ente generador de flujos de fondos tomando en consideración el valor del dinero en el tiempo, respecto a los demás métodos detallados.

Consecuentemente, debido a la poca participación bursátil del país, la tasa de descuento del accionista se obtuvo mediante el modelo del CAPM, utilizando datos referenciales de industrias similares. Por tratarse de una empresa financiada con recursos propios y de terceros se utilizó el costo promedio ponderado de capital (WACC) para descontar los Flujos futuros de la firma.

Para finalizar con la argumentación respecto al cuarto objetivo del presente trabajo, se concluye que mediante el método de valoración de flujos descontado se obtuvo el valor de la empresa en tres escenarios distintos: conservador, optimista y pesimista los cuales

oscilaban entre 13 millones y 1.015 millones de dólares, obteniendo un promedio ponderado de 564 millones de dólares, lo cual nos enseña que la valoración no se trata de mostrar un valor único en sus resultados, sino más bien, gracias al análisis bajo estos tres escenarios, nos ayuda a determinar los efectos que se obtendría en el valor financiero de la compañía al realizar la interacción de las variables a la que esta expuesta.

BIBLIOGRAFIA

Álvarez, R., García, K., & Borraez, A. (2006). Las razones para valorar una empresa y los métodos empleados. *Semestre Económico*, 9(18), 59–83.

Bernabé, L. (2016). Sector Camaronero: Evolución y proyección a corto plazo. *Fcsh Opina*, 87(0).

<http://www.test.revistas.espol.edu.ec/index.php/fenopina/article/view/100/107>

El Universo. (31 de 12 de 2019). Economía del Ecuador. Obtenido de <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/12/31/nota/7671075/sector-productivo-economia-balance-emprendedores-banano-camaron>

Evolución del PIB del Ecuador en los últimos quince años. (Agosto de 2015). Obtenido de <file:///C:/Users/dbustamante/Downloads/354518416-Evolucion-Del-PIB-Del-Ecuador-en-Los-Ultimos-Quince-Anos.pdf>

FAO. (2019). Obtenido de <http://www.fao.org/in-action/globefish/marketreports/resource-detail/es/c/1242007/>

Fernández, P. (2008a). Métodos de Valorización de Empresas. *IESE Business School*.

Fernández, P. (2008b). Valoración de empresas por descuento de flujos: diez métodos y siete teorías. *IESE Business School*, 3, 27. <file:///C:/Users/home/Desktop/di-0766.pdf>

Global Aquaculture. (s.f.). Obtenido de La industria de cultivo de camarón en Ecuador, parte 1: <https://www.aquaculturealliance.org/advocate/la-industria-de-cultivo-de-camaron-en-ecuador-parte-1/#:~:text=El%20cultivo%20del%20camar%C3%B3n%20comenz%C3%B3,50%20a%C3%B1os%20de%20manera%20casual.&text=En%20los%20primeros%2015%20a%C3%B1os,el%20resultado%20>

Guijarro, E., Babiloni, E., Canós-Darós, L., & Santandreu, C. (2017). Métodos tradicionales de valoración de empresas. *Universitat Politècnica de Valencia*. [https://riunet.upv.es/bitstream/handle/10251/83001/Guijarro%3BBabiloni%3BCanós - Métodos tradicionales de valoración de empresas.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://riunet.upv.es/bitstream/handle/10251/83001/Guijarro%3BBabiloni%3BCanós-Métodos%20tradicionales%20de%20valoración%20de%20empresas.pdf?sequence=1&isAllowed=y)

La industria de las rosas en el Ecuador. (s.f.). Obtenido de <http://puceae.puce.edu.ec/efi/index.php/economia-internacional/14-competitividad/171-la-industria-de-las-rosas-en-el-ecuador>

López, G. (2002). *Métodos de valuación de empresas por descuento de flujos: integrando la información de los estados financieros con los mercados de capitales.*

Marín, Q. (2011). *Software para la Valoración de Empresas.*

<https://books.google.com.ec/books?id=cccKukO5fSwC&pg=PA11&lpg=PA11&dq=actualmente+vivimos+en+un+mundo+donde+la+información+lo+es+todo,+y+de+cuanta+más+información+disponemos,+más+confianza+tenemos+a+la+hora+de+tomar+decisiones&source=bl&ots=5jO2jZPGih&sig>

Pereyra, M. (2008). *Valoración de empresas una visión de los Métodos Actuales. Universidad ORT Uruguay, 32.*