



**DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS,
ADMINISTRATIVAS Y DE COMERCIO**

CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA

**TRABAJO DE TITULACIÓN PREVIO A LA OBTENCIÓN
DEL TÍTULO DE INGENIERO EN FINANZAS Y AUDITORÍA**

**TEMA: APLICABILIDAD DE UN MÉTODO DE
VALORACIÓN PARA PYMES DEL SECTOR AGROPECUARIO
DEL ECUADOR CASO DE ESTUDIO: HORTIFLORA ANDINA
S.A.**

AUTOR: VALENCIA ANDRADE CHRISTIAN ANDRÉS

DIRECTOR: CUENCA CARAGUAY VÍCTOR EMILIO

SANGOLQUÍ

2017



DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS, ADMINISTRATIVAS Y DE
COMERCIO

CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA

CERTIFICACIÓN

Certifico que el trabajo de titulación, "APLICABILIDAD DE UN MÉTODO DE VALORACIÓN PARA PYMES DEL SECTOR AGROPECUARIO DEL ECUADOR CASO DE ESTUDIO: HORTIFLORA ANDINA S.A." realizado por el señor CHRISTIAN ANDRÉS VALENCIA ANDRADE, ha sido revisado en su totalidad y analizado por el software anti-plagio, el mismo cumple con los requisitos teóricos, científicos, técnicos, metodológicos y legales establecidos por la Universidad de Fuerzas Armadas-ESPE, por lo tanto me permito acreditarlo y autorizar al señor CHRISTIAN ANDRÉS VALENCIA ANDRADE para que lo sustente públicamente.

Sangolquí, 02 de Marzo del 2017

Atentamente,

ING. VÍCTOR EMILIO CUENCA CARAGUAY

TUTOR DEL PROYECTO



DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS, ADMINISTRATIVAS Y DE
COMERCIO

CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA

AUDITORÍA DE RESPONSABILIDAD

Yo, *CHRISTIAN ANDRÉS VALENCIA ANDRADE*, con cédula de identidad N° 172007732-8, declaro que este trabajo de titulación "APLICABILIDAD DE UN MÉTODO DE VALORACIÓN PARA PYMES DEL SECTOR AGROPECUARIO DEL ECUADOR CASO DE ESTUDIO: HORTIFLORA ANDINA S.A." ha sido desarrollado considerando los métodos de investigación existentes, así como también se ha respetado los derechos intelectuales de terceros considerándose en las citas bibliográficas.

Consecuentemente declaro que este trabajo es de mi autoría, en virtud de ello me declaro responsable del contenido, veracidad y alcance de la investigación mencionada.

Sangolquí, 02 de marzo del 2017

CHRISTIAN ANDRÉS VALENCIA ANDRADE
C.C. 172007732-8



DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS, ADMINISTRATIVAS Y DE
COMERCIO

CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA

AUTORIZACIÓN

Yo, *CHRISTIAN ANDRÉS VALENCIA ANDRADE*, autorizo a la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE publicar en la biblioteca Virtual de la institución la presente trabajo de titulación "APLICABILIDAD DE UN MÉTODO DE VALORACIÓN PARA PYMES DEL SECTOR AGROPECUARIO DEL ECUADOR CASO DE ESTUDIO: HORTIFLORA ANDINA S.A." cuyo contenido, ideas y criterios son de mi autoría y responsabilidad.

Sangolquí, 02 de marzo del 2017

CHRISTIAN ANDRÉS VALENCIA ANDRADE
C.C. 172007732-8

DEDICATORIA

Este proyecto está dedicado a mi familia la cual nunca ha dejado de confiar en mí y en mis capacidades gracias por ser ese pilar fundamental en mi vida con el cual sé que siempre podre contar, pero en especial quiero agradecer a mis padres lo mejor que esta vida me ha dado ya que sin ellos nunca habría podido llegar a conseguir este objetivo, mi madre y mi padre mediante sacrificio, trabajo, amor y comprensión han logrado convertirme en un profesional y ante todo en una persona de bien.

También quiero dedicar este proyecto a la pequeña Romina gracias por llenar de alegría nuestro hogar.

AGRADECIMIENTO

En primer lugar quiero agradecer a Dios y a mis padres por haberme dado la vida, gracias por ser ese faro que guía mi camino y me ha permitido llegar al culminar esta gran etapa de mi vida.

Gracias a la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE, la institución que me ha abierto sus puertas, en donde se han formado profesiones del más alto nivel y hoy me honro en ser uno de ellos.

Gracias a mis maestros quienes con su conocimiento sembraron en mí el deseo de triunfo personal y profesional.

Y gracias a todos y todas que son y serán parte de mi historia esto solo es el comienzo.

ÍNDICE

CARÁTULA	i
CERTIFICACIÓN	ii
AUTORÍA DE RESPONSABILIDAD	iii
AUTORIZACIÓN	iv
DEDICATORIA	v
AGRADECIMIENTO	vi
ÍNDICE	vii
ÍNDICE DE TABLAS	x
ÍNDICE DE FIGURAS	xii
RESUMEN	xiv
ABSTRACT	xv
CAPÍTULO I	1
ASPECTOS GENERALES	1
1.1.- Introducción.....	1
1.2.- Objeto del estudio.....	1
1.4.- Variables de estudio	4
1.5.- Justificación	5
1.6. Objetivos	7
1.6.1 Objetivo general	7
1.6.2 Objetivos específicos.....	7
1.7.- Hipótesis	8
CAPÍTULO II	8
MARCO TEÓRICO	8
2.1 Teoría de soporte	8
2.2 Marco referencial	12

	viii
2.2.1 Agricultura en el Ecuador	12
2.2.2 Actividad Ganadera.....	18
2.3. Empresas PYMES.....	22
2.4. Perspectiva 2016	28
2.5. Valoración de empresas	28
2.6. Método de valoración	30
2.6.1. Métodos de valoración según balance	34
2.6.2. Los métodos de valoración de resultados	39
2.6.3. Métodos de valoración GOOD WILL	44
2.6.4. Métodos basados en el descuento de flujo de fondos.....	52
2.7. Valoración de sociedades y cooperativas agrarias:.....	56
2.8 Elección del método correcto de valoración.....	58
2.9.- Marco conceptual	59
CAPÍTULO III	62
MARCO METODOLÓGICO	62
3.1. Enfoque de investigación.....	62
3.2 Tipología de investigación.....	63
3.3. Procedimiento para recolección y análisis de datos.....	63
3.4. Instrumentos.....	64
3.5. Tratamiento y Análisis estadístico de los datos	65
3.6. Población y muestra.....	65
3.6.1. Cálculo de la muestra.....	66
3.7. Diseño de la encuesta.....	68
CAPÍTULO IV.....	72
RESULTADOS DE LA INVESTIGACIÓN	72
4.1 Análisis de los resultados.....	72

	ix
4.1.1. Análisis unitario.....	72
4.2 Discusión de los resultados.....	80
4.3 Comprobación de hipótesis.....	83
CAPÍTULO V	84
PROPUESTA	84
5.1 Datos informativos y antecedentes	84
5.2 Justificación	85
5.3 Objetivos.....	87
5.3.1 Objetivo General	87
5.3.2 Objetivos Específicos	87
5.4 Diseño de la propuesta y metodología para ejecutar la propuesta.....	87
5.4.1. Metodología del análisis FODA	88
5.4.2 Matriz FODA.....	88
5.4.3 Métodos de valoración por descuento de Flujos.	89
5.4 Ejecución	95
5.4.1 Datos informativos de la empresa	95
5.4.2 Análisis Cualitativo	98
5.4.3 Análisis Cuantitativo	105
5.5 Análisis de la propuesta	132
Conclusiones	132
Recomendaciones	134
Propuesta de nuevo proyecto de investigación	135
BIBLIOGRAFÍA	136

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Variables de estudio	4
Tabla 2: Producción de leche	20
Tabla 3: Clasificación PYMES.....	24
Tabla 4: Métodos de valoración.....	33
Tabla 5: Valor contable.....	35
Tabla 6: Valor contable ajustable.....	36
Tabla 7: Valor de liquidación.....	37
Tabla 8: Valor de liquidación.....	38
Tabla 9: Valor contable y valor de mercado.....	39
Tabla 10: Valor de beneficio PER Valor de beneficio PER.....	40
Tabla 11: Valor de dividendos	41
Tabla 12: Múltiplo de venta.....	42
Tabla 13: Otros múltiplos.....	43
Tabla 14: Múltiplos utilizados para valorar empresa.....	43
Tabla 15: Método de valoración clásico.....	45
Tabla 16: Método simplificado de la renta abreviada de goodwill.....	46
Tabla 17: Método de la unión de expertos contables europeos (UEC)	47
Tabla 18: Método indirecto o método de los prácticos	48
Tabla 19: Método anglosajón o método directo.....	49
Tabla 20: Método de compra de resultados anuales.....	50
Tabla 21: Método de la tasa con riesgo y de la tasa sin riesgo.....	51
Tabla 22: Método Free cash flow.....	53

Tabla 23: Método Cash flow acciones.....	54
Tabla 24: Método Capital cash Flow.....	55
Tabla 25: Respuestas de la afirmación de la existencia de un método de valoración.....	73
Tabla 26: Análisis FODA.....	95
Tabla 27: Matriz de factores internos fortalezas y debilidades.....	97
Tabla 28: Matriz de factores externos oportunidades y amenazas.....	99
Tabla 29: Análisis Horizontal Balance General.....	103
Tabla 30: Análisis Horizontal Estado de Resultados.....	105
Tabla 31: Análisis Vertical Balance General.....	107
Tabla 32: Análisis Vertical Estado de Resultados.....	109
Tabla 33: Indicadores de Liquidez.....	111
Tabla 34: Indicadores de Solvencia.....	112
Tabla 35: Indicadores de Gestión.....	113
Tabla 36: Indicadores de rentabilidad.....	114
Tablas 37: Balance general proyectado (escenario normal).....	117
Tabla 38: Estado de resultados proyectado (escenario normal).....	120
Tabla 39: Flujo de caja libre (sin deuda).....	121
Tabla 40: Flujo de caja libre valor de la empresa.....	128

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1: Distribución Sectorial empresas por actividad económica.....	2
Figura 2: Producción agrícola	14
Figura 3: Precios de productos agropecuarios Arroz.....	15
Figura 4: Precios de productos agropecuarios Banano	16
Figura 5: Precios de productos agropecuarios cacao	17
Figura 6: Hato ganadero e inversiones.....	21
Figura 7: Distribución de las empresas.....	25
Figura 8: Distribución de las empresas (sector de la agricultura).....	26
Figura 9: Elementos del Proceso de Valoración	57
Figura 10: Distribución actividades del sector agropecuario.....	65
Figura 11: Muestra distribuida según rango especificado.....	69
Figura 12: Distribución de las empresas por años de operación.....	70
Figura 13: Información al día de las empresas con respecto al ente de control.....	71
Figura 14: Información de los precedentes de valoraciones en el sector.....	72
Figura 15: Aceptación de un modelo de valoración para el sector.....	73
Figura 16: Nivel de información para ser evaluado.....	74
Figura 17: Información que poseen las empresas para aplicar el modelo.....	75
Figura 18: Consideración de importancia de la información.....	75
Figura 19: Consideración de importancia de la información.....	76
Figura 20: Esquema del cash flow libre.....	87
Figura 21: Accionistas.....	93

	xiii
Figura 22: Administradores.....	93
Figura 23: Certificado de cumplimiento de obligaciones y existencia legal.....	94
Figura 24: Inflación y Riesgo país.....	123

RESUMEN

Este proyecto tiene como principal objetivo analizar la viabilidad de la implementación de un método de valoración en pequeñas y medianas empresas (PYMES) del sector agropecuario en el Ecuador, para lo cual se plantea un estudio de las diferentes metodologías existentes de valoración de empresas y un análisis que presenta un escenario actual del sector elegido, con la finalidad de adaptar uno de estos métodos a la realidad operativa, organizacional y económica de las empresas que conforman este grupo, ya que al no tener precedentes en el país de una herramienta concretamente dirigida y aplicada a la correcta valoración de las compañías de este sector se hace fundamental esta investigación para ofrecer las pautas a seguir para elegir un método de valoración aceptable para este grupo de organizaciones que tienen gran representatividad en aspectos sociales y económicos en el país y la aplicación del método elegido a un caso real de estudio (Hortiflora Andina S.A.) permitirá dar un ejemplo para que otras organizaciones tengan la posibilidad de incorporar a su sistema de toma de decisiones un instrumento de gran valía ya que es de vital importancia identificar el valor real de una empresa.

PALABRAS CLAVE:

- **PYMES (PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS)**
- **SECTOR AGROPECUARIO**
- **MODELO DE VALORACIÓN**

ABSTRACT

This project has as main objective analyze the viability of the implementation of a method of valuation in small and medium-sized enterprises (SMES) in the agricultural sector in Ecuador, for which it arises the study of the different existing methodologies for valuation of companies and an analysis that presents a current scenario of the chosen sector, in order to adapt one of these methods to the operational, organizational and economic reality of the enterprises that make up this group, since having no precedent in the country of a tool specifically directed and applied to the correct valuation of the companies of this sector this research becomes fundamental to offer guidelines to follow in order to choose an acceptable evaluation method for this group of organizations that are very representative in social and economic aspects in the country and the application of the chosen method to a real case Study (Hortiflora Andina S.A.), which will allow to give an example so other organizations may have the possibility of incorporating into their decision-making system an instrument of great value since it is vital to identify the real value of a company.

KEYWORDS:

- **SMES (SMALL AND MEDIUM-SIZED ENTERPRISES)**
- **AGRICULTURAL SECTOR**
- **METHOD OF VALUATION**

CAPÍTULO I

ASPECTOS GENERALES

1.1.- Introducción

El desarrollo de este proyecto tiene como meta presentar un estudio de los diferentes métodos de valoración de empresas que existen en la actualidad, lo cual permitirá considerar la posibilidad de emplear uno de estos en las pequeñas y medianas empresas (PYMES) del sector agropecuario en el Ecuador, además de complementar con información de un análisis que presenta un escenario actual del sector elegido, con el objeto de adaptar uno de estos métodos a la situación que afrontan estas empresas tanto en el ámbito financiero como organizacional, ya que debido a la carencia de precedentes en el país de un instrumento encaminado a valorar compañías de este sector y de este tipo de tamaño, se hace esencial brindar guías para elegir un método de valoración coherente para la realidad de este grupo de organizaciones que mantienen desde tiempos coloniales una gran representatividad en aspectos sociales y económicos en el país.

Se demostrara además en caso de ser necesario que el método elegido se lo puede aplicar en la realidad (Caso de estudio Hortiflora Andina S.A.) con lo cual se aclarara que es viable y de gran ayuda para la toma de decisiones de la empresa, ya que esta contara con información valiosa y sobre todo actualizada para presentar al grupo de interesados en la empresa ya sean internos o externos.

1.2.- Objeto del estudio

Estudio de los diferentes tipos de modelos de valoración de empresas para determinar el modelo que se adapte con mayor exactitud a la realidad de las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario del Ecuador y al caso del estudio.

1.3.- Planteamiento del problema

El sector de las pequeñas y medianas empresas (PYMES) en el país es la principal fuente de unidades productivas; según datos de la Superintendencia de Compañías representa el 96% de las empresas legalmente constituidas (Compañías, 2015), esto da la pauta para determinar la importancia que tienen este grupo de organizaciones en la economía del país, ya que es una de las principales fuentes generadoras de empleo factor que permite tener un amplio potencial de redistribución de la riqueza debido a que abarca a todos los sectores de la producción.

Las PYMES en el país acaparan una gran variedad de actividades que van desde la confección de diversas prendas hasta la producción de alimentos pasando por la oferta de varios servicios, que se clasifican de la siguiente manera:

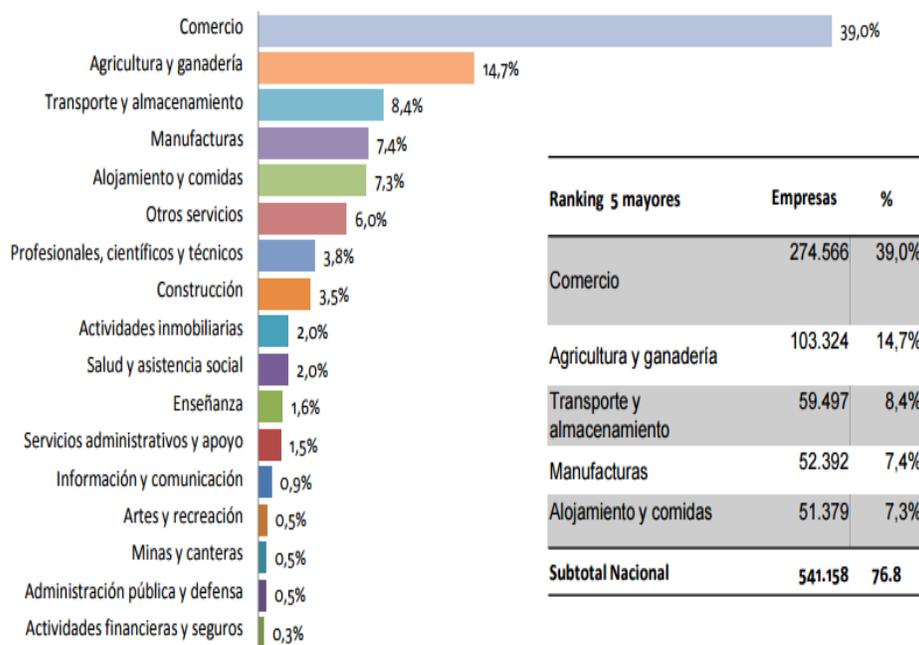


Figura 1 Distribución Sectorial empresas por actividad económica

Fuente: (INEC, 2014)

Como se observa en la Figura N°1 uno de los principales sectores en que se clasifican las PYMES reúnen actividades como: la agricultura, la silvicultura y la pesca, acciones que en conjunto son parte del sector agropecuario o primario de la economía en general, este sector en el Ecuador ha sido por tradición un área muy prolífica debido especialmente a la diversidad de recursos naturales. Sin embargo no ha alcanzado el despunte esperado a través de la historia debido a varios factores como por ejemplo: escaso nivel de innovación tecnológica, altos costos en insumos, falta de crédito o a su vez altos costos y difícil acceso a los mismos, mano de obra descalificada, incipiente o en algunos productos nula penetración en mercados internacionales, ausencia parcial de políticas y estrategias para el desarrollo del sector (Saleciana, 2015).

El sector agropecuario en el país muestra grandes carencias la mayoría de PYMES de este sector operan informalmente y tradicionalmente como menciona la profesora de la ESPOL y directora del Centro de Estudios Asia – Pacífico (CEAP) Sara Wong:

Se estima que 4 de cada 10 ecuatorianos pertenecen a hogares de la Agricultura Familiar en Ecuador, esta se define como una unidad productiva agropecuaria (UPA) cuya actividad productiva se basa en la mano de obra familiar y estima que la producción de cultivos de esta representa aproximadamente el 45% de la producción agrícola nacional. Repasando la publicación destacamos que del total de unidades productivas agropecuarias en el Ecuador un 88% corresponde a Agricultura Familiar, que ocupa el 41% de la superficie agropecuaria productiva del país. El tamaño promedio de cada UPA es de casi 7 hectáreas (Wong, 2010).

Los inconvenientes que presentan las PYMES en el sector agropecuario son evidentes por lo que este proyecto busca establecer un precedente de como mediante el análisis de los diferentes tipos de modelos de valoración de empresas que existen en la actualidad y experiencias que se han observado en otros países de la aplicación de los mismos, se puede llegar a proponer el modelo más adecuado que se acoplen a la realidad de las entidades que conforman este grupo.

1.4.- Variables de estudio

“Las variables forman parte de una teoría o hipótesis y adquiere el carácter de constructos o construcciones hipotéticas. La revisión bibliográfica acerca de un tema permite familiarizarse con el tipo de variables en relación con el tema que interesa estudiar” (Tapia, 2015).

Variable Dependiente (VD): es la variable que se va a explicar; es aquella que varía a partir de la acción realizada por el experimento al manipular la Variable Independiente.

Variable Independiente (VI): es aquella que puede ser manipulada por el observador/ experimentador.

Tabla 1

Variables de estudio

Dependiente	Independiente	
Modelo de valoración	Ingreso	<i>Modelo de Valoración</i>
	Egreso	Varía según se vaya
	Capital	analizando los diferentes tipos que
		estos presentan y se elige el que
		mejor se acople a la situación del
		sector estudiado.
		<i>Ingresos, Egresos, Capital.</i>
		Estas variables serán establecidas
		por la empresa evaluada ya que
		esta deberá adaptar sus valores al
		modelo propuesto.

1.5.- Justificación

En un mundo globalizado tener la información correcta es la base que permite realizar de una forma oportuna cualquier actividad que tenga relación con los negocios sean estos de cualquier tipo, desde el más pequeño al más grande requieren un conocimiento de distintas variantes como por ejemplo: el giro del negocio, la competencia que este tiene, la generación aproximada de ingresos y gastos que este produce, etc.

Como se menciona con anterioridad existen varios puntos que una persona debe conocer de un negocio o una empresa para poder manejarla de una manera eficiente, uno de estos es la parte financiera que resulta del proceso contable que sigue la empresa, este proceso es de vital importancia para el funcionamiento de las empresas ya que sin la información proporcionada por este no podrá mostrar su situación actual y mucho menos competir en el mercado ya que sólo mediante la información proporcionada por el sistema contable es posible tomar decisiones adecuadas.

Las decisiones que se deben tomar en los negocios básicamente se limitan a cómo se obtienen los recursos para el funcionamiento del mismo y cómo utilizarlos de una manera correcta para que generen ganancias, la obtención de recursos se define por tres fuentes principales: los provenientes del giro de negocio, los recursos que aportan los socios o bien los obtenidos mediante préstamos bancarios que generan decisiones relativas al financiamiento. Lo mencionado con anterioridad es un ejemplo de las diferentes decisiones que se pueden tomar fundamentadas en la información que proporciona un sistema de información contable, cuya meta no sólo queda en la generación sino pasa a que ésta sea aplicada para la obtención de los diferentes objetivos de la empresa, tanto internos como externos. Pero esta información tiene que ser oportuna y fiable ya que si no lo es se corre el riesgo de tomar decisiones erróneas, para lo cual este proyecto propone implementar un método de valoración que muestre la información actual de los negocios en marcha en el sector antes mencionad, con lo cual se pretende tener un punto de partida confiable para la toma de decisiones.

La valoración de empresas es un proceso mediante el cual se busca cuantificar o valorar los diferentes elementos que constituyen la misma como: su patrimonio, su actividad, su potencial o cualquier otra característica relevante que aporte o disminuya al valor de la empresa.

Este proceso es muy útil ante diferentes situaciones como: la adquisición de la misma por parte de otra entidad o la fusión de la misma con otra empresa, pero esta no es su única función ya que cuando se solicita un préstamo el banco este proceso puede ser presentado para conocer la capacidad de endeudamiento de la empresa, además que es de gran utilidad ante la eventual repartición de la empresa por razones de una herencia o la salida de un socio que quiera vender su parte y por ultimo al momento de evaluar la compra de acciones en aquellas empresas que cotizan en bolsa este proceso se convierte en una herramienta indispensable ya que como se mencionó con anterioridad este refleja el valor de una empresa tomando en cuenta diversos aspectos no solo el valor contable de la misma (Martinez, 2001).

Según el economista Francisco Fernández la valoración es un tema muy importante para la organización ya que según su perspectiva menciona que:

Valorar una empresa es una manera de confrontar a la realidad del mercado, de distinguirse con diferentes empresas de su sector o que desarrollan una actividad parecida y un método de analizar los diferenciales de rentabilidad que finalmente incidirán en su valor. El concepto que indico se basa en que, la valoración es un proceso claro para acrecentar el importe de una compañía, pues implica un estudio de sus puntos débiles y marca por comparación las mejoras que se pueden introducir (REGUERO, 2013)

Con lo expuesto se propone un estudio de los diferentes modelos de valoración que existen en la actualidad, tomando en consideración experiencias encontradas en otros países, se pretende identificar un modelo que se aplique de manera adecuada a las PYMES del sector agropecuario del país, ya que se podrá establecer un precedente de un método factible aplicable a la realidad del Ecuador, que pueda servir como una

herramienta útil para las organizaciones que conforman este grupo, las cuales podrán evaluar diferentes puntos en las empresas, que darán la pauta para obtener un valor real de las mismas, además de encontrar las áreas con mayor grado de inconvenientes y afrontar los problemas que las aquejan que por lo regular son: la falta de una cultura organizacional empresarial, el mal manejo de recursos, la falta de internalización de sus productos, la carencia de financiamiento.

1.6. Objetivos

1.6.1 Objetivo general

Analizar los métodos de valoraciones existentes; mediante un estudio que permita proponer una herramienta factible; con la que se realizará un diagnóstico para aplicabilidad del modelo y la elaboración de conclusiones y recomendaciones; con la finalidad de que las PYMES del sector agropecuario del país cuenten con una herramienta de criterio de valor y brindar la posibilidad para otros investigadores propongan nuevas alternativas de análisis.

1.6.2 Objetivos específicos

- Diagnosticar la situación del sector agropecuario del país
- Estudiar y proponer una herramienta factible de valoración para las PYMES del sector agropecuario del país.
- Aplicabilidad del modelo propuesto en el caso real (Hortiflora Andina S.A.).
- Elaborar conclusiones y recomendaciones para la industria de acuerdo con el modelo investigado.

1.7.- Hipótesis

Existe un modelo de valoración de empresas que se adapte a la realidad de las PYMEs del sector agropecuario del país, el cual pueda satisfacer las diferentes necesidades de información que tienen los grupos de interés.

CAPÍTULO II

MARCO TEÓRICO

2.1 Teoría de soporte

El surgimiento del neolítico y la agricultura suponen un nuevo tipo de juego con nuevas reglas del mundo humano. Actualmente se conoce un mejor aspecto que antes no se conocían o se creaba por especulación. Pero pronto, y prácticamente sin frenar, los cambios sobre las opiniones al respecto de cómo surgió, del por qué y dónde adquieren un nuevo rumbo, una nueva aproximación, gracias a la ayuda de Gordon Childe (1973) quien propuso el concepto conocido en la actualidad. La Revolución neolítica al comprender la integración de la agricultura como una revolución misma de la especie, permutando completamente el modelo económico y social – que fue definido por la corriente marxista de Gordon Childe que incito varias perspectivas y que de cierta manera dio inicio a las teorías de Oasis.

Childe esbozó los parámetros de la “Teoría de los Oasis” donde se puede observar ver el conocimiento humano sobre la naturaleza, estudio que permitió su control parcial, el sometimiento de esta; nace en la cuna de un cambio climático que produjo la creación de ciertos oasis donde la fauna, la flora y los seres humanos se hubiesen escudado. Propiciando, así, un acercamiento y por ende, un mayor desarrollo de algo cercano. Una

variación en el clima ocurrido a finales del Pleistoceno e inicios del Holoceno señalando el contorno entre ambos. Unas nuevas propiedades del ambiente que harían excluir a los primeros humanos de las antiguas estructuras por otras. (LUNA, 2012)

Adam Smith, desde un panorama materialista, formula la teoría más característica del pensamiento liberal económico. El hedonismo manifiesta que la conducta individual se guía por la tendencia de aumentar el placer y disminuir el dolor. Si todas las personas gozan de libertad para satisfacer los objetivos propios, el resultado tendrá "la mayor felicidad para un mayor número"

En coherencia con este principio, Adam Smith en su obra *La Riqueza de las naciones* (1776) expone que el libre mercado es una condición ineludible para el desarrollo económico. El interés personal es la clave del bienestar de la sociedad en su conjunto. El mercado permite la integración de los intereses contrarios sin la necesidad de la participación del Gobierno. En consecuencia, la economía debe regirse por el principio del *laissez faire*, las limitaciones emanadas de la organización gremial eran un obstáculo para el desarrollo económico. Sin embargo, la libertad de contratar y la libertad de intercambio se convierten en falacias cuando las partes que intervienen en las relaciones económicas son diferentes. (De Blas & Rubio, 2015).

La evolución del ser humano y el constante crecimiento permiten que los cambios sean la clave a un nuevo enfoque de desarrollo económico y den la pauta para establecer condiciones productivas en donde exista igualdad y equidad y de cierta forma se obtenga la libertad económica tan esperada, uno de los segmentos que se va visto beneficiado por los cambios es la agricultura que cada día se posiciona en el mercado, por la diversidad de alternativas que existen y posibilidad que tiene el ser humano para dar uso adecuado del suelo. Este segmento es estratégico puesto que contribuye a que el país sea autosuficiente y cubra sus necesidades en base a la producción interna y que de igual forma obtenga riquezas con la producción que desarrolla.

La economía de este segmento esta direccionada a impulsar las exportaciones de productos agrícolas, y de proporcionar a diferentes país un sin número de productos, de los cuales carecen para cubrir la demanda existente, puesto que la producción interna no abastece el mercado. Sin embargo en este proceso se encuentran las PYMES quienes con una producción reducida abastecen al mercado, y que requieren de un nuevo enfoque para desarrollar proyectos en beneficio del sector y del mercado, que le permitan a las PYMES posicionarse en el mercado a través de una estructura sólida. No obstante el desarrollo y la evolución van a la par con el cambio y con las ideologías actuales que intentan establecer parámetros y políticas comerciales justas en donde la competencia sea leal y las empresas tengan la posibilidad de competir con sus productos y servicios, sin embargo las condiciones y estructura económica difiere de la realidad. Es decir que las empresas grandes cubrir toda la demanda de productos y evitan que las empresas pequeñas y medianas se posicionen en el mercado. Esta condicionante se debe a que las empresas medianas y pequeñas no cuentan con los equipos, personal y recursos para posicionar sus productos y servicios, esto crea una brecha de obstáculos que evita el crecimiento de las empresas factor que está inmerso en la distribución de los recursos se productivos y fuerza de trabajadores.

Según la OIT (2015) menciona que “existe poca transformación de las estructuras productivas lo cual es esencial para un crecimiento sostenido e inclusivo. Esto se manifiesta en los mercados de trabajo con importantes brechas de productividad, desigualdad, empleo y condiciones de trabajo” (p.10). Son condicionantes que afectan a la economía y que pueden ser suplidas con una adecuada estructura en donde se establezcan parámetros justos que contribuyan tanto a las pequeñas, medianas y grandes empresas que se encuentran en el sector agrícola, para que tengan la posibilidad de competir bajo las mismas condiciones y contribuyan a dinamizar la economía del país.

Sin embargo en la economía de un país está inmerso el estado de acuerdo al informe de la comisión sobre pequeñas y medianas empresas desarrollado por la OIT (2015) estable que los parámetros que se deben fortalecer son:

- Crear y mejorar un entorno propicio para promover pequeñas y medianas empresas sostenibles y un trabajo decente.
- Asegurar el cumplimiento de las normas laborales y ambientales y servicios públicos fácilmente accesibles y eficaces.
- Formular, financiar, aplicar, vigilar y difundir datos sobre los aspectos cualitativos y cuantitativos del desarrollo y empleo
- Actual como compradores responsables de bienes y servicios.
- Promover el diálogo social y participar en dicho diálogo y
- Esforzarse por asegurar que los trabajadores de dichas empresas puedan ejercer sus derechos fundamentales en el trabajo.

El estado es el eje central de la economía, es por esta razón que el estado debe contribuir a que los procesos y procedimientos contribuyan a mejorar las condiciones del país, y de los ciudadanos. Sin lugar a dudas un país debe mantener políticas, normas y reglamentos que contribuyan al desarrollo de la estructura empresarial, a través de una economía estable que fomente seguridad y permitan una mayor inversión extranjera, así como el desarrollo y crecimiento de las empresas pequeñas y medianas.

Hay que destacar que los últimos años la economía ha perdido dinamismo y ha tendido a generar brechas de inseguridad, esto se debe a la crisis mundial creando escenarios de volatilidad, según (IICA, 2014) la evolución de este sector está marcado por los siguientes puntos:

- La desaceleración de la actividad económica global, que ha afectado no sólo a los países desarrollados, sino a las economías en desarrollo, entre las cuales se mencionan a países como. China, India y Brasil.
- La falta de eficacia del comercio mundial de mercancías, durante el año 2012 mostro el desarrollo más bajo en los últimos 30 años, provocando la disminución de los valores monetarios internacionales de los esenciales productos agrícolas.

- El aumento de fenómenos climáticos desfavorables (sequedad, aluviones) que han perjudicado a la agricultura de la zona, mermando la productividad de los cereales, aceitosos, oleosos, productos tropicales, ganadería y pesca.
- El aumento con la presencia de plagas y enfermedades en los cultivos, expuestas por la mayor inestabilidad climática (p.7).

Hay que destacar que no solo la economía y el gobierno son la clave de este sector, existe otros puntos relevantes que se deben considerar para el planteamiento de acciones, acuerdos comerciales y estratégicos. Es un proceso que conlleva experticia y conocimiento del sector y el segmento de la producción que desarrollan las pequeñas y medianas empresas.

Con estas aseveraciones se desarrolla un marco referencial que contiene parámetros que darán una visión general de la situación actual de la pymes en el Ecuador y en especial del sector agropecuario.

2.2 Marco referencial

2.2.1 Agricultura en el Ecuador

La agricultura ha sido realizada desde los inicios de la existencia del hombre. Se han efectuado cambios en los espacios agrícolas a través de los años; cambios producidos en función de la adaptación a los factores ambientales como también en función de los sistemas económicos y estatales. Con la revolución industrial y la coherente necesidad del aumento de alimentos, la agricultura, que hasta ese momento había sido de carácter habitual, cambio progresivamente. El desarrollo de la técnica influyó en los niveles de productividad y variación de los productos agrícolas.

Hoy en día existen dos tipos de enfoque de la agricultura como forma de producción. La agricultura como modalidad de vida, es decir, la concepción más cultural. La

agricultura como norma de ganarse la vida, es decir, con un punto de vista más económico. (Estebez, 2012). La agricultura en el país tuvo periodos de auge, la costa fue escenario de la producción de cultivos tropicales como el cacao, café y banano, fueron los productos estrella que estaban orientados a satisfacer la demanda. En esta etapa uno de los productos que provoco desarrollo y crecimiento del país, el boom cacaotero se dio en 1880 y 1920 lo que permitió incremento en la mano de obra y explotación de trabajadores, por los atributos del cacao y la alta demanda origino la aceleración del proceso de exportación y la dinamización de la economía de Guayaquil. 30 años más tarde otro de los productos que provoco el boom fue el banano que empezó desde 1950 hasta 1960, esto dio inicio a una economía agraria que se concentró en la Sierra y Costa.

La crisis de 1960 dio inicio a cambios en la economía, que origino la creación de un proyecto político que se orientó a la diversificación de la economía e industrialización con la finalidad de cambiar la situación agrícola y de proveer un nuevo enfoque que coadyuve a eliminar los regazos feudales y los interés de las clases dominantes que acapararon gran parte de la producción y comercialización de cacao y banano.

El aporte de la reforma agraria realizada en 1964 tuvo el efecto deseado, se eliminaron las formas feudales y la estructura de uso de tierra con este avance se dio origen a la modernización que estuvo de mano con el proceso de industrialización que desplazo, por así decirlo al sector agrícola, dándole paso al boom petrolero que marcó el inicio de la economía del país, y que hasta la actualidad depende de la exportación del petróleo.

El petróleo fue el eje de la economía, su acelerado crecimiento marco las pautas de la productividad del país, como se mencionó anteriormente el sector agrícola fue desplazado, la producción estaba orientada a cubrir la demanda nacional, a partir de la década de 1960 se dieron cambios profundos en la economía de nuestro país. Como consecuencia de la recesión transitoria en la producción del banano, la disminución en los precios del café y los problemas políticos entre los grupos predominantes de la Sierra y la Costa, respectivamente. Estos factores fueron los que provocaron la creación de un

proyecto estatal destinado hacia la economía, industrialización y la transformación de la producción hacia una modernización del sector agrícola.

Con el pasar de los años las condiciones han cambiado permitiendo una producción moderna dando lugar a la una industria agraria fortalecida que posee políticas y normas de protección estatal en donde se establecen parámetros que contribuyen a equiparar la producción agrícola, en este sentido las políticas están orientadas a proteger la industria, controlar los precios, promover la concesión de créditos, y coadyuvar a los pequeños y medianos empresarios que ven una oportunidad de negocio en la producción agraria. (Zambrano, 2016)

El (Ministerio de Agricultura y ganaderia , 2016) público en el boletín de marzo del 2016 la situación agrícola del país la cual se encuentra distribuida en las provincias de Pichincha con el 8%, Manabí, el 11%, Guayas con el 9% y Azuay con el 8%, en donde se concentra la producción de naranjilla, tomate riñón, maíz, caña de azúcar y cacao. Los créditos que se destinan al sector agrícola son a Palma Africana, \$1, 125,095, Maíz por \$2, 525,240, Cacao \$2, 072,711, Arroz por \$731,734 y finalmente el café por \$ 262,023, créditos que están orientados a mejorar la producción y rendimiento de la producción que se destina al consumo interno y a la exportación.

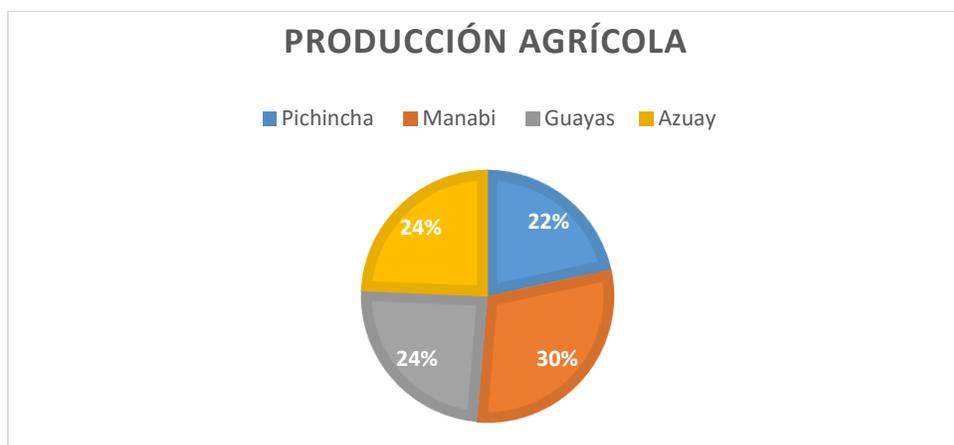


Figura 2 Producción agrícola

Fuente: (Ministerio de Agricultura y ganaderia , 2016)

Elaborado por: el autor

Es evidente que las provincias de la costa ecuatoriana se dedican en un 20% a las actividades agrícolas, los productos son comercializados a nivel nacional e internacional. Hay que destacar que el PIB agropecuario representa el 8.81% del PIB nacional con un crecimiento del 3.41% comparado con el cuarto trimestre del 2014 y con el cuatro trimestre del 2015 (Banco Central del Ecuador , 2016).

Los productos representativos de los cuales se obtienen resultados relevantes son el arroz de verano que para el 2012 mantuvo un crecimiento del 6% mientras que para el 2013 hubo una reducción significativa del 3%, debido a factores climatológicos que afectaron la producción de arroz. Sin embargo el precio del quintal de se mantuvo a un precio variable de \$ 31 a 34 dólares, esta factor relevante permite que el 84% de la producción se destine a la comercialización nacional.



Figura 3 Precios de productos agropecuarios Arroz

Fuente: (Ministerio de Agricultura y ganaderia , 2016)

Otro de los productos que tienen gran relevancia en el mercado nacional e internacional es el banano para el 2012 se exportó 248,840,362 cajas, mientras que para el 2013 hubo un ligero incremento de 4.2% , para el 2013 se exportó aproximadamente 259,338,649 cajas, es decir un promedio mensual de 21,611,554 cajas para el 2014 las condiciones están orientadas a un volumen de producción del 14%, el precio de las cajas de banano está entre un rango de 6 dólares a 18 dólares por caja.

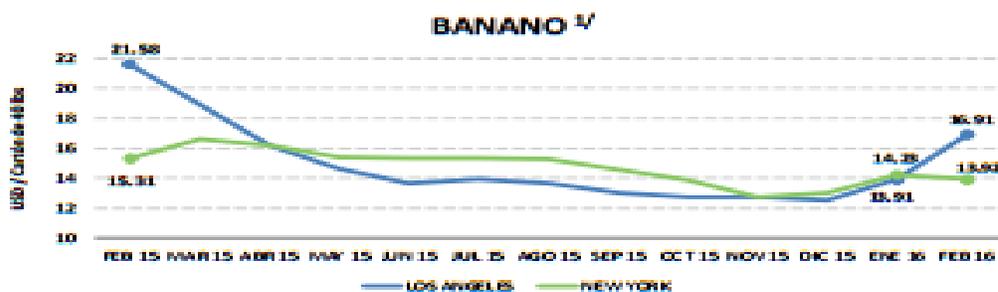


Figura 4 Precios de productos agropecuarios Banano

Fuente: (Ministerio de Agricultura y ganadería , 2016)

El cacao nuevamente se está posicionando en el mercado para el 2013 el volumen de producción fue del 20%, las proyecciones demuestran que el volumen de producción se mantendrá similar al 2013. El precio de comercialización fue de \$80 a \$89, las poblaciones que se dedican a esta actividad son Manabí, Paján y el Carmen



Figura 5 Precios de productos agropecuarios cacao

Fuente: (Ministerio de Agricultura y ganaderia , 2016)

En la actualidad el gobierno ha planteado acciones en beneficio del sector dando lugar a un proyecto de reforma agraria y ganadera que busca la expropiación de tierras improductivas que estarán orientadas a incrementar la producción agraria y ganadera en el país y de cierta forma no depender de la exportación del petróleo y dinamizar la economía a través de la producción agraria y ganadera. Los parámetros que se establecen en la reforma agraria y ganadera abarcan puntos específicos según (Brassel, Herrera, & Lafarge, 2008) menciona que:

- 1) El estado frente a la tenencia de tierras
- 2) Sobre la función social, económica y ambiental de la tierra
- 3) Sobre las formas de propiedad
- 4) Sobre la afectación de la tierra
- 5) Sobre la institucionalidad de conflictos de tierra (p.246).

La propuesta tiende una leve aceptación a pesar de ser una propuesta que busca incrementar los niveles de productividad y contribuye a mejorar las condiciones actuales de los productores pequeños quienes se dedican a cubrir la demanda local de productos. Como en todo proceso de cambio existen detractores que están en contra de un cambio en la reforma agraria y ganadera, así como de los parámetros de tenencia de tierra a la

constituyente, en especial el tema de controversia es la expropiación de tierras. Es una propuesta que está todavía en análisis y que no ha sido aprobada por la poca aceptación que tiene y por los parámetros por los cuales está desarrollada.

2.2.2 Actividad Ganadera

En el Ecuador la actividad ganadera se forma en su mayoría por fincas pequeñas y poco desarrolladas, debido a los siguientes factores: altos costos de producción, competencia por las materias primas con la industria avícola, limitado número de centros de crianza de reproductores de castas naturales para la enajenación a nuevos productores, poco cambio tecnológica, insuficiente capacitación de pequeños productores y escaso control de calidad del ganado en pie para su faenamiento. Esto ha ocasionado que la calidad de ganado bovino que se faena en los camales sea baja, pues procede en un 96% de ganado de descarte o doble propósito, es decir que se utiliza para producción de leche y de carne. (Castro, 2009).

El crecimiento de la actividad ganadera se da a partir de 1980, para esto los ganaderos de la sierra y costa ecuatoriana insertan razas europeas y asiáticas con la finalidad de mejorar la raza y obtener productos de calidad (carne, leche, piel etc.). La costa y la amazonia se dedican a ofrecer reces de carne, sin embargo las expectativas de los agricultores no fueron positivas debido a un desastre natural que provocó daños en vías e impidió que se comercialice las reses perjudicando al sector. No obstante es un sector que no ha tenido un mayor repunte, lo que ha obligado a varias empresas a obtener otras fuentes de ingreso a través de la agricultura.

Sin embargo las condiciones de este segmento se van visto modificadas por la posibilidad que tienen los empresarios por invertir en un segmento que se está posicionado en el Ecuador, de acuerdo al último censo agropecuario en el Ecuador existe alrededor de 4,5 millones de cabezas de ganado bovino y de carne que cubren la demanda actual el 70% de la producción está orientada a la leche y el 30% de la

producción a la carne. Los precios estándares de la leche están en un rango de 0.37 a 0.39 centavos por litro, la población que se dedican al desarrollo de esta actividad es el Carmen.

Uno de los productos que se exporta a Colombia, Perú y Venezuela es la leche, para realizar este proceso los productores se dedican a la garantizar que el producto es de calidad y que se cumple con todos los estándares para que el producto sea apto para el consumo humano.

De acuerdo a (Banco Central del Ecuador , 2014) los datos estadísticos agropecuarios demuestran que:

Por su parte, la actividad ganadera en 2014 mantiene su tendencia creciente, es así que el hato ganadero fue mayor, de acuerdo al 75% de los encuestados. En consecuencia, los rendimientos en litros de leche/vaca/diario a nivel nacional se habrían incrementado en 10%, con relación a similar período del año precedente. Es así que los ganaderos alcanzaron 11 litros/vaca/diarios. Asimismo, las inversiones realizadas por los ganaderos en 2014 crecieron en relación a similar semestre del año pasado, cuyo saldo de respuesta positivo fue del 68%, las inversiones fueron básicamente en infraestructura, (cercas eléctricas, mejoramiento genético, de pastos, adquisición de maquinaria y tanques de enfriamiento) (p.69).

Esta tendencia de crecimiento es positiva para el país ya que los empresarios pueden enfocarse en otra alternativa de producción que permitiría dinamizar la economía del país y lograr que exista una mayor equidad que garantice el crecimiento del sector agropecuario. El aporte estatal permite que este sector se financie y pueda aportar con sus productos al mercado nacional, de igual forma agrocalidad se ha convertido en un ente de control que se encarga de vigilar que las haciendas y pequeños productores cuiden a sus reses y ofrezcan productos de calidad que cumplan con todos los estándares.

La producción de leche está concentrada en los sectores de:

Tabla 2

Producción de leche

Producción	Descripción
Oro	En el cantón Santa Rosa fue de 8 litros/vaca/diario, considerando que tienen 1.5 UBA/ha, en 30 hectáreas alcanzaron una producción total de 360 litros de leche, que los comercializaron a través de los intermediarios a 50 centavos el litro, alcanzando ingresos por USD 180.
Arenillas y lajas	El ganado lechero produjo 150 litros/día a nivel de finca, producción que la destinan a la elaboración de quesos, mismos que los vendieron en los mercados a un precio de USD 1.50/libra (precio menor al USD 1.80 que vendieron el año pasado).
En Zaruma, Portovelo y Atahualpa	Los productores ganaderos alcanzaron 100 litros/diarios, que comercializados a un precio de 45 centavos el litro, obtuvieron ingresos diarios de USD 45,
(Santa Isabel, Pucará, Gualaceo, Sígsig, Chordeleg, Paute, Guachapala, El Pan, Sevilla de Oro),	Los sectores de la sierra ecuatoriana poseen producciones menores pero relevantes que de cierta forma contribuyen a cubrir la demanda interna.

Fuente: (Banco Central del Ecuador , 2014)

La producción obtenida de la zona de la costa se centra en la producción de leche, sin embargo es un segmento informal, ya que los productores venden la leche al precio que estable el consumidor, independientemente de exista una valor pre establecido, en las zonas de la costa este factor no es considerado, siendo uno de los principales problemas que enfrentan los pequeños productores. En el 2014 el sector evidencio un crecimiento considerable, sin embargo condiciones externas han perjudicado a varias provincias ya que la producción de leche no cubierto la demanda por las sequias, sin embargo en áreas altas las condiciones fueron favorables y provocaron desfases en la producción.

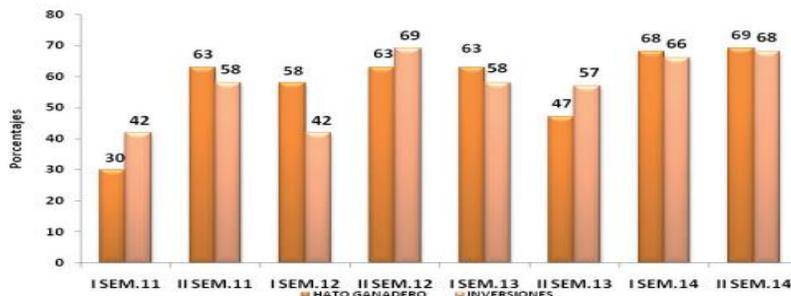


Figura 6 Hato ganadero e inversiones

Fuente: (Ministerio de Agricultura y ganaderia , 2016)

Según (Banco Central del Ecuador , 2014) menciona que:

Entre los problemas que tuvieron que sortear los ganaderos se mencionaron: el alto costo de los insumos, los bajos precios de los productos (leche y carne) pues no pagan el precio oficial del litro de leche establecido en 45 centavos, la presencia de los intermediarios, el clima desfavorable (sequía), los intermediarios, la falta de asistencia técnica, la escasez de la mano de obra, lo que incidió en el alto costo de la misma por la cual pagaron (USD 12 y USD 14 con y sin alimentación respectivamente), falta de vías de comunicación, falta de asesoramiento técnico, falta de financiamiento, problemas de infraestructura; y,

en menor porcentaje la escasez de insumos y altas tasas de interés (banca privada, cooperativas) (p.83)

Es uno de los sectores que posee algunos inconvenientes que perjudican en el entorno y que dejan evidenciar la frágil estructura que posee este sector que requiere de cambios y de parámetros que contribuyan a incrementar la producción a través de redes y acciones estratégicas que contribuyan a fortalecer al segmento y a mejorar las condiciones de comercialización y exportación. Ya que los pequeños productores están en la capacidad de producir y cubrir la demanda de productos, siempre y cuando cuenten con las herramientas necesarias para garantizar un producto de calidad.

2.3. Empresas PYMES

Pymes es la denominación que se da a empresas pequeñas y medianas en donde la composición de su estructura se dan en función de la representación de su capital, la misma que puede determinar por el número de trabajadores, volumen de ventas, participación de mercado, niveles de producción, activos y pasivos entre otros.

Dentro de esta concepción se han formado empresas pequeñas y medias desde diferentes tipos de actividades económicas como:

- Comercio al por mayor y al por menor.
- Agricultura, silvicultura y pesca.
- Industrias manufactureras.
- Construcción.
- Transporte, flete, acopio, y comunicaciones.
- Bienes que son muebles o inmuebles y servicios anticipados a las compañías.
- Servicios comunales, sociales y personales. (SRI, 2014).

Las pymes se enfocan en la producción de bienes y servicios, que están orientados a satisfacer las necesidades de sus clientes, ya sea comprando productos o dando valor agregado, sin embargo esta actividad en el país está evolucionando y contribuyen a la economía y generación de empleo en donde se enlaza la innovación y la competencia de mercado para lograr la eficiencia y eficacia de las actividades empresariales.

Las pymes aportan al desarrollo y la economía de un país, pues se desarrollan en diferentes sectores, esto permite que su crecimiento sea positivo y mejore las condiciones e ingresos de quienes forman parte de una idea innovadora, no obstante es uno de los sectores que requiere de capacitación y recursos financieros para crecer e innovarse, ya que la gran mayoría maneja las empresas de forma empírica y requiere de conocimiento, experiencia y preparación para establecer bases empresariales a través del liderazgo. En Ecuador las empresas se han clasificado de acuerdo a su tamaño de la siguiente manera:

- Microempresas: emplean hasta 9 trabajadores, y sus tramos de ingresos son de hasta 100 mil dólares.
- Pequeña Industria: puede contar hasta 49 empleados.
- Mediana Industria: contiene entre 50 a 199 empleados, y el rubro de ingresos limita hasta los 5 millones de dólares.
- Grandes Empresas: son aquellas que tienen más de 200 trabajadores y más de 5 millones de dólares en tramos de ingresos. CAPEIPI, (2014).

Dichos parámetros dan una visión clara de la clasificación que tienen cada empresa y como encajan las empresas pequeñas, medianas y pequeñas que se dedican al sector agropecuario. Como se muestra en la tabla:

Tabla 3**Clasificación PYMES**

	Micro	Pequeñas	Medianas	Grandes
Número de empleados	1 ^a 9	49	50 - 199	Más de 200
Valor Bruto de ventas anuales	100.000	Hasta 1000.000	1000.001 a 5000.000	Mayor a 5000.000
Valor activos totales	Menor a 100.000	De 100.001 a 750.000	750.001 a 4000.000	Mayor a 4000.000

Fuente: Proyecto de ley pymes

Elaborado por: Proyecto de estatuto Andino para las MIPYMES

De acuerdo a los estudio por el INEC en el 2010 se determinó la existencia de 38.000 empresas en donde el 96% eran pymes, los mismos que corresponden al 56% microempresas, 30% pequeñas empresas, 10% medianas empresas y 4% grandes empresas” el SRI registro conforme al número de ventas, que el 99% corresponden de pymes, de las cuales 64% son microempresas; 30% pequeñas empresas; 5% medianas empresas y el 1% se consideran grandes empresas. En el año 2012 se determinó la existencia de 704.556 empresas de las cuales el 89.6% corresponden a las microempresas, el 8.2% representa las pequeñas empresas, el 1% a las medianas empresa (agricultura), el 0.7% a medianas empresas (minas y petróleos), 0.5% empresas grandes.

Para el 2013 las Empresas que se registraron fueron 810.536 empresas de las cuales el 90.3% microempresas, el 7.6% pequeñas empresas, las empresas medianas 1.6%, finalmente las empresas grandes representan el 0.5%, mientras que para el 2014 las empresas fueron 843.644 de las cuales de las cuales el 90.20% son microempresas, el

7.7% son empresas pequeñas, el 1.6% son empresa medianas y empresa grandes 0.5%.
(Directorio de empresa , 2016)

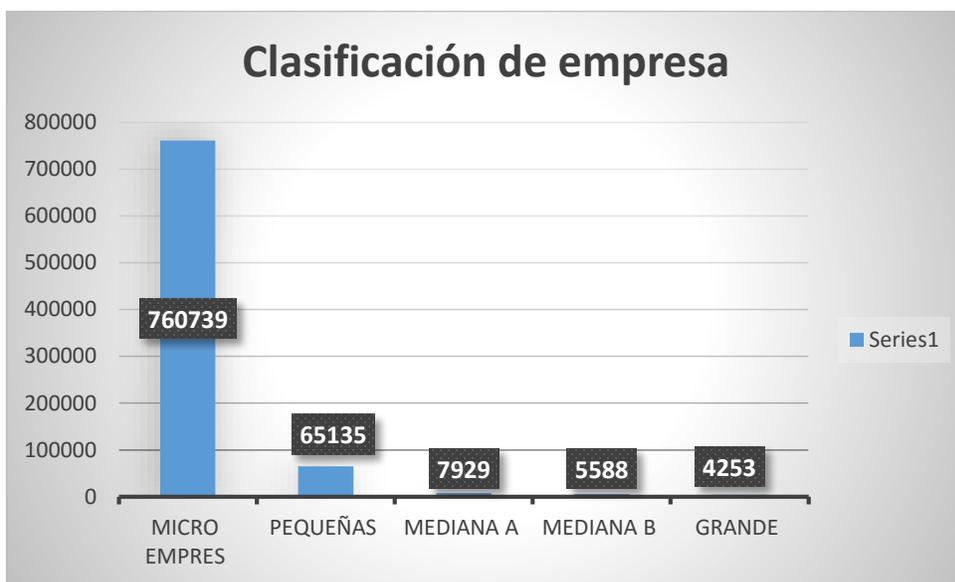


Figura 7 Distribución de las empresas

Fuente: (Directorio de empresa, 2016)

Hay que destacar que las empresas que se dedican a la agricultura en el Ecuador se clasifican de acuerdo a su tamaño, en el 2014 se registraron un total de 89548 empresas de las cuales el 93.3% son microempresa, el 5.1% son empresas pequeñas y el 1.4% son medianas finalmente el 0.2% son grandes.

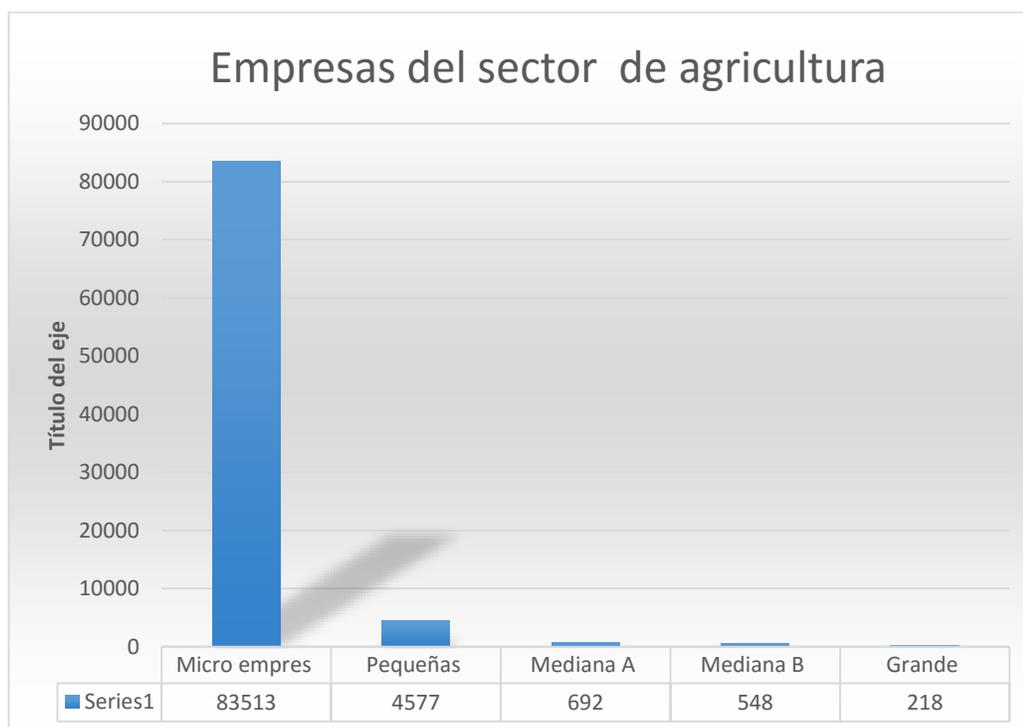


Figura 8 Distribución de las empresas (sector de la agricultura)

Fuente: (Directorio de empresa, 2016)

Los datos demuestran que la empresa del sector agrícola se concentra en las microempresas, en este sentido un estudio de IDE Business School explica que el 90 % de las pequeñas y medianas empresas del Ecuador pertenecen a familias. Su renta, en promedio, es del 6 % anual.

Richard Martínez, presidente de la Federación Nacional de Industrias, considera que afectara en todos los grados. Indicó a diario “EXPRESO” que esta figura de reformas de tributación infringe contra el modelo de la empresa familiar de cualquier tipo y por ende contra los procesos de producción. Menciona, el Gobierno de Rafael Correa “son catastróficas para todo patrón de agentes económicos. Si se busca un sector privado dinámico, se requiere certeza y certitud”. Otros integrantes de la cámara argumentan que el proyecto de ley (que eleva el impuesto a las herencias hasta un valor de 77,5 %) deteriora a un sector que produce más del 76 % del empleo a escala nacional. Los pequeños y medianos empresarios tienen poco acceso a un crédito en la banca

privada. Su alternativa para invertir es depositar todo su dinero (patrimonio) para hacer crecer su negocio. Una cercenadura en las herencias afectara el patrimonio para sus progenitores. (León, 2015)

Sin embargo uno de los aspectos preocupantes es que el sector esta administrado por empresas familiares que concentran el mercado y evitan que la producción se expanda, en este sentido se deben establecer acciones que garanticen el crecimiento de estas empresas y mejoren su estructura financiera que les permita mejorar su condición empresarial, no obstante cuando mayor sea el capital propio mayor será la flexibilidad, es decir que la empresa tendrá la posibilidad de administrar adecuadamente sus recursos y rubros, esto se debe a la variabilidad de la evolución de la empresa.

Ya que al obtener capital propio la empresa puede realizar sus actividades en función de sus requerimientos, no obstante al contar con compromisos de terceros la empresa adquiere deudas que deberán ser canceladas en las fechas y periodos establecidos (Ascúa, 2005) y evita que se obtenga mayores beneficios, muchos de los cambios radican en la estructura y la forma de valoración por la cual son consideradas estas empresas, que muchas veces se ven afectadas por los parámetros de valoración que son establecidos por instituciones financieras o por el enfoque del sector al que pertenecen, en varias de las ocasiones las empresas no acceden a créditos por que no cumplen con los parámetros establecidos para este sector lo que les obliga a adquirir deudas poco fiables, o a su vez tienen que tomar la decisión de liquidar la empresa, cuando las condiciones podrían enfocarse a mejorar la situación actual en función de parámetros reales.

El sector agropecuario no cuenta con estándares y carece de una estructura que le permita establecer los lineamientos que garanticen acciones en beneficio del sector y en donde los agricultores sean quienes obtengan un mayor rendimiento por las actividades que desarrollan, puedan fortalecer el mercado y promueva un desarrollo sostenible a aquellos sectores en donde se concentra la producción agropecuaria, el Ecuador cuenta con la capacidad y los recursos para potencializar esta área, sin embargo requiere de un equipo integral que aporte y garantice el crecimiento del sector.

2.4. Perspectiva 2016

La planificación y programación de soporte y ayuda a los sectores preminentes y a las actividades de desarrollo agropecuario de acuerdo a las políticas de Gobierno, contienen el servicio de cooperación general a las áreas de producción específicas en diversas maneras. Sin embargo, no parece que este cuadro de políticas guiado al mejoramiento del sector haya provocado hasta la actualidad aumentos considerables de la productividad, menos aún a la generación de competitividad internacional. Aunque se están gestionando medidas para incrementar al sector de mayor prioridad para la diversificación de la producción.

La contribución al PIB es relativamente modesta (6,6 % actual), donde la agricultura (incluida la pesca) representa el 29,3% del empleo, de modo que la productividad del sector operativo equivale a una sexta parte del nivel del resto de la economía, la agricultura es un importante receptor de asistencia y evaluación. Cabe señalar que los resultados de la primera y finalizada Reforma Agraria (1964 y 1973) no han sido lo suficientemente trascendentales como para que presenten afecciones importantes en el desarrollo productivo (Agro, 2016).

2.5. Valoración de empresas

La valoración de empresas para el sector agropecuario no están preestablecida, sin embargo existe herramientas complementarias al igual que técnicas financieras que contribuyen a evaluar y determinar la estructura y rentabilidad de las empresas y se las puede realizar mediante la comparación de cuentas contables y financieras, el aporte de esta información es esencial para la toma de decisiones, ya que a través de los resultados se puede determinar:

- Capacidad de gestión administrativa
- Indicadores de riesgos
- Estructura de capital

- Capacidad de pago
- Capacidad de endeudamiento

Dichos elementos son analizados a través del balance general, estado de resultados y flujo de efectivo, hay que destacar que la información debe ser fiable conforme se desarrollaron las transacciones y operaciones internas. Las empresas deben orientarse a futuro, en este sentido es indispensable que realicen proyecciones a futuro, con lo cual se pueda desarrollar diferentes escenarios y se planteen acciones que disminuyan los efectos externos e internos que pueda perjudicar al sector a la empresa, los planes de acción y prevención son claves para evitar que la empresa pase por situaciones complejas que sean difíciles de sobrellevar.

Para realizar este proceso es indispensable desarrollar un análisis financiero el mismo que tiene que establecerse de forma imparcial, dicho análisis debe cubrir con los siguientes puntos:

- Flujo de fondos
- El resultado económico de las operaciones
- El rendimiento
- La rentabilidad

Dichos datos permiten son relevantes para las empresas ya que contribuyen a conocer como se están administrando los recursos de la empresa, al igual que las operaciones que se manejan día a día.

Las técnicas de análisis se las realiza de acuerdo a los estados financieros los parámetros a analizar de acuerdo a (Rubio D. , 2010) menciona que:

- **Comparación:** determina las analogías entre las distintas magnitudes que contienen el balance y estados contables para conocer la cuantía de los valores absolutos y relativos para diagnosticar las mutaciones o variaciones de los rubros.

- **Análisis estructural:** al realizarlo verticalmente se puede identificar la composición del activo, pasivo y resultado, los datos obtenidos pueden ser comparados con la empresa y estructura de patrimonio y resultados, con lo cual se puede descubrir los puntos adversos que sean desfavorables para la empresa. El análisis estructural horizontalmente facilita constituir inclinación para los distintos valores del flujo y del estado de pérdidas y ganancias, definiendo la variación entre el (año base) y otro que este siendo analizado,
- **Números índices:** estudian la tendencia de cada grupo de cuentas tomando como base un ejercicio normal que no presente variaciones, así se conoce la tendencia de las cuentas.
- **Representación gráfica:** muestra los datos contables mediante normas diagramáticas con la finalidad de resaltar las relaciones e interpretaciones de las cuentas.
- **Ratios:** es la relación del valor de dos elementos característicos de la gestión de la empresa informan la economía y marcha de la empresa (p.1).

Las cinco técnicas planteadas por Rubio son muy usadas por las empresas para determinar si las acciones o estrategias establecidas están contribuyen al logro de los objetivos, de igual forma contribuye a conocer la situación actual de la empresa, y en función de los resultados se toman en consideración las acciones que se registrarán a futuro.

2.6. Método de valoración

Al realizar un breve análisis en la historia con relación a los métodos de valoración fue necesario empezar con la incorporación de métodos financieros que se desarrollado a lo largo de la historia. Es así que en 1720 se creó la primera catástrofe bursátil en Inglaterra situación que se dio por la especulación a negocios provenientes del nuevo mundo.

En 1711 se funda la compañía “South Sea Company” que se originó para administrar el monopolio dado por la corona con la finalidad de comerciar con las colonias sudamericanas, esta situación genero situaciones de caos ya que no está definida las

operaciones, sin embargo era el escenario propicio para crear escenarios especulativos. Y propiciar a que más ahorradores compren acciones de empresas que ofrecían pingües beneficios a corto plazo.

La ambición que se desarrolló en la época provocó que algunos empresarios y compañías sean parte de fraudes inconcebibles para la época la desconfianza fue parte de la historia fue devastadora varias personas perdieron cantidades considerables. Para el siglo XX las empresas que provocaron catástrofes bursátiles fueron:

El Crack del 29, el auge y caída de las empresas de electrónica en los años sesenta, el de las biotecnológicas en los ochenta, el de las empresas japonesas en los noventa y el actual de la TMT (Telecomunicaciones medios de comunicación tecnológica) algunos ejemplos de burbujas especulativas. (Vega, 2001, pág. 12)

Una nueva metodología que se intenta establecer en varios países a través de una nueva economía que empezaba a causar caos y desconcierto en la población que se arriesgaba a mercados a los que eran propicios para el fraude y estafa.

Uno de los pioneros que marco la historia pionera en temas de valoración de empresas fue John Burr Williams (1899-1989) quien fue uno de los primeros economistas en identificar que los rubros de las acciones generado por valores propios, el fundador y quien desarrollo el análisis esencial (Zitzmann, 2007, pág. 4)

Su análisis radicaba en que el valor de una empresa es el “valor presente” de la distribución de los flujos futuros, sin contar con los intereses o dividendos factor que no fue comprobado por John Burr, acotaciones que fueron mencionadas por Modigliani y Miller. Varios estudios e investigaciones dieron origen a nuevas teorías que se fueron implementando en el proceso y el mercado como alternativas válidas.

La teoría que sirve de fundamento al flujo de caja libre FCL fue manifestado por primera vez en el artículo “Dividend Policy Growth and the valuation of shares” de los profesores Franco Modigliani y Merton Miller, publicada en octubre de 1961 en el Journal Business. (Zitzmann, 2007, pág. 4).

Las teorías estuvieron inmersas en un proceso de discrepancia y conocimiento dando lugar a otras afirmaciones y connotaciones que dieron origen a plantear en los años 80 una alternativa de valoración que era determinar el valor económicamente agregado EVA que no es más que el valor futuro y descontado por medio del costo de capital promedio ponderado, es decir que se debe sumar el capital invertido. En primera instancia el EVA estuvo orientado a una temática diferente como la compensación salarial que a su vez era considerado como una alternativa de valoración de empresas.

Uno de los métodos de valoración que fue usado con mayor frecuencia por las empresas fue el flujo de caja libre FCL que contribuyó a establecer estrategias en las empresariales y a fomentar una comunicación de alta dirección con lo cual se garantiza que exista una mayor rentabilidad y que los recursos sean usados de forma adecuada, manteniendo estándares que permitan la valoración, medición y gestión de valor para tomar decisiones oportunas con las cuales se mejore la situación financiera de la empresa.

Con el pasar del tiempo las condiciones de una nueva economía se fueron modificando con la finalidad de establecer límites y parámetros financieros y evitar que exista un alto número de fraudes, al igual que una valoración inadecuada. Sin embargo hay que destacar que los métodos de valoración pueden enfocarse a diferentes aspectos a través del Balance, los resultados, métodos mixtos, descuento de flujos, o por la creación de valor, dichas alternativas de valoración deben ser analizadas de acuerdo al sector, puesto que el método debe adaptarse a las necesidades de la empresa.

Tabla 4**Métodos de valoración**

Balance	Cuenta de resultados	Mixtos (GOODWILL)	Descuento de flujos
<ul style="list-style-type: none"> • Valor contable • Valor contable ajustado • Valor sustancial • Activo neto real 	Múltiplos de: <ul style="list-style-type: none"> • Beneficio • PER • VENTAS • EBITDA • Otros múltiplos 	<ul style="list-style-type: none"> • Clásicos • Unión de expertos • Rentas abreviadas • Otros 	<ul style="list-style-type: none"> • Free cash flow • Cash flow acciones • Dividendos • Capital cash flow

Fuente: (Fernández, 2008)

Las empresas usan el método de valoración de balance ya que los datos son fáciles de obtener, los resultados sirven para el planteamiento de políticas de financiamiento (costos, gastos, ingresos, rotación de productos, pago a proveedores, cobro, entre otras)

En este sentido acota Lapeña que a la hora de valorar una empresa no se dispone de un mercado de referencia, esto provoca que las condiciones de valoración no sean las más adecuadas, no obstante se deben establecer parámetros de valoración de acuerdo a cada empresa para evitar que exista una valoración inadecuada. (Fernández, 2008)

La valoración de una empresa es esencial para conocer la situación de la empresa, por lo tanto se deben establecer los parámetros de análisis. Adicionalmente con la finalidad de describir los métodos de valoración se realizará un análisis integral:

2.6.1. Métodos de valoración según balance

Con la finalidad de entender los métodos desarrollados se realizó una descripción de los métodos usados.

2.6.1.1. Valor contable

El costo cuantificable de las acciones (denominado valor contable en libros, patrimonio neto de la compañía) es el valor de los bienes inherentes que aparecen en el balance (capital y reservas). Esta cantidad es la diferencia entre el activo total y el pasivo corriente.

De acuerdo a (Fernández, Métodos de valoración de empresa, 2008) menciona que:

Este rubro tiene el dilema de su propia conceptualización: la contabilidad nos muestra un modelo de la historia de la compañía (los criterios contables están sujetos a mucha peculiaridad), mientras que el valor de las acciones depende de las perspectivas. Por ello, prácticamente nunca el valor contable coincide con el valor “de mercado”.

Es un método que radica en la subjetividad y que muchas veces es considerado en las empresas con la finalidad de establecer un valor contable. En este método es necesario considerar los siguientes elementos que contribuirán a desarrollar la fórmula establecida:

Tabla 5**Valor contable**

Elementos	Formula
Calcular el activo total y el pasivo exigible	$V = E = A - D$
Se determina por la diferencia entre el activo total y el pasivo exigible.	Donde: V= Valor de la compañía E = Patrimonio A = Activo D = Pasivo
Las cuentas deben ajustarse en los rubros de inventarios, activos fijos, y deudas.	

Fuente: (Fernández, 2008)

2.6.1.2. Valor contable ajustable

Se procede cuando se ajusta al valor de mercado los valores de activos y pasivos y se obtiene el patrimonio neto ajustado (Fernández, 2008).

En este sentido el autor Fernández (2008) acota que:

Considerando que el Activo y Pasivo real es igual a sus valores contables más/menos diferencias sobrevaloración o infravaloración. Intenta mejorar el método de valor contable porque el valor de activos y pasivos se ajustan a valor de mercado en un momento determinado, denominado también como Método del activo neto real o valor patrimonial Ajustado.

Es un método que no se utiliza con frecuencia pero de acuerdo a la necesidad de la empresa se tiende a analizar las opciones. A continuación se detalla los elementos y formula que se utiliza para determinar el valor contable ajustable.

Tabla 6**Valor contable ajustable**

Elementos	Formula
Las cuentas deben ajustarse en los rubros de inventarios, activos fijos, y deudas.	$V = E_A + A_A - D_A$

Fuente: (Fernández, 2008)

2.6.1.3 Valor de liquidación

Es el valor de la empresa que se da cuando se procede a liquidar la empresa. No obstante el autor (Fernández, Valoración de empresas , 2000) define como el valor de una empresa en el caso de que se proceda a su liquidación, es decir que se vendan activos y se cancelan sus deudas.

Hay que estar que de acuerdo a (Pereyra, 2008) concuerda que el valor de liquidación:

Contrariamente al valor de un negocio en marcha, el valor liquidación de una empresa parte del supuesto que finalizara su operación, por lo que los bienes serán ofertados a la brevedad posible al mercado (en la jerga contable se denomina liquidación), y a la vez las obligaciones de la rúbrica serán gestionadas de forma inmediata. El resultado económico de este procedimiento, excluyendo los gastos cometidos en dicho proceso, pertenecerá al valor del patrimonio restante, y reflejará el valor liquidación que la firma posee (p. 6).

Es un proceso que tiende a ser muy común para que empresas que tienden a liquidarse por que se encuentran en dificultades financieras o económicas.

Tabla 7**Valor de liquidación**

Elementos	Formula
Se calcula deduciendo del patrimonio neto ajustado los precios de saldos del negocio (compensaciones a trabajadores, gastos estatales y otros gastos propios del finiquito.	$V = E_A + A_A - D_A - G$ <p>Donde G representa los gastos ocasionados por la liquidación</p>

Fuente: (Fernández, 2008)

2.6.1.4 Valor sustancial

El valor sustancial es otro método que se estableció a partir de los 70 por “Modigliani y Miller revolucionaron el mundo de las finanzas a inicios de los años 70 al sobresalir que lo importante para una compañía eran los bienes en un ambiente impecable de mercado su sistema de financiamiento impasible. Bajo esta premisa el valor sustancial de la rúbrica toma razón al cuantificar los activos de una compañía” (Pereyra, 2008) . Hay que tomar en consideración que el mercado tiene variaciones exógenas e internas.

Es el valor que representa la inversión que debería efectuarse para constituir una empresa en idénticas condiciones a la que se está valorando. (Fernández, 2008).

Tabla 8**Valor de sustancial**

Elementos	Formula
Para el cálculo es necesario contar con la siguiente información para dar una valoración acertada.	La fórmula que se utiliza en este método es: $v = \sum_{j=1}^n A_j$
El valor sustancial bruto: Valor del activo a precio de mercado.	Donde A_j representa el valor de compra del activo.
Valor sustancial neto: valor sustancial bruto menos el pasivo exigible.	
Valor sustancial bruto reducido: es el valor sustancial bruto reducido solo por el valor de la deuda sin coste.	

Fuente: (Fernández, 2008)

2.6.1.5. Valor contable y valor de mercado

El valor contable de las acciones tiene poco que ver con el valor de mercado. “El valor de mercado reflejará la última valoración que los agentes compradores de la firma remuneraron por la el activo o bien, es decir por su patrimonio; así, este proceso seguirá el objetivo de reflejar la relación entre la cotización (precio) y el valor libros (valor contable), y se observará a través del ratio: P/VC, ó Price / Equity en inglés” (Pereyra, 2008).

Tabla 9**Valor contable y valor de mercado**

Elementos	Formula
El cálculo establecido para el método de valor contable y el valor de mercado:	Valor contable /valor de mercado
PER: es la cotización de la acción dividida entre el beneficio por acción	PER y dividendo /cotización de empresas del sector.

Fuente: (Fernández, 2008)

Dichos métodos se establecen mediante información de los balances con lo cual se puede valorar a la empresa mediante parámetros lógicos y en función de resultados confiables que dan una visión más clara de cómo se encuentra la empresa.

2.6.2. Los métodos de valoración de resultados

2.6.2.1. Valor de beneficio PER

Per denominado en ingles por Price Earning Ratio permite determinar el múltiplo del valor de beneficio de la empresa por acción que se canceló por cada proceso realizado al fin de la fase. Tal integración se utiliza, con el beneficio PER esperado en una etapa denominada t, t+1. Evaluación que responde al mismo principio de concepción de relaciones que el ratio P/E” (Pereyra, 2008) (p.9)

El valor de las acciones se obtiene multiplicando el beneficio neto anual por un coeficiente denominado PER, es decir que es el valor por el cual se paga la acción.

Tabla 10**Valor de beneficio PER**

Elementos	Formula
Para el cálculo es necesario determinar el valor de las acciones.	La fórmula que se usa en este método es:
PER: que es la cotización de la acción dividida entre el beneficio por acción.	<i>Valor de las acciones</i> <i>= PER * Beneficio</i>
Y finalmente el beneficio.	

Fuente: (Fernández, 2008)

2.6.2.2. Valor de dividendos

Los dividendos son los pagos periódicos a los accionistas y constituyen en la mayoría del caos, el único flujo periódico que reciben las acciones. Los accionistas invierten su capital por los dividendos que ofrecen las empresas cuando poseen un rentabilidad adecuada, cuando se realizan acciones estratégicas la retribuciones mayor, lo que hace atractivo a cualquier inversionista.

En este sentido el autor Pereyra (2008) menciona que:

Los dividendos constituyen precisamente esa forma de retribución al accionista ante su riesgo de inversión, y lo normal es que ese rubro económico resulte de los dividendos que obtuvo la compañía en un proceso determinado. Es oportuno destacar que existe un conflicto de intereses en el intermediario, el cual debe optar por repartir los réditos de un tiempo o retornarlo en la empresa. En tal sentido, la teoría de la agencia indica que el incremento se producirá cuando la

aportación anexa por la decisión tomada sea de menor nivel a la decisión previa (p.9).

La distribución de los dividendos tiende a ser un punto de análisis y controversia, sin embargo es una retribución que debe ser equitativa y que debe estar acorde a los resultados que se obtienen la finalizar el periodo independientemente de los beneficios e interés propios. En este sentido las acotaciones de los autores os autores Sorensen y Williamson (1985), Miller (1986) y Michaelley y Allen (2002) mencionan que cuando se pagan los dividendos la empresas no se incrementa el valor de sus acciones, es decir que la empresa tiende a disminuir la inversión y su crecimiento es menor, factor que influye en el mercado quien tiende a descontar ese costos de oportunidad por la distribución de dividendos.

Bajo esta premisa existe otra connotación puesto que las empresas que no pagan dividendos tienden a mantener un valor de mercado menor al que se cotiza en bolsa. En este proceso los accionistas y la empresa son quienes deben potencializar las acciones de la empresa y evitar que exista un inadecuado manejo de la información y resultados que obtienen del periodo.

Para este método es necesario establecer los elementos y formula que se usaran para establecer los resultados:

Tabla 11

Valor de dividendos

Elementos	Formula
Valor de las acciones = DPA / Ke	
DPA= Dividendo por acción repartido por la empresa.	$VE = \frac{DPA}{Ke}$
Ke= rentabilidad exigida a las acciones.	

Fuente: (Fernández, 2008)

2.6.2.3. Múltiplo de ventas

Para el autor (Fernández, Valoración de empresas , 2000) define al múltiplo de ventas como “el método que consiste en comprar los resultados de valoraciones de empresas del mismo sector o un sector similar, para calcular el valor de la empresa que se está evaluando”. Hay que destacar que es uno de los métodos más usados por las empresas puesto que se puede comparar los resultados.

Tabla 12

Múltiplo de venta

Elementos	Formula
Definir el múltiplo dependiendo de la información disponible, las características del sector y el tipo de compañía dentro del sector.	El ratio de (Precio/ventas) se puede descomponer en: $\frac{\text{Precio}}{\text{ventas}} = \left(\frac{\text{precio}}{\text{beneficio}} \right) * \left(\frac{\text{Beneficio}}{\text{Ventas}} \right)$
Es indispensable definir el múltiplo considerando las limitaciones y supuestos.	El ratio número uno es (valor/redito) es el PER y el segundo (redito/valor) se conoce como superávit sobre ventas.

Fuente: (Fernández, 2008)

Es un método que está relacionado a las acciones que posee la empresa de las cuales se determina el valor de la empresa a través de los beneficios. Hay que destacar que en este método existen otras alternativas de múltiplos que se utilizan con frecuencia por las empresas, información que contribuye a tomar decisiones empresariales.

Tabla 13

Otros múltiplos

Tipos de múltiplos	
1.-	$OM = \frac{\text{valor de la empresa}}{\text{beneficio antes de interes e impuesto (BAIT)}}$
2.-	$OM = \frac{\text{valor de la empresa}}{\text{beneficio antes de amortización, interes e impuesto (BAAIT)}}$
3.-	$OM = \frac{\text{valor de la empresa}}{\text{Cash flow operativo}}$
4.-	$OM = \frac{\text{valor de las acciones}}{\text{valor contable}}$

Fuente: (Fernández, 2008)

Mientras que para valorar empresas de internet es necesario considerar: y utilizar los siguientes formulas:

Tabla 14

Múltiplos utilizados para valorar empresa de internet

Clasificación	
1.-	$MVEI = \text{Precio/ventas}$
2.-	$MVEI = \frac{\text{Precio}}{\text{subscriptores}}$
3.-	$MVEI = \frac{\text{Precio}}{\text{páginas visitadas}}$
4.-	$MVEI = \frac{\text{Precio}}{\text{Habitante}}$

Fuente: (Fernández, 2008)

Adicionalmente se puede establecer métodos mixtos que se basan en el fondo de comercio o goodwill.

2.6.3. Métodos de valoración GOOD WILL

Dentro de este apartado se encuentran algunos métodos de valoración dentro de los cuales están:

Según (Fernández, Valoración de empresas , 2000) menciona que:

Estos métodos parten de un punto de vista mixto: por un lado, realizan una valoración estática de los activos de la empresa y por otro añaden, cierta dinamicidad a dicha valoración porque tratan de cuantificar el valor que genera la empresa en el futuro (p.40).

En este sentido el objetivo es determinar el valor de la empresa mediante la estimación del valor en donde se incluye el patrimonio y la plusvalía que se obtiene de valor de beneficios futuros, que se determina por la valoración de los activos de la empresa en donde se sumara la actividad de beneficios futuros. Es así que se han planteado varios métodos que contribuyen a determinar la valoración empresarial las mismas que se detallan a continuación:

2.6.3.1. Método de valoración clásico

Según Barrionuevo (2014) define al método de valoración clásico como “el valor de una empresa es igual al valor de su patrimonio neto (valor sustancial neto) más el valor de su fondo de comercio. A su vez, el fondo de comercio se valora como n veces la utilidad neta de la compañía, o como determinado porcentaje de la facturación”

Es un método que está inmerso en la plusvalía y por ende se tiende a determinar la valoración, la misma que se determina previa los siguientes elementos y la formula.

Tabla 15

Método de valoración clásico

Elementos	Formula
A= Activo neto corregido	$V = A + (n \times B)$ Para empresas industriales
n=Coficiente comprendido entre 1.5 y 3	$V = A + (z \times F)$ Para el comercio minorista
F= Facturación	
B= Beneficio neto	
z=porcentaje de la cifra de ventas	

Fuente: (Fernández, 2008)

2.6.3.2. Método simplificado de la renta abreviada del goodwill o método de la UEC simplificado

Para la UEC el valor global de una empresa es igual al valor substancial (o activo neto revaluado) más el fondo de comercio. Es decir que es el valor de la empresa el cual se determina como el patrimonio neto ajustado más el valor del fondo de comercio. El valor se logra a través de la capitalización del coeficiente que no es más que la diferencia entre el ingreso neto y la inversión de los activos netos (Barrionuevo, 2014).

Para el planteamiento de este método es necesario desarrollar los elementos y fórmula establecida a continuación:

Tabla 16**Método simplificado de la renta abreviada de goodwill**

Elementos	Formula
A= Activo neto corregido	
a_n =Valor actual, a un tipo t, de n anualidades unitarias, con n entre 5 y 8 años.	
B= Réditos netos del último periodo o el esperado para el año siguiente;	$V = A + a_n (B - iA)$
i= rendimiento de la opción de inversión	
$a_n(B-iA)$ = Fondo de comercio o goodwill.	
(B-IA) se suele denominar superbeneficio	

Fuente: (Fernández, 2008)

2.6.3.3. Método de la unión de expertos contables europeos (UEC)

Este método está relacionado con determinar a la empresa a través del valor total de una empresa, el mismo que será igual al valor sustancial que debe ser sumado al fondo de comercio.

Todo ello se calcula mediante la capitalización a interés compuesto, es el beneficio extra menos el flujo obtenido mediante la inversión a una tasa libre de riesgo i y un

capital igual al valor de la compañía V. La diferencia entre este método y el método anterior estriba en el valor del fondo de comercio lo que se calcula a partir del valor de V, mientras que en el método simplificado se calcula a partir del patrimonio neto A (Barrionuevo, 2014, pág. 21).

La percepción que tienen los UEC difiere, por lo tanto se ha planteado esta opción que era la más usada en años pasados. Como una alternativa de valoración empresarial. A continuación se muestra los elementos y formula que se usaba:

Tabla 17

Método de la unión de expertos contables europeos (UEC)

Elementos	Formula
A= Activo neto corregido	Si se despeja $V = A + a_n (B - iA)$ se obtiene:
a_n = Valor actual, a un tipo t, de n anualidades unitarias, con n entre 5 y 8 años.	$V = (A + (a_n \times B)) / (1 + ia_n)$
B= Beneficio neto del último año o el previsto para el año próximo;	
i= rendimiento de un anástrofe alternativa $a_n(B-iA) =$ Fondo goodwill.	
(B-IA) se llama súper rendimiento	

Fuente: (Fernández, 2008)

2.6.3.4. Método indirecto

El método indirecto da la misma relevancia al valor de los activos netos y el valor de devolución. Es un método que puede variar de acuerdo al peso que se da al valor esencial y el valor de capitalización de las ganancias (Barrionuevo, 2014). A continuación se detalla la formula y elementos:

Tabla 18

Método indirecto o método de los prácticos

Elementos	Formula
A= Activo neto corregido	$V = A + (B/i)/2$ que también puede expresarse como
B= Beneficio es muchas veces el beneficio de medio de los últimos 3 años.	$V = A + (B - iA)/2i$
Tasa i= se utiliza el tipo de interés de los títulos de renta fija del estado a largo plazo	

Fuente: (Fernández, 2008)

2.6.3.5. Método anglosajón o método directo

Según Fernández, (2008) menciona que “Se le denomina directo porque para calcular el Good-will no precisa calcular previamente el valor de rendimiento. Similar que el método indirecto, su objetivo es disminuir el valor de la empresa por debajo del valor de redito, en base a la sospecha que afecta al mismo.” (p.21)

Tabla 199

Método anglosajón o método directo

Elementos	Formula
A= Activo neto corregido	
B= Beneficio es muchas veces el beneficio de medio de los últimos 3 años.	$V = A + (B - IA)/t_m$
Tasa t_m = es la tasa de interés de los títulos de renta fija multiplicada por un coeficiente comprendido entre 1.25 y 1.5 para tener en cuenta el riesgo.	
(B-IA) se suele denominar superbeneficio	

Fuente: (Fernández, 2008)

2.6.3.6. Método de compra de resultados anuales

Este método permite determinar el fondo de comercio a través de la suma del superbeneficio para un número de años específicos. Es decir que el comprador estará dispuesto pagar al vendedor el valor de los activos netos en un periodo de año específico, este tiempo puede ser de 3 a 5 años (Barrionuevo, 2014). Para el cálculo se utiliza la siguiente formula:

Tabla 20

Método de compra de resultados anuales

Elementos	Formula
A= Activo neto corregido	
B= Beneficio es muchas veces el beneficio de medio de los últimos 3 años.	
(B-IA) se suele denominar superbeneficio	$V = A + m(B - iA)$
El número de años (m) que se suelen utilizar es entre 3 y 5.	
El tipo de interés (i) es el tipo de interés a largo plazo.	

Fuente: (Fernández, 2008)

2.6.2.7. Método de la tasa con riesgo y de la tasa sin riesgo

Este método no es más que el fondo de comercio que se obtiene por “el valor actual de la diferencia entre el rédito obtenido y el valor que se obtendría situando el precio de la empresa en un producto sin peligro y a largo plazo para una etapa en años n , el número de años considerado es ilimitado” (Barrionuevo, 2014).

Tabla 21

Método de la tasa con riesgo y de la tasa sin riesgo

Elementos	Formula
A= Activo neto corregido	
B= Beneficio es muchas veces el beneficio de medio de los últimos 3 años.	$V = A + \frac{B-iV}{t} \text{ despejando } V = \frac{A+\frac{B}{t}}{1+\frac{i}{t}}$
La tasa i es la tasa de una colocación alternativa sin riesgo	
La tasa 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.	

Fuente: (Fernández, 2008)

Este método permite conocer el valor que tiene la empresa por encima del valor contable o valor contable ajustado con este método se puede realizar valoraciones estáticas y dinámicas de acuerdo a las necesidades de la empresa.

2.6.4. Métodos basados en el descuento de flujo de fondos

Finalmente los métodos de valoración denominados descuento de flujos se describirán a continuación:

2.6.4.1 Free cash flow

Flujo de fondos generado por las operaciones, sin tener en cuenta el endeudamiento (deuda financiera).

De acuerdo a Iriarte, San, & Sainz, (2013) menciona que:

Este enfoque ve a la empresa como una fuente de flujos de fondos. Cuanto mayor se surta y más tiempo permanezca, costará más la compañía. El valor de las acciones de una empresa depende de la capacidad de ésta para generar dinero para sus propietarios. Por lo tanto, partiendo de pronósticos lo más detallados posible de las partidas relacionadas con la generación de fondos (pago de compras, cobro de ventas, pago de salarios, devolución de préstamos, pago de inmovilizados, etc.),

No obstante es una metodología que se emplea para calcular el valor actual de flujos futuros, en donde se aplicará un tipo de descuento específico, cabe destacar que se debe considerar el riesgo de la inversión de la empresa. A continuación se establecen los elementos y fórmula para calcular el free cash flow:

Tabla 22**Método Free cash flow**

Elementos	Formula
V = Valor de la empresa.	$V = FC1 / (1 + k) + FC2 / (1 + k)^2 +$
FC = Flujo de caja.	$FC3 / (1 + k)^3 + \dots + FCn / (1 + k)^n +$
VRn = Valor residual estimado para la empresas en el período n.	$VRn / (1 + k)^n$
K = Tipo de interés utilizado para la actualización.	

Fuente: (Iriarte, San, & Sainz, 2013)

2.6.4.2. Cash flow acciones

Es determinar los fondos que quedan disponibles en la empresa después de haber cubierto las deudas existentes. Siendo indispensable determinar la capacidad que tendrá la empresa para generar estos fondos, que serán el valor de sus acciones, no obstante los flujos que se deben descontar se calculan restando el flujo de caja libre de la empresa, interés y financiación de terceros, para posteriormente sumar el préstamo (Iriarte, San, & Sainz, 2013).

Tabla 23**Método Cash flow acciones**

Elementos	Formula
<p>Flujo de caja libre: determinará la capacidad de la actividad de la empresa para remunerar a todos sus financiadores (propios o ajenos) cuando no existe financiamiento el flujo de caja libre es similar al flujo de caja disponible.</p>	$FCa = \text{Flujo de caja libre} - [\text{Intereses pagados} \times (1-T)] - \text{Pagos principal} + \text{Cobros nueva deuda}$

Fuente: (Iriarte, San, & Sainz, 2013).

Usualmente este flujo de caja será entregado a los accionistas de la siguiente forma:

- Pago de dividendos por parte de la empresa.
- Compra de acciones propias de la empresa.
- Reinversión en la propia empresa.

El mismo que puede enfocarse de acuerdo a la necesidad de los accionistas, quienes invierten para obtener beneficios.

2.6.4.3. Capital Cash flow

Es la suma de cash flow para los poseedores de deuda más el cash flow de acciones, para actualizar el capital de cash flow se debe determinar el coste promedio ponderado antes de impuesto de los recursos valores por los cuales se financia el activo (Iriarte, San, & Sainz, 2013).

Tabla 24**Método Capital cash Flow**

Elementos	Formula
D = Valor de mercado de la deuda de la empresa.	$WACC = [E \times Ke + D \times Kd] / (E + D)$
E = Valor de mercado de las acciones de la empresa.	
Kd = Coste de la deuda de la empresa antes de impuestos.	
Ke = Rentabilidad exigida a las acciones.	

Fuente: (Fernández, 2008)

De acuerdo a (Fernández, 2008) menciona que:

Los métodos conceptualmente “correctos” para valorar empresas con expectativas de continuidad son los fundamentados en la deducción de flujos de fondos, tomando en cuenta a la empresa como una entidad productora de flujos de fondos y, por ello valores y su deuda son cuantificables como otros activos financieros, Otro método de tienen lógica y consistencia es el valor de liquidación, cuando se desea finiquitar, la empresa, el precio de las acciones aumentara entre el valor de liquidación y el valor deducido de flujos. (p.4)

Con la información financiera, las empresa pueden realizar comparaciones con empresas del sector y evidenciar que aspectos se tienen que mejorar en relación a los objetivos que se plantean, uno de los objetivos más comunes en las empresas es obtener una mayor rentabilidad e incrementar el nivel de ventas. Para esto las estrategias y

acciones empresariales deben ser en función de las necesidades y requerimientos empresariales.

2.7. Valoración de sociedades y cooperativas agrarias:

Se presentan dos formatos en la cuantificación agraria, valoración de inmuebles de naturaleza zafía y valoración de empresas agrarias, la valoración de un inmueble para la obtención de un aval hipotecaria (una hacienda para siembra) debe tener el mismo costo para quién sea el propietario de ese viñedo. Este valor gravado debe establecerse sobre unos ratios medios del sector. De esta forma, habrá mayor durabilidad y estabilidad en el tiempo. (Brezmes, 2015)

En relación a la valoración de empresas agrarias (cooperativas, SAT, sociedades mercantiles agropecuarias) serán evaluadas para distintos fines:

- Compra y venta, parcial o total.
- Oferta estatal para adquirir acciones (OPV).
- Unificación, incremento de capital o integración jurídica.
- Indemnizaciones a accionistas.
- Expropiaciones por parte de la Organización para normar un precio justo
- Valor a efectos de seguro para establecer un riesgo y los rubros de las primas.
- Valoraciones por razones fiscales y de patrimonio.

Otra de las alternativas de valoración de sociedad y cooperativas agrarias es a través de la bolsa de valores:

Según (Sales, 2002) menciona que: Las empresas asociativas, de forma contraria a las sociedades anónimas no tienen la posibilidad de tasar en bolsa, es decir, no existe un procedimiento como es el mercado de valores que les determine

un valor, de forma que los directivos no tienen un mecanismo externo que enjuicie su gestión.

Sin embargo existen metodologías que contribuyen a determinar y establecer un valor para las asociaciones y cooperativas de agrarias, las mismas que se basan en la regresión factorial, regresión definitiva, en donde interviene el análisis de homogeneidad.

Para establecer los parámetros y variables es necesario agrupar a las empresas de acuerdo a ciertos aspectos:

Logaritmo neperiano del activo en conjunto, con el objetivo que sea el volumen de las empresas el que plasme la diferencia entre empresas pequeñas y empresas grandes, se opta por la introducción de una escala logarítmica para suavizar el cambio de escala. Con estos parámetros se podrá determinar y valorar a la empresa a través de la bolsa de valores, no obstante la pymes debe estar en capacidad de operar, con una adecuada infraestructura, capacidad de producción, tecnificación elementos que son esenciales para cumplir con los estándares nacionales e internacionales. Las empresas deben estar en capacidad de cubrir la demanda y de cumplir con los objetivos y metas planteadas.

Valoración de Empresas: "Empresa Agrícola ECARAI - Honduras"

El Objetivo de este trabajo es : “Valorar ECARAI, utilizando un método de valoración de empresas adecuado, que muestre cual es la realidad económica de la empresa y permita, a la gerencia e instituciones de apoyo dentro del sector agrícola hondureño, la formulación de recomendaciones que orienten su gestión empresarial hacia una cultura de generación de valor.” (Matute, 2014)

Honduras es uno de los país que busca establecer parámetros de valoración que contribuyan a mejorar las condiciones del sector agrícola y a su vez los empresarios obtén por alternativas viables en donde se fortalezca la gestión empresarial, e incrementa

su rentabilidad y el nivel de ventas, puesto que tendrán más oportunidades en el mercado para ofertar sus productos, los mismos que cumplirán con estándares de calidad.

2.8 Elección del método correcto de valoración

Antes de realizar el proceso de valoración de una empresa tenemos que tener presente una serie de consideraciones. Identificar un estudio del sector al que pertenece la compañía para poder definir la posición que ocupa el mismo; determinar el grado de participación, posibilidades de crecimiento, etc. Para ello debemos obtener todo tipo de información sobre el sector y la empresa; información financiera suficiente para poder realizar un diagnóstico económico- financiero de la misma.

Por todo lo anterior hay que realizar la elección del método de valoración más apropiado tomando en cuenta las siguientes circunstancias: (Labatut Serer, 2005).

- Nivel de información disponible y calidad de la misma.
- Estudio del sector, del mercado y los competidores.
- Capital técnico y recursos operativos.
- Volumen de la empresa.
- Situación económico-financiera de la empresa.
- Propiedades del negocio.
- Inmuebles propiedad de la empresa.
- Objetivo de la valoración.

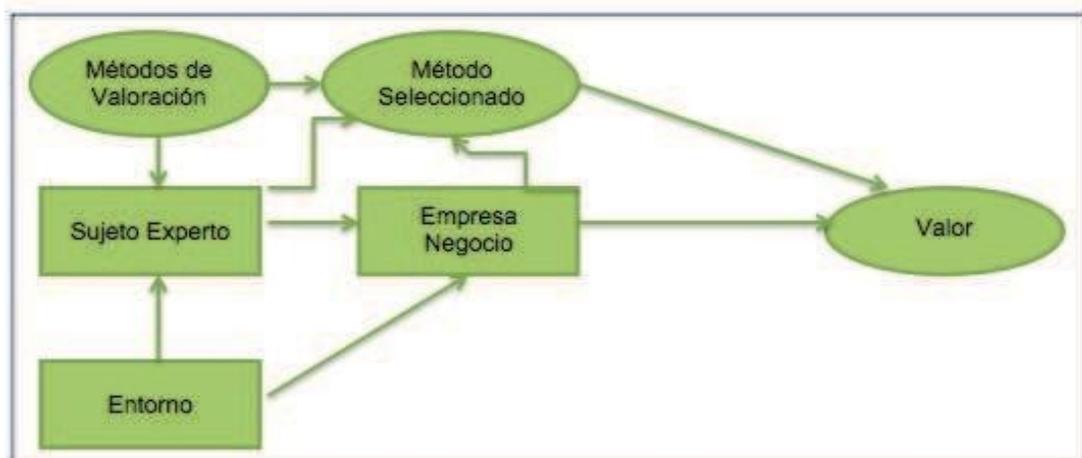


Figura9 Elementos del Proceso de Valoración

Fuente: (Valoración de Pymes, 2005)

2.9.- Marco conceptual

Pequeñas y medianas empresas (PYMES): Las PYMES al conjunto de pequeñas y medianas empresas según el volumen de ingresos, capital social, cantidad de empleados, y su grado de producción mencionan propiedades internas de este tipo de compañías económicas. (Superintendencia de compañías, 2011)

Sector Agropecuario: El sector primario se constituye por las tareas económicas relacionadas con la modificación de los bienes naturales en productos de primera clase no elaborados. La palabra "agropecuaria", tiene relación con la agricultura y la ganadería". Es la actividad en la que interviene el hombre con el fin de cultivar y sembrar en el campo y la crianza de animales. Reúne las palabras "Agricultura y Pecuaria". La agricultura es el cultivo y tratamiento de la tierra para siembra de productos de primera necesidad; y la Pecuaria que se trata de la crianza de fauna doméstica.

Con frecuencia, los productos (agropecuarios) son usados como materia prima en la industria. Las principales tareas del sector primario son la agricultura, la ganadería, la silvicultura, la apicultura, la acuicultura, la caza y la pesca. (Dominicana, s.f.)

La agricultura familiar: son los procesos agrícolas de la familia y está relacionada con varios ámbitos del desarrollo rural, y comunitario. La agricultura familiar es una forma de diversificar la productividad agrícola, ambiental, pesquera, y acuícola con el soporte y operatividad de una familia, depende principalmente de la mano de obra familiar, incluyendo tanto a mujeres como a hombres.

En el Ecuador hay varias características fundamentales para un desarrollo sostenible de la agricultura a nivel familiar, como las condiciones agroecológicas y las propiedades territoriales, el medio normativo, el acceso a los mercados, el acceso al suelo y a los recursos del entorno, el acceso a la tecnología, el acceso a los créditos, las condiciones de ubicación familiar, económicas y socioculturales. La agricultura familiar tiene relevancia en el sector económico, social y cultural. (Organización de las Naciones Unidas para la alimentación, 2015).

Gestión financiera: Es lograr un estudio del proceso financiero y todas las elecciones propuestas para alcanzar recursos financieros con los mayores niveles de eficacia así como delegar, vigilar y tasar el uso de los mismos, procurando generar valor de la compañía (Calderón & Albeiro, 2006)

Valoración: La valoración es el procedimiento por el que se le dota de valor a las cosas. En el caso de una empresa, se pretende determinar el grado de uso que reporta a sus clientes o dueños. No se determina el valor de la empresa (que se fijará por convenio en una posible transacción futura) ni su costo (determinado en el pasado), sino de medir y tasar monetariamente la capacidad de generar beneficios para sus integrantes. (Ramírez, 2013)

Valoración interna: proceden del núcleo de la compañía y están generadas por necesidades de la misma empresa, por ejemplo, para crear tácticas y planes estratégicos; para valorar la gestión empresarial presente, pasada y estimaciones futuras; para

implantar procesos de gestión; para conocer el capital social; para cumplir con exigencias y normas de ley; para efectuar una ampliación del capital; para fijar la política de dividendos. (Ramírez, 2013)

Valoración externa: están formadas por causas de política exterior de la empresa, como operaciones de adquisición y oferta, integración salida de capital o la posibilidad de participación de otras empresas. (Ramírez, 2013)

CAPÍTULO III

MARCO METODOLÓGICO

3.1. Enfoque de investigación

El estudio tiene un enfoque por una parte descriptivo, puesto que presentará información documental tanto en el ámbito teórico, para lo cual se seleccionarán los temas y fuentes apropiadas para la recolección de datos, los mismos que serán analizados para posteriormente establecer soluciones que contribuyan a empresas del sector, así como también se presentará en el documento, la información de campo, a través de la cual el lector podrá entender la misma como base para la presentación de la propuesta que corresponde al diseño de un método de valoración para Pymes que afecta directamente al sector agropecuario.

Se describirán los procesos y procedimientos que contribuirán al planteamiento de un método de valoración que estará acorde a las necesidades y expectativas de la empresa.

Adicionalmente se usará el método cuantitativo que estará orientado al análisis de resultados de cuadros estadísticos sobre la situación actual de la empresa frente al tema, de igual forma se realizará la aplicabilidad del método de valoración para pymes del sector agropecuario para el caso de estudio de HORTIFLORA ANDINA S.A.

La información obtenida será de gran relevancia para la investigación de métodos de valoración, la misma que contribuirá a plantear una propuesta práctica y que sea aplicable al sector agropecuario.

3.2 Tipología de investigación

El tipo de investigación será inductivo, pues a través de información particular se podrá obtener resultados generales. En la presente investigación se utilizará información particular de una muestra de las empresas del sector en estudio a través de la cual será posible inducir a la población y obtener un modelo que sea aplicable a nivel general a las PYMES del sector agropecuario en el Ecuador, mismo que se aplicará a la empresa HORTIFLORA ANDINA S.A.

3.3. Procedimiento para recolección y análisis de datos

El procesamiento de datos es una técnica que parte de la recolección de datos primarios, que serán evaluados y ordenados por el investigador para posteriormente ser analizados, simultáneamente se tomarán decisiones en función de resultados. A continuación se detallan los aspectos que son indispensables para realizar un procesamiento de datos óptimo.

1. Recopilación de información bibliografía de documento, para conocer acerca del sector agropecuario y de los métodos de valoración que están acorde a esta clase de empresas.
2. Estudio de campo preliminar para obtener información.
3. Procesamiento de la información y resultados obtenidos por el estudio preliminar
4. Identificación de aspectos relevantes para la determinación de la propuesta de un modelo de valoración de empresas para el sector agropecuario

Los aspectos desarrollados contribuirán a obtener información relevante para el estudio, con lo cual se plantearán acciones para establecer soluciones al problema encontrado en el sector agropecuario.

3.4. Instrumentos

Los instrumentos para la recolección de datos que se requieren para el estudio serán:

Fuentes de información directa e indirecta para lo cual se ha planteado:

Directas: Encuestas y Entrevistas con expertos

Encuestas

La encuesta es una técnica de obtención de información sobre la base de un conjunto objetivo, acorde y vinculado a una serie de preguntas, que respaldan que la información proporcionada por una muestra puede ser calculada a través de procedimientos cuantitativos y los resultados sean extraídos como determinados errores y confianzas a una población. Las encuestas pueden ser personales y no personales. (Grande & Abascal, 2005, pág. 14).

Esta técnica será usada con la finalidad de obtener información del sector agropecuario y el potencial método de valoración para las pymes.

Entrevistas

La entrevista es una herramienta por excelencia, que permite obtener información relevante a través de preguntas cerradas que se especifican a ciertos parámetros de estudio (Alles, 2001). Esta herramienta se usará para entrevistar a especialistas, sobre los aspectos relacionados al tema.

Indirecto: Se recurrirá al uso de base de datos, estadísticas, boletines, de siguientes fuentes:

- a. Instituto Nacional de Estadística y Censo.
- b. Banco Central del Ecuador
- c. Cámara de la pequeña y mediana empresa.
- d. Ministerio de Agricultura y Pesca (MAGAP).

3.5. Tratamiento y Análisis estadístico de los datos

Este proceso se lo puede realizar a través de herramientas estadísticas, En este caso de estudio se usará el SPSS que permitirá trabajar con la base de datos, simultáneamente se usará el Excel para presentar y organizar los datos obtenidos que se obtendrán de las encuestas y el registro de información complementaria.

El SPSS es un sistema estadístico que se encargará de la recopilación, organizar y procesar los datos, los resultados serán representados en cuadros estadísticos que podrán ser analizados.

Los resultados serán analizados en base a los datos que se obtuvieron, para esto es necesario tener un conocimiento de la situación que se va a analizar, para que el análisis sea coherente con los datos y la estructura planteada.

3.6. Población y muestra

El Universo de la investigación, es el tamaño que tienen las empresas que se encuentran en el sector de agropecuario, el tamaño está representado por microempresa, pequeñas, y medianas empresas las cuales se dedican a actividades agrícolas siendo un total de 85.295 empresas.

No obstante la Muestra, es una representación significativa de las características de una población, que bajo, la admisión de un fallo aceptado hasta un valor del 5%) se analiza las propiedades de un grupo poblacional mucho menor que el universo. (Grande & Abascal, 2005, pág. 12). A través del cálculo de la muestra:

3.6.1. Cálculo de la muestra

El tamaño de la muestra se calcula a través de la siguiente fórmula:

$$n = \frac{N z_{\alpha/2}^2 P(1-P)}{(N-1)e^2 + z_{\alpha/2}^2 P(1-P)}$$

Componentes:

- **Valor de N:** El cual corresponde al tamaño de la población que en este caso son la totalidad de empresas del sector agropecuario que se consideran pymes, en este caso serán: 89.330 pymes
- **Valor de $Z_{\alpha/2}$:** Es el número de desviaciones estándar con relación a la media de un nivel de confianza determinado. Por lo cual para este estudio este se tomara un nivel de confianza del 95% el cual equivale a 1,96.
- **Valor de P:** En este caso debido a que no se posee información sobre la proporción de aceptación de la población como resultado de un estudio previo se va a asumir el valor de 0,5 para P con el cual se va a poder obtener una muestra mayor y un trabajo representativo.
- **Valor del E:** Se enfoca en la representación del error permisible por lo cual para el estudio se va a considerar un valor aceptable del 5% con lo cual el valor de E representa en 0.05.

A través de la aplicación de esta fórmula se va a obtener el respectivo tamaño de la muestra la cual es requerida según la dimensión de la población con un nivel de confianza de 95% y de un error porcentual máximo de +/- 5%.

Por lo tanto se obtiene los siguientes resultados:

Cálculo del tamaño de muestra:

$$n = \frac{89330(1,96)^2 0,50(1-0,50)}{(89329)0,05^2 + 1.96^2 (0.50)(1-0.50)}$$

$$n = 382.44 = 382$$

Después de la aplicación de la formula se ha obtenido que la muestra está conformado por 382 elementos a los cuales se les debe aplicar el instrumento.

El instrumento elegido para la recolección es la encuesta, la cual se presentara más adelante pero debido a la diversidad de las actividades que involucra el sector agropecuario del resultado de la muestra que equivale a 382 se procederá a subdividir la misma en las diferentes actividades que son reconocidas por la superintendencia de compañías y se muestran a continuación:

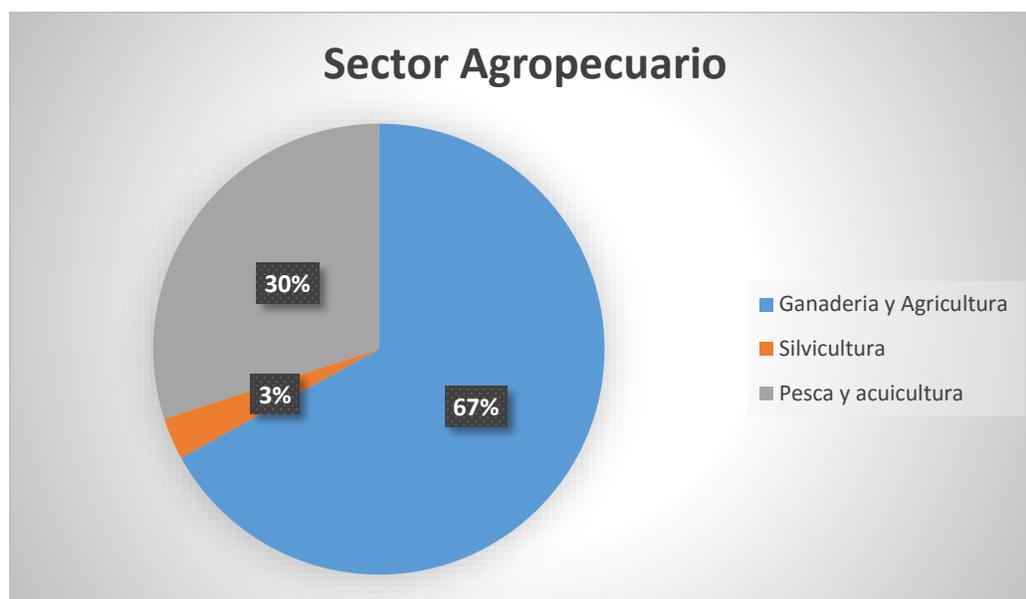


Figura 10 Distribución actividades del sector agropecuario
Fuente: (Superintendencia de compañías, 2015)

Como se muestra en la Figura 9, se observa que el sector agropecuario se divide en tres grandes actividades la: Ganadería y Agricultura que representa el 67% con lo cual tendría una parte de la muestra de 256 empresas, la silvicultura con el 3% con 11 empresas de la muestra total y por último la pesca y la acuicultura con el 30% tendría a 115 empresas de la muestra.

3.7. Diseño de la encuesta

Como se mencionó con anterioridad se planteará una encuesta que estará orientada a las pymes del sector agropecuario con el fin de obtener la información que permita validar la hipótesis del proyecto.

Encuesta



Objetivo: Determinar la necesidad de establecer un método de valoración para las PYMES del sector agropecuario del país y analizar las características que debería poseer el mismo.

Datos generales

Nombre de la empresa:

Actividad de la empresa: (agrícola, ganadera, pesquera, etc.)

Tiempo de operaciones de la empresa: (en años)

La empresa está al día con sus reportes a la superintendencia de compañías: (SI o NO)

Preguntas generales

1. ¿La empresa ha sido valorada con anterioridad?

Si ()

No ()

Si su respuesta es sí, mencione el método que se ha utilizado para valorar la empresa:

2. ¿Considera necesario la implementación de un método de valoración de empresas para las PYMES del sector agropecuario?

Si ()

No ()

3. ¿Cree usted que cuenta con la información suficiente para ser evaluado a través de un método de valoración?

Si ()

No ()

Si su respuesta fue si, ¿La entidad emite alguna de esta información? (Selección múltiple):

- Análisis financiero de los resultados de la empresa
- Valor contable o patrimonio de la empresa
- Valor de liquidación de la empresa
- Proyección de ventas para los siguientes años
- Análisis de flujos esperados para los siguientes años
- Referente de valor de otras empresas de su sector en el mercado
- Otros ¿Cuál? -----

4. ¿Quién considera que tendría interés en que las empresas del sector agrícola se encuentren valoradas? (Selección múltiple)

- Dueños / Accionistas
- Administradores
- Compradores de la empresa
- Inversionistas
- Entidades financieras
- Otras empresas del sector

Justifique su respuesta:

5. ¿Qué tipo de problemas podrían ser afrontados con mayor facilidad con un método de valoración aplicado en su empresa? (Selección múltiple)

- Pocas oportunidades empresariales (falta de competitividad)
- Problemas financieros
- No se alcanzan los objetivos propuestos
- No se toman decisiones oportunamente
- Otros

Justifique su respuesta:

Gracias por su colaboración

CAPÍTULO IV

RESULTADOS DE LA INVESTIGACIÓN

4.1 Análisis de los resultados

4.1.1. Análisis unitario

Datos generales

Actividad de la empresa:

Con lo que respecta a las actividades de las empresas consultadas se puede comentar que se respetó el rango marcado con anterioridad que consistía en tomar en cuenta la información obtenida de la superintendencia de compañías para proporcionar a la muestra equidad entre las diferentes partes que conforman el sector, lo que se refleja en el cuadro presentado a continuación:

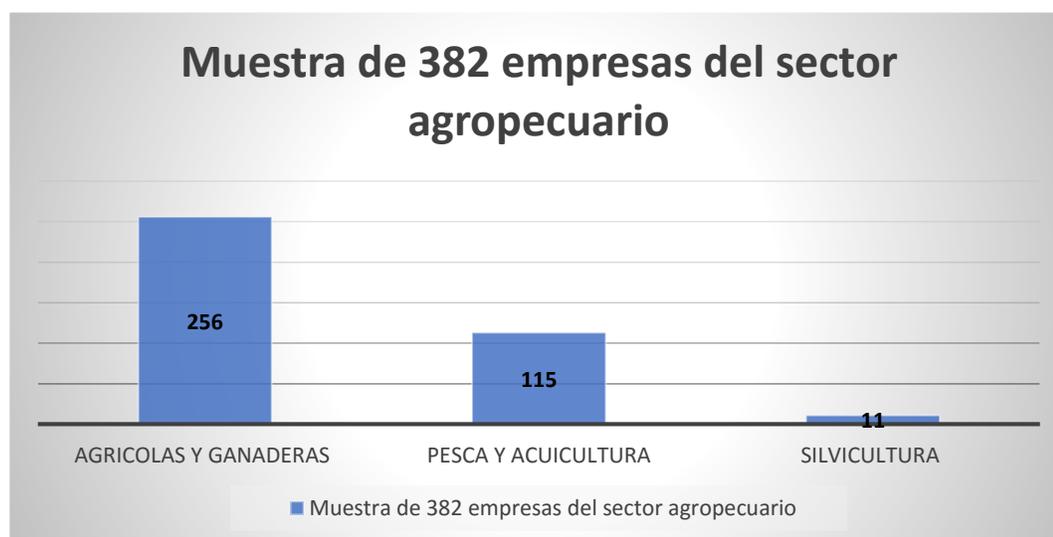


Figura 11 Muestra distribuida según rango especificado

Fuente: (Superintendencia de compañías, 2015)

Tiempo de operaciones de la empresa: (en años)

En esta pregunta se tomara en cuenta los años que las empresas se han mantenido en operaciones, ya que con este dato se podrá evidenciar la existencia de empresas con la información cronológica necesaria para realizar una comparación en el transcurso de un tiempo determinado al momento de aplicar el método elegido.

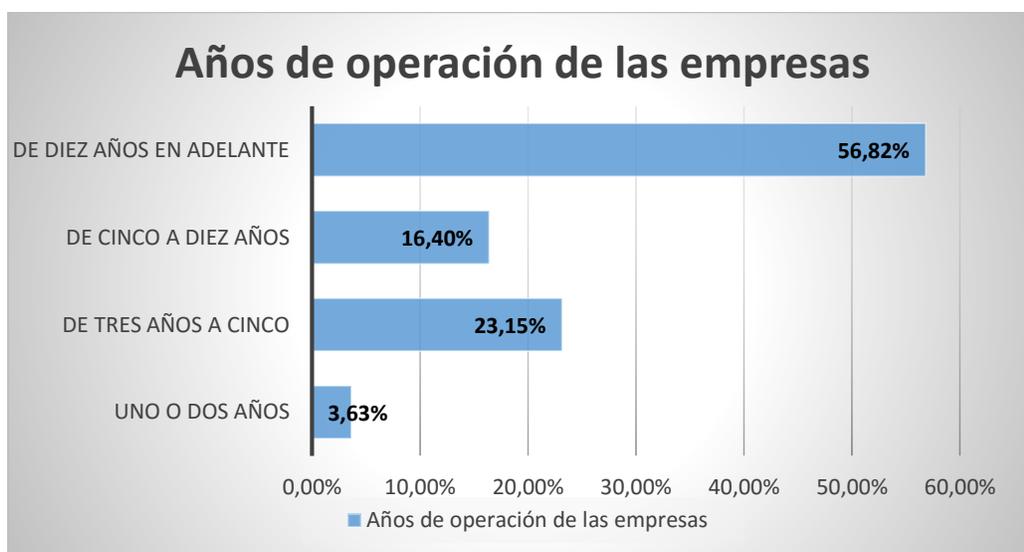


Figura 12 Distribución de las empresas por años de operación

Se puede identificar que la mayoría de las empresas sobrepasan los diez años (56,68%) es decir son entidades ya constituidas con cierto nivel de estabilidad lo cual quiere decir que manejan un grado aceptable de información para evaluar, el siguiente número importante que nos muestra la gráfica es el de las empresas relativamente nuevas de tres a cinco años (23,15%) de operaciones las cuales han logrado superar la barrera del tercer año de funcionamiento lo cual quiere decir que ya han empezado a generar algún tipo de utilidad, el siguiente número a analizar es el de las empresas que sobrepasan los cinco años de operaciones y llegan a los 10 (16,40%) las cuales se encuentran en una etapa de consolidación, y por último se puede encontrar las empresas

recién creadas las cuales se las podría tomar como emprendimientos cuya cifra (3,63%) concuerda con la situación actual del país mostrando un bajo nivel de aporte de nuevos emprendimientos legalmente constituidos.

La empresa está al día con sus reportes a la superintendencia de compañías: (SI o NO)

Esta pregunta es de gran importancia para la investigación ya que si es posible saber si existen datos actualizados de las empresas del sector se podrá aseverar mediante la obtención del resultado, si las empresas mantienen la información al día ante el ente regulador que en este caso serían la superintendencia de compañías y el SRI los cuales proporcionan los formatos que se utilizaran como fuente de información para el modelo propuesto.



Figura 13 Información al día de las empresas con respecto al ente de control

Los resultados obtenidos en esta pregunta muestran las mismas tendencias que la información presentada por la superintendencia de compañías con respecto a la presentación de balances en los últimos años la cual muestra un número importante de ausencia al momento de cumplir este requisito obligatorio para las empresas.

Preguntas generales

1. ¿La empresa ha sido valorada con anterioridad?

La pregunta está dirigida a investigar si existen algún tipo de precedente en la valoración de las empresas del sector además de realizar un sondeo del conocimiento que las personas tienen con respecto a la valoración de las empresas.

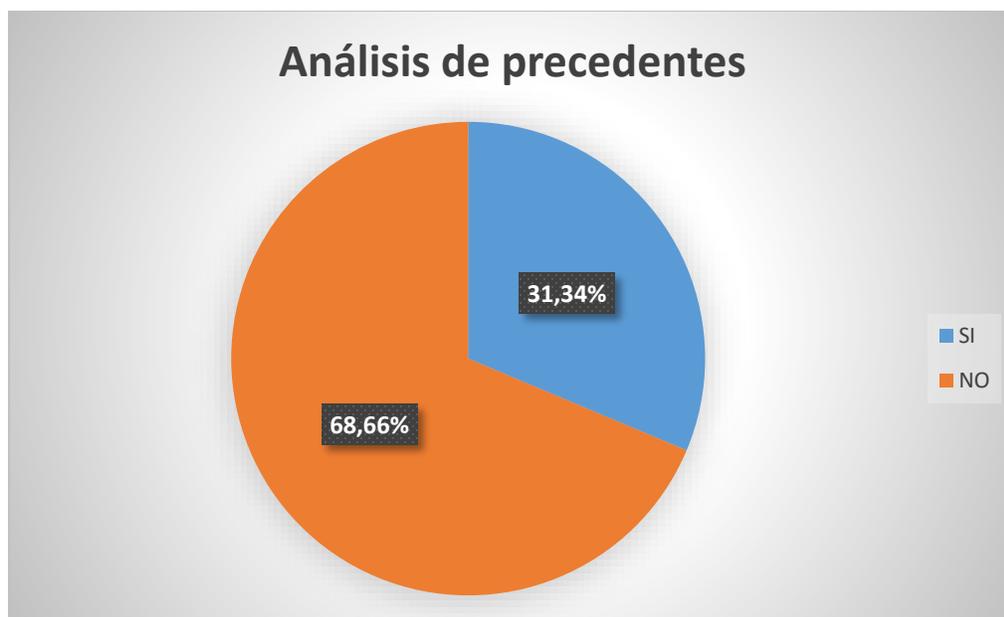


Figura 14 Información de los precedentes de valoraciones en el sector

En la gráfica presente existe un porcentaje importante de empresas que han sido valoradas (31,34%) por lo que se puede presumir que existen precedentes de modelos de valoración en el sector por lo que la justificación de la afirmación de esta pregunta que arrojará indicios del método a utilizar.

La justificación de la afirmación de este ítem ha tenido respuestas muy variadas de las cuales se ha tomado en cuenta las más distintivas y se las presenta a continuación:

Tabla 25

Respuestas de la afirmación de la existencia de un método de valoración

Respuestas	Porcentaje
Los resultados de la empresa obtenidos de los balances son tomados como referencia para valorar la empresa cada año	28 %
La empresa mide su valor tomando en cuenta los dividendos que genera	23 %
La empresa ha aplicado el método de valoración de flujos de caja descontados debido a que es el más común	18 %
La empresa mide su valor de acuerdo a las ventas realizadas	15 %
Se toman en cuenta los informes de auditoría externa para ver las fallas de la empresa	4 %
Otras respuestas	12 %
TOTAL	100%

2. *¿Considera necesario la implementación de un método de valoración de empresas para las PYMES del sector agropecuario?*



Figura 15 Aceptación de un modelo de valoración para el sector

En la ilustración correspondiente se encontró que la aceptación de un modelo de valoración que cubra las necesidades de las organizaciones que conforman el sector tendría una buena acogida ya que la mayoría demuestra un gran interés en obtener este tipo de información de una manera ágil y sobre todo homogénea para poder comparar la misma entre sí.

3. *¿Cree usted que cuenta con la información suficiente para ser evaluado a través de un método de valoración?*



Figura 16 Nivel de información para ser evaluado

Se estableció que las personas encargadas de la empresa a quien fue dirigida esta encuesta, sienten la suficiente confianza en cuanto al nivel de información que poseen para afrontar la aplicación de un modelo de valoración.

Si su respuesta fue si, ¿La entidad emite alguna de esta información? (Selección múltiple).

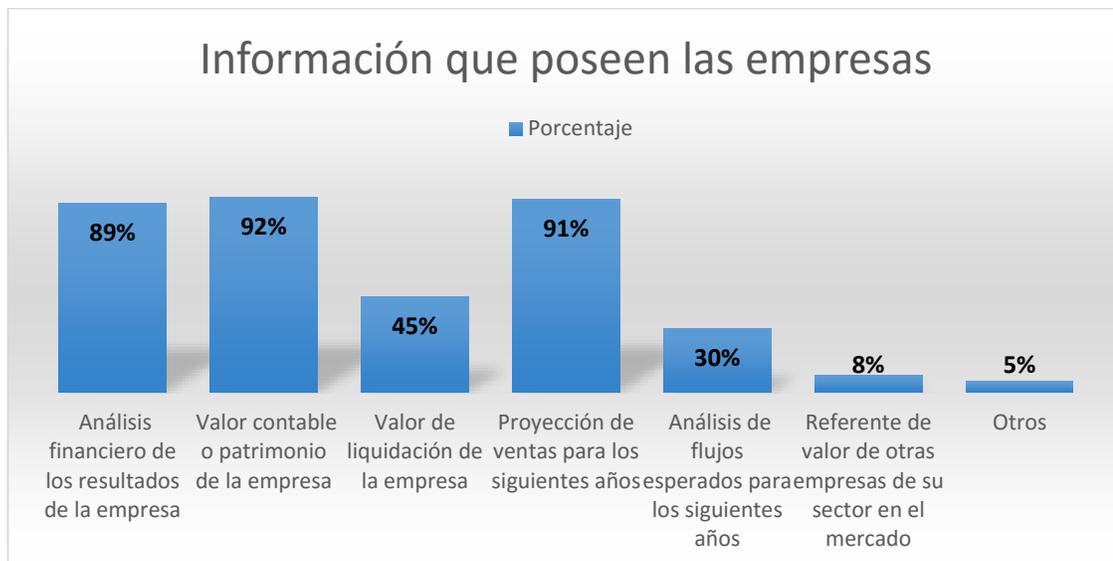


Figura 17 Información que poseen las empresas para aplicar el modelo

Se encontró la justificación de la pregunta nos muestra que las empresas que afirmaron la misma tienen la información básica que se requiere para la elaboración del método a elegir.

4. ¿Quién considera que tendría interés en que las empresas del sector agrícola se encuentren valoradas? (Selección múltiple)

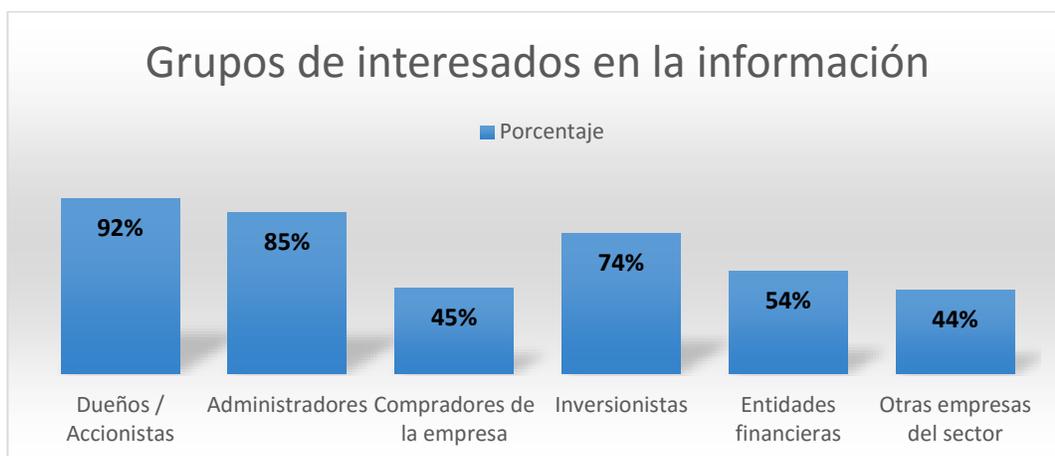


Figura 18 Consideración de importancia de la información

Se puede observar que las personas que mantienen un mayor grado de interés en la información que arroja un método de valoración de empresas son los dueños y los accionistas de las mismas debido a su interés por conocer cuál es el valor de su bien, seguido por los administradores los cuales tienen que mantener el valor de la entidad en estándares razonables para los demás interesados como posibles inversionistas y compradores además de ser un aporte importante al momento de buscar financiamiento en una entidad financiera, pero se puede indicar que las entidades consideran que los competidores o miembros del propio sector no deben saber el valor real de la empresa y viceversa.

5. *¿Qué tipo de problemas podrían ser afrontados con mayor facilidad con un método de valoración aplicado en su empresa? (Selección múltiple)*

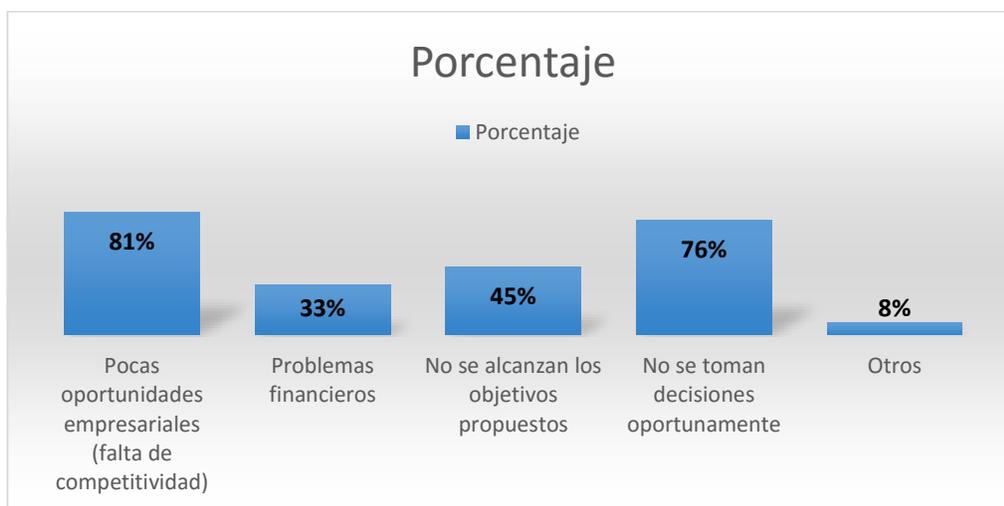


Figura 19 Consideración de importancia de la información

Los resultados muestran que la razón principal por la que se acude y se acepta la aplicación de un método de valoración de empresas es mejorar la competitividad de la empresa teniendo en cuenta un punto inicial que sería el valor real de la misma lo cual será la partida para el análisis correspondiente para la toma de decisiones en varios ámbitos lo, además de que puede dar a conocer problemas financieros que afecten al correcto desempeño obstaculizando el cumplimiento de los objetivos propuestos por la empresa.

4.2 Discusión de los resultados

Para comenzar con la discusión de los resultados se debe destacar que se respetaron en todo momento los rangos marcados en el análisis presentado para la elección de la muestra ya que al ser un sector de gran variedad de actividades se decidió tener en cuenta la sub división que mantiene la superintendencia de compañías la cual comprende en dividir el sector en tres grandes grupos (Agricultura y Ganadería, Silvicultura y Pesca), con lo que se obtuvo resultados representativos de cada parte del sector haciendo que el estudio mantenga una distribución de acuerdo a la realidad del mismo.

Siguiendo con la discusión se identificó que se ha analizado la permanencia que han tenido las diferentes empresas en su actividad a través del tiempo con el fin de crear una perspectiva cronológica de las mismas, con lo que se han obtenido los siguientes resultados: las empresas más representativas son las más antiguas que sobrepasan los diez años de llevar sus actividades con un porcentaje de 56,68%, lo cual quiere decir que en el sector la mayoría de entidades tienen un amplio historial manejando asuntos relacionados con las actividades antes mencionadas y mucho más relevante se pudo encontrar que al cruzar la información con la pregunta relacionada con que si la empresa está al día con sus obligaciones con la entidad existen excepciones de ciertos casos aislados estos se mantienen en cumplimiento de sus obligaciones por lo que se puede presumir que estas mantienen un nivel de información elevado para aplicar varios tipos modelos de valoración.

También se determinó que el siguiente segmento representativo son las empresas que se encuentran en el rango de tres a cinco años con un 23,15% de las cuales podemos comentar que legalmente han logrado sobrevivir ya que al tercer año han generado utilidad, además de que en esta sección se ha encontrado un nivel aceptable en cuanto al nivel de información presentado a la superintendencia de compañías por lo que un grupo muy importante de estas empresas serían aptas para la aplicación de un modelo de valoración. Otro sector analizado es el que ha logrado superar los cinco años de funcionamiento y llegar a los 10, este tiene 16,40% del total de la muestra lo cual lo hace

tener una representación importante y sobre todo muestra un cumplimiento muy importante en sus obligaciones por lo que también son candidatos relevantes para la aplicación del método. Y por último se obtuvo que el segmento de empresas nuevas que tienen una existencia corta que se pueden tomar como emprendimientos legalmente constituidos por lo que tiene un nivel muy bajo de información y no serían candidatos aptos para el modelo elegido este representa el 3,63%.

Los resultados encontrados muestran las mismas tendencias que los datos presentados por la superintendencia de compañías con respecto a la presentación de balances en los últimos años de una forma general, es decir que el sector agropecuario mantiene la misma ausencia de cumplimiento importante que los otros sectores la cual equivale a un 16,48%.

En cuanto a la presencia de algún tipo de precedente de valoración en las empresas del sector se identificó que la investigación expelió como resultado que si existen algún tipo de precedente ya que un 31,34% afirmo que la empresa ha tenido experiencias con algún tipo de método, pero este porcentaje se vería afectado por una reducción debido a la confusión de las personas al hablar de valoración ya que en la justificación de la respuesta se confunde con auditoria, pero la justificación ha logrado encontrar la respuesta más importante de la investigación en la que las compañías que han logrado ser valoradas por lo general lo hacen mediante: los valores presentados en libros, los dividendos que generan, y sobre todo y más relevante mediante el método de flujos descontados que según la encuesta realizada es uno de los más comunes debido a su gran versatilidad y sobre todo su amplia aplicación en distintos sectores lo cual ha permitido ser implementado en algunas empresas del sector agropecuario del país.

La aceptación de la necesidad de la aplicación de un modelo de valoración también es un punto muy importante porque su relevancia será utilizada para plantear un modelo que no se va aplicar en ninguna empresa, pero al momento de analizar este ítem la respuesta ha sido contundentemente favorable ya que con un 93% de aceptación se podrá argumentar que la mayoría de empresas a las que se llegue aplicar el método lo recibirán de una manera positiva ya que prestara varios beneficios para la misma.

En cuanto al nivel de información requerida para la aplicación del modelo propuesto (flujos descontados) se observó que al momento de analizar las respuestas una mayoría importante se inclinó por una respuesta positiva por lo que se obtuvo un 85% a favor, lo cual se ratificó con la aseveración de las organizaciones que en su gran mayoría dijo poseer: análisis financiero de los resultados de la empresa, valor contable o patrimonio de la empresa, valor de liquidación de la empresa, proyección de ventas para los siguientes años, análisis de flujos esperados para los siguientes años. Lo cual permite presumir que el modelo propuesto con anterioridad va a ser de fácil aplicación en las mismas.

El resultado del método aplicado arrojará información importante, pero la importancia de esta información dependerá de la relación que mantenga el involucrado con la empresa por ejemplo los dueños y los accionistas son el grupo con mayor interés en los resultados del modelo debido a que estos tienen gran interés por precautelar su activo, los siguientes interesados son los administradores que según los resultados obtenidos se podrá ver su capacidad para aumentar el valor de la empresa, además existen otros interesados como: posibles inversionistas, compradores, entidad financiera, competidores o miembros del propio sector.

Además la aplicación del método puede servir para ser la solución para varios problemas como por ejemplo la falta de competitividad de la empresa, la tardía o equivocada toma de decisiones en varios ámbitos, falta de conocimiento de problemas financieros que afecten al correcto desempeño obstaculizando el cumplimiento de los objetivos propuestos por la empresa.

4.3 Comprobación de hipótesis

Hipótesis: Existe un modelo de valoración de empresas que se adapte a la realidad de las PYMES del sector agropecuario del país, el cual pueda satisfacer las diferentes necesidades de información que tienen los grupos de interés.

Mediante el desarrollo de las herramientas antes propuestas se llegó a la conclusión de que existe un modelo de valoración aplicable a las PYMES del sector agropecuario del país, por medio de la obtención de información mediante la encuesta se pudo llegar a la conclusión que un porcentaje mínimo de empresas ya habían aplicado un método de valoración basado en los valores obtenidos de los balances, además se pudo encontrar casos de empresas con experiencias exitosas aplicando el modelo de flujo de caja descontados, debido a su amplia aplicación en empresas de sectores diversos es de relativa facilidad aplicarlo al sector de PYMES agropecuarias por lo que se decidió proponer este como el modelo elegido, además de que la gran mayoría de entidades tiene la información requerida para aplicar este modelo.

CAPÍTULO V

PROPUESTA

5.1 Datos informativos y antecedentes

La presente propuesta nace con la idea de presentar una herramienta que se adapte a la realidad que afrontan las PYMES del sector agropecuario del país, la cual pretende brindar una opción de fácil aplicación que permita obtener información cualitativa y cuantitativa del estado de la empresa para así brindar a los grupos de interés una visión clara del estado de la misma.

La aplicabilidad de esta herramienta fue evaluada mediante un estudio previo el cual determino como deducciones que el sector agropecuario tiene una deficiencia en lo que respecta al procesamiento y presentación de información al momento de ser valorado lo cual se demostró al conocer que apenas el 31,34 % de empresas presentan algún tipo de valoración, pero este dato se ve aún más disminuido debido a la confusión que se mantiene en cuanto a conceptos de valoración dando como ejemplo la confusión entre valoración y auditoria o la toma del valor que nos entregan los balances sin ningún análisis adicional.

Pero mediante el estudio previo se pudo observar que una mayoría muy importante por no decir absoluta con un 93% tiene interés en ser valorada lo cual nos muestra la aceptación que la herramienta a presentarse tendría, además de que un 85 % de las empresas mantienen que poseen la información suficiente para afrontar este tipo de proceso que implica la valoración empresarial lo cual toma mayor peso al momento de revisar el porcentaje de cumplimiento (83,52%) que tienen las mismas con la entidad de control (superintendencia de compañías) ya que los informes que son requeridos por esta entidad prestan la fuente adecuada de información para aplicar la metodología de varios modelos de valoración.

Otro punto importante de la investigación fue determinar a quién le interesaría la información que muestre el modelo de valoración aplicado y los datos arrojados nos muestran que los accionistas o propietarios de la empresa serían los principales beneficiarios, debido a que estos prestan un gran interés en conocer el valor real de su empresa con la mayor aproximación posible a la realidad, los administradores son el grupo de personas que presentarían también un interés en estos datos ya que su gestión podría ser evaluada comparando el alza o la disminución que presente el valor de la empresa con respecto a otros años o la diferencia de valores con la competencia, y por supuesto también la información podría ser útil para posibles inversionistas, entidades financieras y empresas del mismo sector para comparar su posicionamiento en el mercado. El modelo a elegir deberá además ser una herramienta para los administradores la cual permitirá afrontar varios problemas como la falta de competitividad, la detección de problemas financieros y la ineficacia al momento de tomar decisiones acertadas para el bien de la empresa.

5.2 Justificación

La propuesta que se maneja ve su justificación en la importancia que ha tomado en la actualidad la valoración de empresas porque se ha convertido en una herramienta gerencial que mide la eficiencia en la gestión de los negocios y no simplemente obtiene un valor de transacción. Esto conlleva a que la Gerencia identifique con precisión aquellos factores que pueden generar un mayor impacto en los resultados del negocio con el fin de efectuar ajustes oportunos que sean necesarios para optimizar su valor, una valoración es la estimación del valor, que no define un número preciso y singular, sino que dependerá de la situación de la compañía, del momento de la transacción, del motivo por el que se realiza la valoración y del método utilizado.

Una correcta valoración es aquella, que se fundamenta en supuestos razonables y que tiene en cuenta la perspectiva subjetiva bajo la que se lleva a cabo la valoración; valorar para qué, valorar para quién, valorar en qué circunstancias.

- Valorar ¿Para qué?, no es lo mismo valorar un activo para ser liquidado, que para ser ofertado o para ser modificado y reutilizado. Esta finalidad en la valoración no manipula el último resultado, que se presenta cuando no resulta razonable el fin de la valoración y los supuestos utilizados.
- Valorar ¿Para quién?, porque no es igual la apariencia del oferente que la del que adquiere, o del accionista minoritario que la de la entidad financiera que aporta deuda. Es por esto que resulta común encontrarse con expresiones tales como: Valor para el accionista, valor del proyecto, valor para la compañía o valor para el mercado, que no siempre coinciden y que es preciso analizar con detalle.
- Valorar en ¿Qué circunstancias? es decir, en qué lugar del proceso económico, en qué división, con qué tipo de transacción, etc. Surge aquí la interrogante de hasta qué grado las circunstancias del negocio permiten el método de valoración a emplear porque no todos tienen la misma capacidad de estudio e interpretación. (López Lubián F. J., 2001).

La elección del método a utilizar se elaboró tomando en cuenta varios aspectos pero en especial los resultados de la investigación previa se encontró varios datos importantes aptos para efectuar un análisis del sector y poder observar las características más marcadas en el mismo lo cual permitió saber que el método más adaptable a las necesidades del mismo es el de Flujos descontados, además este tiene el beneficio de ser un método ya probado en algunas empresas del sector debido a la fácil metodología que lo envuelve y además de ser uno de los métodos con mayor aplicabilidad en cualquier empresa de cualquier sector productivo.

5.3 Objetivos

5.3.1 Objetivo General

Comprobar que el modelo de valoración elegido después de la investigación es aplicable a una empresa real (Hortiflora Andina S.A.), verificando que la información disponible es la suficiente para valorar la empresa.

5.3.2 Objetivos Específicos

- Evidenciar que la información que se necesita para valorar la empresa es de fácil acceso para las personas que vayan a realizar el proceso de valoración.
- Demostrar que las empresas del sector agropecuario pueden presentar su valor real aproximado de una manera ágil, homogénea y comprensible para todos los usuarios interesados en la misma

5.4 Diseño de la propuesta y metodología para ejecutar la propuesta

Como se mencionó con anterioridad lo que se busca es presentar una herramienta de fácil comprensión la cual muestre información tanto cuantitativa como cualitativa de la empresa para poder apoyar a la toma de decisiones del grupo de interesados en la misma, para lo cual se ha decidido adoptar el modelo de valoración bajo flujos de caja descontados para mostrar el valor aproximado de la empresa, además de esto para la parte cualitativa se decidió optar por un análisis FODA con su respectiva matriz debido a su fácil aplicación y comprensión.

5.4.1. Metodología del análisis FODA

Es una herramienta de análisis clara para estudiar con información limitada sobre la compañía, en las etapas de valoración o estudio situacional con el propósito de llegar a la planeación integral. (Luis, 2005, pág. 105).

El FODA abrevia cuatro conceptos: (Center, 1994, págs. 158-159)

- Fortalezas.- Se denomina fortalezas aquellas propiedades internas de la empresa que le ayudan alcanzar el logro de los objetivos.
- Oportunidades.- Son aquellas posturas que se presentan en el ámbito exterior de la empresa y que van a beneficiar el logro de los objetivos.
- Debilidades.- Se denomina debilidades aquellas propiedades intrínsecas de la compañía que forman barreras internas para la consecución de objetivos.
- Amenazas: son aquellas variantes que aparecen en circunstancias que no se pueden evitar debido al medio macro y que podrían representar riesgos y problemas para las empresas.

5.4.2 Matriz FODA

Según, (Zabala Salazar, 2005, pág. 96) se define como el conjunto de fortalezas y oportunidades, debilidades y amenazas que aparecen con el fin de valorar y estimar de un proceso y ciclo de la empresa que al clasificarse, equipararse y confrontarse, generan un grupo de estrategias y tácticas aplicables para el desarrollo y mejoramiento del clima interno y externo de la organizacional.

El objetivo es el análisis profundo de los factores que afectan positiva o negativamente a la empresa con el fin de establecer comparaciones que permita generar estrategias, las cuales serán seleccionadas y priorizadas posteriormente.

5.4.3 Métodos de valoración por descuento de Flujos.

5.4.3.1 Descuentos Flujos o dinámicos

En la actualidad este método es el más utilizado en la valoración de empresas, por su capacidad analítica y rigor, si bien su aplicación no está exenta de dificultades. Sus principales ventajas es que facilita el examen de los factores que crean o destruyen valor para la empresa y reconoce de forma explícita el diferente valor temporal del flujo de caja de la empresa. (Narvárez Licerias, 2008)

En este sentido, debe proyectarse los estados financieros de la empresa, con base en premisas representativas para calcular el flujo de caja libre en todos los años proyectados. Los estados financieros y proyecciones se generan de manera detallada considerando períodos razonables, incluyendo decisiones que se pueden aceptar a largo plazo por la empresa, de igual forma posturas que puedan adoptarse y perjudicar su desarrollo a futuro. Desde el último año de propulsión, se admite que la empresa tiene una vida ilimitada y se introduce una perennidad (valor de continuidad). (Españeira Pacheco & Asociados, 2013)

5.4.3.2 Enfoque metodológico y su aplicación.

Fase 1. Estados financieros históricos: Análisis de los estados financieros de los últimos 3 o 5 periodos fiscales; Se orienta a definir como están constituidos sus activos y pasivos, su actividad, sus características operativas o cualquier otro aspecto susceptible de ser valorado.

Fase 2. Premisas y Criterio de Proyección: Las fuentes de información deben ser las más objetivas y precisas acerca del negocio para lograr una valoración más precisa y asertiva.

Fase 3. Proyección de los Estados Financieros: Se valora el modelo por medio del cual se proyectarán el Balance General, el Estado de Resultados y el flujo de caja libre de la empresa para los próximos 3 a 5 años, con base a los criterios definidos en la fase 2.

Fase 4: Calculo de la tasa de descuento: Se calcula la tasa de descuento que refleja el riesgo de la empresa en función al sector, composición de la deuda- patrimonio de la empresa.

Fase 5: Valor presente neto: Se descuenta los flujos de caja libre proyectado en la fase 3, utilizando la tasa de descuento fase 4 para finalmente obtener el valor de la empresa.

5.4.3.3 Cálculo de los Flujos de Caja Futuros

Se trata de calcular bajo determinados supuestos del entorno, sector empresa cuales serían los distintos flujos de entrada y salida de caja: operaciones, de inversión y financiamiento. Se trata de proyectar sobre inversiones en el horizonte de tiempo fijado, así como la forma en que se financiaran dichas inversiones; se formula estados financieros proyectados.

Los flujos de caja (FCF) que se toma para la valoración de un año cualquiera.

Se determina mediante el siguiente esquema:



Figura 11 Esquema del cash flow libre
Fuente: (Sanjuro Álvarez & Reinoso Casado, 2003)

El Valor total de la empresa o negocio vendría determinado, en el momento presente, por el valor actual de los flujos de caja netos esperados ($VAFCF_E$) más el valor residual actualizado según la tasa de descuento considerada relevante para el caso.

Se determina con la siguiente fórmula:

$$VAFCF_E = \frac{FCF_1}{(1+WACC)} + \frac{FCF_2}{(1+WACC)^2} + \dots + \frac{FCF_n + VR_n}{(1+WACC)^n}$$

Dónde:

n = número de años (1,2,..n)

FCF_t = Flujo de Caja Futuro en el momento t .

CMPC= Costo Medio Ponderado de Capital (siglas en Inglés WACC).

VR_n = Valor Residual de los FCF esperados después del periodo con previsiones explícitas del año n .

5.4.3.4 Estimación de la Tasa de Actualización o descuento

Se considera relevante utilizar la tasa correspondiente al costo medio ponderado del capital de la empresa (WAAC). Para su cálculo hay que definir la combinación de recursos ajenos o deuda y recursos propios que se juzgue apropiada y conocer su costo. (Narvéez Liceras, 2008)

Se determina con la siguiente fórmula:

$$WACC = \frac{RP}{RP + RA} K_{RP} + \frac{RA}{RP + RA} K_{RA} (1 - t)$$

Dónde:

CMPC o sus siglas en inglés WACC

K_{RA} = Costo del endeudamiento de la empresa

t = Tasa del impuesto a la renta sobre beneficios

K_{RP} = Costo de capital propio

RP = Es el valor del capital propio

RA= Valor de la deuda

5.3.4.5 Estimación del costo de los recursos propios.

El costo de los recursos propios (K_{RP} o K_e) es la suma de una tasa libre de riesgo (bonos del Estado a largo plazo) más una prima de riesgo (P_r) multiplicado por un coeficiente beta. (Sanjuro Álvarez & Reinoso Casado, 2003)

Se determina con la siguiente fórmula:

$$K_e = R_f + Beta * (R_m - R_f)$$

Dónde:

R_f = Rentabilidad libre de Riesgo equivale a la rentabilidad de los bonos del Estado a largo plazo

Beta= Coeficiente beta o riesgo sistemático de las acciones de la empresa.

R_m Rentabilidad del mercado, equivale a la rentabilidad media obtenida en una serie histórica. Se habla de los títulos cotizados en el mercado de valores.

5.3.4.6 Estimación del valor residual de la empresa.

Es el valor que se espera una vez concluido el horizonte temporal estimado, no existe un único método para estimar este valor, pero este depende de los supuestos manejados para el cálculo de los flujos de caja.

Se determina con la siguiente fórmula. (Narváez Liceras, 2008)

$$VR_n = \frac{(FCF_n)(1 + g)}{WACC - g}$$

Dónde:

VR_n = Valor residual calculado del último año del periodo estimado

g = Tasa esperada de crecimiento perpetuo de Free Cash Flow.

La utilización de este método, no debe ser mecánica por lo tanto es esencial realizar un análisis de sensibilidad de los resultados que refleje los elementos de riesgo e incertidumbre, que están implícitos en las decisiones empresariales.

5.3.4.7 Creación de Valor

Con el Valor Contable del Activo.

Es lo que queda una vez descontado los gastos, incluido el pago de impuestos y el costo de oportunidad de los accionistas. (Ruiz Contreras, 2015).

Se determina con la siguiente fórmula:

Utilidad en Operación
 (-) Impuestos
 = Utilidad neta operativa
 (-) Costo ponderado del capital * Valor Contable del Activo
 = VALOR ECONOMICO AGREGADO

Con el Valor de los Activos Netos de Operación.

El Activo Neto Operativo son los recursos que se emplean en el proceso de creación de valor y son aquellos que participan directamente en la generación de la utilidad operacional.

Se determina con la siguiente fórmula

EVA= Utilidad Operacional después de impuestos
 (-) Costo por el uso de activos operacionales.

Por retorno sobre la inversión del capital (ROI)

Otra forma de calcular el EVA es a través del retorno de la inversión (ROI). Se determina con la siguiente fórmula: (Ruiz Contreras, 2015).

EVA= (ROI- WACC) * Activo Neto Operacional

Dónde: ROI = Retorno sobre la Inversión del capital

ROI= Utilidad Neta Operativa /Activo Neto Operacional

5.4 Ejecución

5.4.1 Datos informativos de la empresa

Hortiflora Andina es una sociedad anónima que fue fundada el 20 de agosto de 1998, bajo la resolución N° 98.1.1.1.002064 aprobada por la superintendencia de compañías, con el objeto de cumplir las siguientes actividades de acuerdo con el acta de constitución:

- Toda actividad lícita relacionada con la explotación ganadera, lechera, agrícola y floricultura.
- Promoción de espectáculos y ferias relacionadas al ramo ganadero, agrícola y/o agroquímico.
- Remates de ganado caballar, vacuno, porcino, ovino, etc.
- Importación y exportación de los animales detallados en el numeral anterior.
- Dar asesoría técnica y legal en la obtención de registros agrícolas, veterinarios, sanitarios y, en general, para la obtención de cualquier tipo de permisos de importación.

La empresa guarda un su nómina dos accionistas a: Bermeo Andrade Rodrigo Vicente y Bermeo Rosales Rodrigo Alejandro, el capital suscrito y pagado de la empresa es 800,00 dólares americanos los cuales están distribuidos en una proporción de 87,50% y 12,50 % respectivamente, en cuanto a la administración de la entidad recae sobre: Andrade Torres Ruth Cecilia la cual cumple las funciones de gerente general desde el 15 de octubre del 2015 lo cual es respaldado por su nombramiento en el registro mercantil N° 14316, además podemos observar que el señor Bermeo Rosales Rodrigo Alejandro tiene bajo su cargo la presidencia, la cual opera desde la misma fecha que la gerente, lo cual es respaldado por el nombramiento inscrito en el registro mercantil N° 14315, todo esta información es confirmada por la superintendencia de compañías como se muestra a continuación:



Puede usar click derecho sobre un registro del arbol accionario para ver mas opciones.

N°	Identificación	Nombre	Nacionalidad	Tipo Inversión	Capital	Restricción
1	1711879807	BERMEO ANDRADE RODRIGO VICENTE	ECUADOR	NACIONAL	100.0000	N
2	1703593390	BERMEO ROSALES RODRIGO ALEJANDRO	ECUADOR	NACIONAL	700.0000	N

Figura 21 Accionistas

Fuente: superintendencia de compañías, 2015

Identificación	Nombre	Nacionalidad	Cargo	Fecha Nombramiento	Periodo	Fecha Registro Mercantil	Artículo	N° Registro Mercantil	RL/ADM
1703581205	ANDRADE TORRES RUTH CECILIA	ECUADOR	GERENTE GENERAL	2015-08-20	2	2015-09-15	17	14316	RL
1703593390	BERMEO ROSALES RODRIGO ALEJANDRO	ECUADOR	PRESIDENTE	2015-08-20	2	2015-09-15	15	14315	RL

Figura 22 Administradores

Fuente: superintendencia de compañías, 2015

Además podemos encontrar que la empresa está al día en sus obligaciones lo cual nos permite asegurar que tiene la información requerida para la aplicación del modelo de valoración.



CONSULTA DE CUMPLIMIENTO DE OBLIGACIONES Y EXISTENCIA LEGAL

HORTIFLORA ANDINA S.A.		
SOCIETARIO <input checked="" type="checkbox"/>	MERCADO DE VALORES <input type="checkbox"/>	SEGUROS <input type="checkbox"/>
Ruc:	1791405684001	
Expediente:	86595	
Representante Legal:	ANDRADE TORRES RUTH CECILIA; BERMEO ROSALES RODRIGO ALEJANDRO;	
Capital Social:	800.00	
Situación Legal:	ACTIVA	
Cumplimiento de Obligaciones y Existencia Legal:		
Esta información no es un documento válido, es una consulta emitida a la fecha actual.		

Figura 17 Certificado de cumplimiento de obligaciones y existencia legal

Fuente: Superintendencia de compañías, 2015

La empresa además cuenta con una Visión y Misión definidas que se presentan a continuación:

Hortiflora Andina tiene como visión: “Posicionarse en el mercado nacional como la mejor empresa del sector ganadero en el año 2022, asegurando una rentabilidad adecuada, con valores y ética profesional que generen interés en sus empleados, consumidores, proveedores y accionistas.”

Hortiflora Andina tiene como misión: “la comercialización de leche además de ganado vacuno y equino, actividades que se realizan cumpliendo con las normas y estándares de calidad para atender las necesidades de los clientes nacionales y extranjeros, generando desarrollo en el sector ganadero y siempre teniendo en cuenta la protección del medio ambiente.”

5.4.2 Análisis Cualitativo

Análisis FODA

Como ya se mencionó con anterioridad el análisis FODA es una herramienta que permite obtener un diagnóstico de la situación interna y externa de la empresa, lo que a su vez permite tomar decisiones para promover los factores positivos y reducir o eliminar la influencia de los factores negativos que la afectan.

A continuación en la siguiente tabla se muestra este análisis, en el que se exponen las fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas de Hortiflora Andina S.A.

Tabla 34

Análisis FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
<ul style="list-style-type: none"> • Atender de manera inmediata los requerimientos de la empresa (puntualidad en la entrega). • Entrega de productos de buena calidad • Amplio terreno para cultivo de pasto natural para el ganado. 	<ul style="list-style-type: none"> • En varias áreas de la empresa falta recurso humano especializado. • Falta de capital de operación. • Falta de liquidez en ciertas temporadas del año. • Capacidad instalada es baja.
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
<ul style="list-style-type: none"> • Demoras o incumplimientos de empresas de la competencia. • Facilidades para conseguir financiamiento. 	<ul style="list-style-type: none"> • El clima en ciertas temporadas del año afecta al ganado, por lo que se produce menos leche. • Problemas económicos en el país.

Continuación



<ul style="list-style-type: none"> • Por ser un sector rural, los impuestos son bajos. • Tener acceso a un río sin contaminación, del cual se beneficia el ganado del sector. • Políticas gubernamentales a favor de las empresas agrícolas y ganaderas. 	<ul style="list-style-type: none"> • Inestabilidad política en el país. • Inflación en los costos de la materia prima utilizada. • Posible desequilibrio de la empresa por la no cobertura de gastos operativos. • Incremento de las tarifas de los servicios básicos.
--	--

Matriz FODA

Esta es una herramienta de análisis que puede ser aplicada a cualquier situación, individuo, producto, empresa, etc., que esté actuando como objeto de estudio en un momento determinado del tiempo. Es un estudio de una postura identificada de lo particular que se esté desarrollando.

Matriz de evaluación de factores internos (EFI)

1. Realizar una lista definitiva de los factores determinantes para el éxito de la empresa, incluyendo fortalezas y debilidades

2. Asignar un peso a cada factor de 0.0 (no es importante) a 1.0 (muy importante), considerando que la sumatoria de los pesos asignados debe ser 1.0, indicando la importancia relativa del mismo para el éxito de la empresa. Hay que considerar que los factores (fortalezas y debilidades) tendrán pesos altos si estos afectan el desempeño de la empresa.

3. Dar una calificación de 1 a 4 indicando que grado la estrategia de la empresa está respondiendo a los factores de la industria. Así, 4 es una respuesta superior (fortaleza mayor), 3 es una respuesta superior a la media (fuerza menor), 2 una respuesta igual a la media (debilidad menor) y 1 una mala respuesta (debilidad mayor)

4. Consiste en obtener una calificación ponderada multiplicando el peso de cada factor por su calificación.

5. Sumar las calificaciones ponderadas para obtener el total ponderado de la empresa, lo que alcanzará como mínimo de 1.0 y máximo un valor de 4.0

6. Considerando una calificación promedio de 2.5, aquellos resultados menores a la media indicarán una organización débil en lo interno y de igual forma un resultado superior a la media indicará una posición interna fuerte.

Tabla 27

Matriz de factores internos fortalezas y debilidades

FORTALEZAS	Porcentaje	Calificación	Valor Ponderado
Puntualidad en la entrega	0,15	4	0,60
Entrega de productos de buena calidad	0,15	4	0,60
Amplio terreno para cultivo de pasto natural para el ganado	0,15	3	0,45
DEBILIDADES	Porcentaje	Calificación	Valor Ponderado
Falta recurso humano especializado	0,15	1	0,15
Falta de capital de operación	0,15	2	0,30
Falta de liquidez en ciertas temporadas del año	0,10	2	0,20
Capacidad instalada es baja	0,15	2	0,30
TOTAL	100%		2,60

Matriz de evaluación de factores externos (EFE)

1. Elaborar una lista definitiva de los factores determinantes en el medio para el éxito de la empresa como de la industria misma, incluyendo amenazas y oportunidades.

2. Consiste en asignar un peso a cada factor de 0.0 (no es importante) a 1.0 (muy importante), considerando siempre que la sumatoria de los pesos asignados debe ser 1.0, indicando la importancia relativa del mismo para alcanzar el éxito en la industria de la empresa. Hay que considerar que las amenazas tendrán pesos altos si se consideran graves.

3. Asignar una calificación de 1 a 4 indicando en qué grado la estrategia de la empresa está respondiendo a los factores de la industria, así, 4 es una respuesta superior (oportunidad importante), 3 es una respuesta superior a la media (oportunidad importante), 2 una respuesta igual a la media (amenaza menor) y 1 una mala respuesta (amenaza muy grave)

4. Consiste en alcanzar una nota moderada multiplicando el peso de cada factor por su valor establecido.

5. Sumar las calificaciones ponderadas para obtener el total ponderado de la empresa, la que alcanzará como máximo un valor de 4.0 (responde excelentemente a las oportunidades y amenazas de la industria) y como mínimo 1.0 (indica que la empresa no está aprovechando las oportunidades ni minimizando las amenazas), teniendo como valor del promedio ponderado 2,50.

Tabla 28
Matriz de factores externos oportunidades y amenazas

OPORTUNIDADES	Porcentaje	Calificación	Valor Ponderado
Demoras o incumplimientos de empresas de la competencia	0,07	3	0,21
Facilidades para conseguir financiamiento	0,10	4	0,40
Impuestos bajos (tierras rurales)	0,10	4	0,40
Acceso a un río, del cual se beneficia el ganado del sector	0,07	3	0,21
Políticas gubernamentales a favor de las empresas agrícolas y ganaderas	0,10	4	0,40
AMENAZAS	Porcentaje	Calificación	Valor Ponderado
El clima en ciertas temporadas del año afecta al ganado, por lo que se produce menos leche	0,10	1	0,10
Problemas económicos en el país	0,07	2	0,14
Inestabilidad política en el país	0,07	2	0,14
Inflación en los costos de la materia prima utilizada	0,10	1	0,10
Posible desequilibrio de la empresa por la no cobertura de gastos operativos	0,15	1	0,15
Incremento de las tarifas de los servicios básicos	0,07	2	0,14
TOTAL	100%		2,39

Los resultados de la matriz FODA se manifiestan de la siguiente manera, en las fortalezas y debilidades se obtuvo una ponderación de 2,60 que quiere decir que la empresa sobre el promedio que es 2,50, lo que indica una posición interna fuerte, sin embargo, la ponderación de oportunidades y amenazas es de 2,39, lo que significa que está por debajo del promedio de 2,50 y quiere decir que a la empresa le falta aprovechar las oportunidades y minimizar las amenazas del entorno.

Estrategias

Las estrategias son un conjunto de acciones planificadas anticipadamente, que se llevan a cabo con el fin de alinear los recursos y potencialidades de una empresa para el logro de sus metas y crecimiento empresarial.

Estrategias a corto y mediano plazo: las estrategias de corto plazo son aquellas que se establecen en un período menor a 1 año, mientras que las estrategias a mediano plazo son las que pretenden establecerse en un período de 1 a 5 años.

De Producción

- Dar mantenimiento al suelo utilizado cada año y no abusar del mismo, a fin de que pueda continuar como un suelo fértil.
- Intensificar el sistema de riego durante el verano todos los años.

Comerciales

- Difundir publicidad a través de medios de comunicación masivos durante los próximos dos años.
- Gestionar las cobranzas de las facturas vencidas cada semana.
- Mantener el precio de venta para conseguir la preferencia de nuestro principal cliente frente a la competencia.

De Mercado

- Obtener información anual para conocer la demanda de productos requeridos por los empresarios ganaderos.

Administrativas

- Capacitar al recurso humano cada año para que tenga eficiencia en sus actividades.
- Contratar personal con experiencia y especialización para cada una de las áreas de la empresa.
- Utilizar eficientemente los recursos con los que cuenta la compañía, especialmente aquellos provenientes de los servicios básicos utilizados a diario.

Financieras

- Conseguir financiamiento con las tasas de interés más bajas posibles en los próximos 5 años.
- Brindar créditos especiales para los grandes ganaderos.
- Buscar proveedores que permitan el mayor plazo de crédito posible y realizar los pagos puntuales a los mismos.
- Fijar y mantener cada año el efectivo de caja necesario para cumplir con las obligaciones de los acreedores.

Estrategias a largo plazo: las estrategias a largo plazo son aquellas que se establecen para un período de 5 años en adelante.

Financiera

A partir del 2017 reinvertir utilidades, con estos fondos propios se consigue solidez financiera, la misma que le permitirá a la empresa contraer una deuda a largo plazo, ya sea con instituciones financieras públicas o privadas. Este endeudamiento se lo utiliza para invertir en ganado vacuno, maquinaria y equipo de ordeño de alta tecnología, lo que a su vez permitirá incrementar el volumen de ventas de Hortiflora Andina S.A. y con ello, se podrán cubrir los gastos operacionales que tienen tendencia de incremento año tras año, así como también los costos que se generen por dicha deuda y por consiguiente se espera incrementar el rendimiento neto de la compañía.

5.4.3 Análisis Cuantitativo

Análisis Financiero

El análisis financiero se basó en los Balances General y de Resultados de los años 2014 y 2015; con los cuales se procedió a los análisis, horizontal y vertical de los mismos, con el primero se buscó determinar la variación absoluta y relativa que ha tenido cada partida de un periodo respecto a otro y en cambio el análisis vertical permitió determinar que tanto ha crecido o disminuido la participación de un rubro frente al total.

A continuación se presentan los análisis antes mencionados:

Tabla 29

Análisis Horizontal Balance General

HORTIFLORA ANDINA S.A.				
Análisis Horizontal Balance General				
CUENTA	2014	2015	VALOR	%
ACTIVO	706.048,08	744.815,15	38.767,07	5,49%
ACTIVO CORRIENTE	65.454,86	89.929,84	24.474,98	37,39%
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	18.151,55	55.719,66	37.568,11	206,97%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR CLIENTES CORRIENTES	29.778,70	26.249,19	-3.529,51	-11,85%
OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR CORRIENTES	7.972,71	2.290,26	-5.682,45	-71,27%
CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DEL SUJETO PASIVO (IVA)	1.480,91	-	-1.480,91	-100,00%
CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DEL SUJETO PASIVO (RENTA)	8.070,99	2.310,73	-5.760,26	-71,37%
OTROS ACTIVOS CORRIENTES	-	3.360,00	3.360,00	0
ACTIVO NO CORRIENTE	640.593,22	654.885,31	14.292,09	2,23%
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO, PROPIEDADES DE INVERSIÓN Y ACTIVOS BIOLÓGICOS	563.916,67	613.361,20	49.444,53	8,77%
TERRENOS	364.461,38	315.279,15	-49.182,23	-13,49%
INMUEBLES	127.934,35	180.234,78	52.300,43	40,88%
MAQUINARIA, EQUIPO E INSTALACIONES	54.324,94	100.651,27	46.326,33	85,28%
VEHÍCULOS, EQUIPO DE TRANSPORTE Y CAMINERO MÓVIL	17.196,00	17.196,00	-	0,00%
(-)DEPRECIACIÓN ACUMULADA PROPIEDADES, PLANTAS Y EQUIPOS	-60.573,45	-72.733,03	-12.159,58	20,07%
ACTIVOS BIOLÓGICOS	137.250,00	114.257,14	-22.992,86	-16,75%
PASIVO	574.463,39	613.589,20	39.125,81	6,81%
PASIVO CORRIENTE	66.094,61	81.219,81	15.125,20	22,88%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR PROVEEDORES CORRIENTES	49.369,21	51.657,21	2.288,00	4,63%
OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR CORRIENTES	863,27	-	-863,27	-100,00%
PARTICIPACIÓN TRABAJADORES POR PAGAR DEL EJERCICIO	1.907,30	1.066,20	-841,10	-44,10%
IMPUESTO A LA RENTA POR PAGAR (22%)	2.377,77	1.329,18	-1.048,59	-44,10%
OBLIGACIONES CON EL IESS	2.766,71	992,10	-1.774,61	-64,14%

Continuación 

OTROS PASIVOS POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	2.170,06	5.727,00	3.556,94	163,91%
ANTICIPOS DE CLIENTES	6.640,29	19.883,37	13.243,08	199,44%
OTROS PASIVOS CORRIENTES	-	564,75	564,75	0
PASIVOS NO CORRIENTE	508.368,78	532.369,39	24.000,61	4,72%
PRÉSTAMOS DE ACCIONISTAS O SOCIOS	508.368,78	482.771,49	-25.597,29	-5,04%
OTROS PASIVOS NO CORRIENTE	-	49.597,90	49.597,90	0
PATRIMONIO	131.584,69	131.225,95	-358,74	-0,27%
CAPITAL SUSCRITO Y/O ASIGNADO	800,00	800,00	-	0,00%
RESERVA LEGAL	400,00	400,00	-	0,00%
RESERVA FACULTATIVAS	228.458,80	276,55	-228.182,25	-99,88%
UTILIDAD NO DISTRIBUIDA EJERCICIOS ANTERIORES	34.045,60	56.848,68	22.803,08	66,98%
(-) PÉRDIDA ACUMULADA EJERCICIOS ANTERIORES	-140.549,98	-159.994,08	-19.444,10	13,83%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	8.430,27	4.712,55	-3.717,72	-44,10%
SUPERÁVIT DE REVALUACIÓN ACUMULADO PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	-	228.182,25	228.182,25	0
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	706.048,08	744.815,15	38.767,07	5,49%

Análisis horizontal del balance de resultados

Activo: Podemos observar que el activo en general ha subido un 5,49 % en este periodo, debido en especial al correcto manejo de las políticas contables implementadas para el año 2015, podemos ver reflejado esto en la correcta valoración del efectivo y sus equivalentes el cual ha aumentado en un 206,97 % representando la cifra más representativa en cuanto al activo se refiere, el resultado de esto se puede observar en la disminución en las cuentas por cobrar ya que se ha empezado a generar mayores ingresos en efectivo debido al giro del negocio, además en cuanto a los impuestos vemos una reducción en el crédito que tenemos con estos por lo que se puede observar que los mismos se están pagando con el crédito que se tenía de años anteriores y ya no con efectivo, otro rubro analizar es el de propiedad planta y equipo en el cual se puede identificar que los valores presentados en los mismos se empiezan a presentar a valor razonable como lo exige la norma, por lo que vemos una disminución en el terreno pero un alza en maquinaria y equipo además de que estos han sufrido varias renovaciones.

Pasivo: El pasivo al igual que el activo ha generado un aumento que equivale a 6,81 %, esto se debe principalmente a que la empresa ha empezado a tener deudas con la seguridad social, pero el rubro más importante que podemos analizar es el de los anticipos a los clientes ya que presenta un incremento en 199,44% con lo cual podemos ver que la empresa se ha mantenido una política de no mantener el cobro inmediato de la mercadería para el año 2015.

Patrimonio: En cuanto al patrimonio se puede observar que se han mantenido las políticas de mantener una reserva tanto legal como facultativa, pero además podemos ver que como se mencionó con anterioridad para el 2015 se ha realizado una valorización de la propiedad planta y equipo lo cual se ve en el superávit que afecta al patrimonio.

Tabla 30

Análisis Horizontal Estado de Resultados

HORTIFLORA ANDINA S.A.				
Análisis Horizontal Estado de Resultados				
CUENTA	2014	2015	VALOR	%
INGRESOS	482.999,50	529.576,22	46.576,72	9,64%
VENTAS NETAS LOCALES GRAVADAS CON TARIFA 12% DE IVA	1.979,00	34.491,22	32.512,22	1642,86%
VENTAS NETAS LOCALES GRAVADAS CON TARIFA 0% DE IVA O EXENTAS DE IVA	481.020,50	493.246,50	12.226,00	2,54%
OTROS INGRESOS	-	1.838,50	1.838,50	0
COSTOS	366.677,44	283.114,27	-83.563,17	-22,79%
COMPRAS NETAS LOCALES DE BIENES NO PRODUCIDOS POR EL SUJETO PASIVO	248.071,74	283.114,27	35.042,53	14,13%
SUELDOS, SALARIOS Y DEMÁS REMUNERACIONES QUE CONSTITUYEN MATERIA GRAVADA DEL IESS	58.091,76	-	-58.091,76	-100,00%
BENEFICIOS SOCIALES, INDEMNIZACIONES Y OTRAS CONSTITUYEN MATERIA GRAVADA DEL IESS	9.886,53	-	-9.886,53	-100,00%
APORTE A LA SEGURIDAD SOCIAL (INCLUYE FONDO DE RESERVA)	11.551,43	-	-11.551,43	-100,00%
HONORARIOS PROFESIONALES Y DIETAS	7.609,33	-	-7.609,33	-100,00%
COMBUSTIBLES Y LUBRICANTES	3.299,04	-	-3.299,04	-100,00%
SUMINISTROS, MATERIALES Y REPUESTOS	19.383,93	-	-19.383,93	-100,00%
TRANSPORTE	5.691,40	-	-5.691,40	-100,00%

Continuación 

IVA QUE SE CARGA AL COSTO O GASTO	3.092,28	-	-3.092,28	-100,00%
GASTOS	103.606,72	239.354,03	135.747,31	131,02%
SUELDOS, SALARIOS Y DEMÁS REMUNERACIONES QUE CONSTITUYEN MATERIA GRAVADA DEL IESS	39.583,07	110.931,18	71.348,11	180,25%
BENEFICIOS SOCIALES, INDEMNIZACIONES Y OTRAS CONSTITUYEN MATERIA GRAVADA DEL IESS	4.923,35	24.133,70	19.210,35	390,19%
REMUNERACIONES QUE NO APORTE A LA SEGURIDAD SOCIAL (INCLUYE FONDO DE RESERVA)	7.011,14	22.301,36	15.290,22	218,08%
HONORARIOS PROFESIONALES Y DIETAS	9.220,00	13.113,29	3.893,29	42,23%
ARRENDAMIENTOS	6.040,00	6.280,00	240,00	3,97%
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	2.828,71	-	-2.828,71	-100,00%
COMBUSTIBLES Y LUBRICANTES	220,00	-	-220,00	-100,00%
SUMINISTROS, MATERIALES Y REPUESTOS	2.757,32	512,00	-2.245,32	-81,43%
TRANSPORTE	-	1.488,54	1.488,54	0
INTERESES BANCARIOS	793,49	314,67	-478,82	-60,34%
GASTOS DE GESTION	375,32	27.681,77	27.306,45	7275,51%
IMPUESTOS, CONTRIBUCIONES Y OTROS	1.573,09	6.926,97	5.353,88	340,34%
GASTOS DE VIAJE	107,78	99,75	-8,03	-7,45%
IVA QUE SE CARGA AL COSTO O GASTO	5.807,22	-	-5.807,22	-100,00%
DEPRECIACIÓN DE PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO (NO ACELERADA)	11.829,23	15.268,40	3.439,17	29,07%
SERVICIOS PÚBLICOS	1.212,31	443,35	-768,96	-63,43%
PAGOS POR OTROS SERVICIOS	6.167,95	9.859,05	3.691,10	59,84%
PAGOS POR OTROS BIENES	3.156,74	-	-3.156,74	-100,00%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	12.715,34	7.107,92	-5.607,42	-44,10%
Participación trabajadores (15%)	1.907,30	1.066,19	-841,11	-44,10%
Utilidad antes de impuesto a la renta	10.808,04	6.041,73	-4.766,31	-44,10%
Impuesto a la Renta (22%)	2.377,77	1.329,18	-1.048,59	-44,10%
UTILIDAD NETA (PÉRDIDA) DEL EJERCICIO	8.430,27	4.712,55	-3.717,72	-44,10%

Análisis horizontal del estado de resultados

Ingresos: los ingresos han subido en un 9,64 % lo cual se hace muy promisorio para la empresa ya que podemos observar que las ventas de lo producido por la empresa se han elevado además de la prestación de otros servicios como la asesoría en obtención de diferentes permisos relacionados con la actividad.

Costos: en cuanto a los costos estos se han reducido sustancialmente debido a una reclasificación de los mismos debido a la aplicación de políticas contables adaptadas para el periodo del 2015, con lo cual se logra aprovechar estos en términos tributarios

por lo que en este rubro solo se manejan compras relacionadas estrictamente con el giro del negocio.

Gastos: los gastos podemos observar que han tenido un incremento sustancial lo cual se debe a la reclasificación que hemos mencionado con anterioridad, pero este incremento ha presentado también un incremento en varios puntos como los gastos de gestión y los impuestos, lo cual nos da la idea que se está exagerando en lo que respecta a los gastos antes mencionados.

Tabla 31

Análisis Vertical Balance General

HORTIFLORA ANDINA S.A.				
Análisis Vertical Balance General				
CUENTA	2014	%	2015	%
ACTIVO	706.048,08	100,00%	744.815,15	100,00%
ACTIVO CORRIENTE	65.454,86	9,27%	89.929,84	12,07%
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	18.151,55	2,57%	55.719,66	7,48%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR CLIENTES CORRIENTES	29.778,70	4,22%	26.249,19	3,52%
OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR CORRIENTES	7.972,71	1,13%	2.290,26	0,31%
CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DEL SUJETO PASIVO (IVA)	1.480,91	0,21%	-	0,00%
CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DEL SUJETO PASIVO (RENTA)	8.070,99	1,14%	2.310,73	0,31%
OTROS ACTIVOS CORRIENTES	-	0,00%	3.360,00	0,45%
ACTIVO NO CORRIENTE	640.593,22	90,73%	654.885,31	87,93%
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO, PROPIEDADES DE INVERSIÓN Y ACTIVOS BIOLÓGICOS	563.916,67	79,87%	613.361,20	82,35%
TERRENOS	364.461,38	51,62%	315.279,15	42,33%
INMUEBLES	127.934,35	18,12%	180.234,78	24,20%
MAQUINARIA, EQUIPO E INSTALACIONES	54.324,94		100.651,27	13,51%
VEHÍCULOS, EQUIPO DE TRANSPORTE Y CAMINERO MÓVIL	17.196,00	2,44%	17.196,00	2,31%

Continuación 

(-)DEPRECIACIÓN ACUMULADA PROPIEDADES, PLANTAS Y EQUIPOS	-	-8,58%	-	-9,77%
	60.573,45		72.733,03	
ACTIVOS BIOLÓGICOS		19,44%		15,34%
	137.250,00		114.257,14	
PASIVO	574.463,39	100,00%	613.589,20	100,00%
PASIVO CORRIENTE	66.094,61	11,51%	81.219,81	13,24%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR PROVEEDORES CORRIENTES	49.369,21	8,59%	51.657,21	8,42%
OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR CORRIENTES	863,27	0,15%	-	0,00%
PARTICIPACIÓN TRABAJADORES POR PAGAR DEL EJERCICIO	1.907,30	0,33%	1.066,20	0,17%
IMPUESTO A LA RENTA POR PAGAR (22%)	2.377,77	0,41%	1.329,18	0,22%
OBLIGACIONES CON EL IEISS	2.766,71	0,48%	992,10	0,16%
OTROS PASIVOS POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	2.170,06	0,38%	5.727,00	0,93%
ANTICIPOS DE CLIENTES	6.640,29	1,16%	19.883,37	3,24%
OTROS PASIVOS CORRIENTES	-	0,00%	564,75	0,09%
PASIVOS NO CORRIENTE	508.368,78	88,49%	532.369,39	86,76%
PRÉSTAMOS DE ACCIONISTAS O SOCIOS	508.368,78	88,49%	482.771,49	78,68%
OTROS PASIVOS NO CORRIENTE	-	0,00%	49.597,90	8,08%
PATRIMONIO	131.584,69	100,00%	131.225,95	100,00%
CAPITAL SUSCRITO Y/O ASIGNADO	800,00	0,61%	800,00	0,61%
RESERVA LEGAL	400,00	0,30%	400,00	0,30%
RESERVA FACULTATIVAS	228.458,80	173,62%	276,55	0,21%
UTILIDAD NO DISTRIBUIDA EJERCICIOS ANTERIORES	34.045,60	25,87%	56.848,68	43,32%
(-) PÉRDIDA ACUMULADA EJERCICIOS ANTERIORES	-	-106,81%	-	-121,92%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	140.549,98		159.994,08	
	8.430,27	6,41%	4.712,55	3,59%
SUPERÁVIT DE REVALUACIÓN ACUMULADO PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	-	0,00%	228.182,25	173,89%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	706.048,08		744.815,15	

Análisis vertical del bance general:

Activos: podemos observar que la composición del activo en los dos años está en su mayoría en el activo no corriente en especial en la propiedad planta y equipo, lo cual nos hace sacar la conclusión de que la principal fortaleza de la empresa mantiene unas instalaciones muy apropiadas para su actividad además de mantener una inversión progresiva en lo que se refiere a maquinaria, además cada mencionar que los activos biológicos permaneces valorados correctamente ya que presentan un aumento en la participación del activo lo cual es muy bueno para la actividad de la empresa.

Pasivos: el pasivo mantiene una estructura preocupante debido a que su principal rubro son los préstamos a la los accionistas con lo cual se puede presentar un alto índice de falta de retorno de ese dinero, y el rubro que también llama la atención es el de cuentas y documentos por pagar el cual se mantiene en el mismo nivel concordando con la variación que se presentó con anterioridad con el activo

Patrimonio: en este rubro podemos mencionar que se ha mantenido la misma estructura, pero lo más importante que podemos observar es la correcta aplicación de la revaloración de los activos de la propiedad planta y equipo lo cual hizo efecto al momento del cálculo correcto del mismo mostrando su valor rea

Tabla 32

Análisis Vertical Estado de Resultados

HORTIFLORA ANDINA S.A.				
Análisis Vertical Estado de Resultados				
CUENTA	2014	%	2015	%
INGRESOS	482.999,50	100,00%	529.576,22	100,00%
VENTAS NETAS LOCALES GRAVADAS CON TARIFA 12% DE IVA	1.979,00	0,41%	34.491,22	6,51%
VENTAS NETAS LOCALES GRAVADAS CON TARIFA 0% DE IVA O EXENTAS DE IVA	481.020,50	99,59%	493.246,50	93,14%
OTROS INGRESOS	-	0,00%	1.838,50	0,35%
COSTOS	366.677,44	100,00%	283.114,27	100,00%
COMPRAS NETAS LOCALES DE BIENES NO PRODUCIDOS POR EL SUJETO PASIVO	248.071,74	67,65%	283.114,27	100,00%
SUELDOS, SALARIOS Y DEMÁS REMUNERACIONES QUE	58.091,76	15,84%	-	0,00%

Continuación 

CONSTITUYEN MATERIA GRAVADA DEL IESS				
BENEFICIOS SOCIALES, INDEMNIZACIONES Y OTRAS CONSTITUYEN MATERIA GRAVADA DEL IESS	9.886,53	2,70%	-	0,00%
REMUNERACIONES QUE NO				
APORTE A LA SEGURIDAD SOCIAL (INCLUYE FONDO DE RESERVA)	11.551,43	3,15%	-	0,00%
HONORARIOS PROFESIONALES Y DIETAS	7.609,33	2,08%	-	0,00%
COMBUSTIBLES Y LUBRICANTES	3.299,04	0,90%	-	0,00%
SUMINISTROS, MATERIALES Y REPUESTOS	19.383,93	5,29%	-	0,00%
TRANSPORTE	5.691,40	1,55%	-	0,00%
IVA QUE SE CARGA AL COSTO O GASTO	3.092,28	0,84%	-	0,00%
GASTOS	103.606,72	100,00%	239.354,03	100,00%
SUELDOS, SALARIOS Y DEMÁS REMUNERACIONES QUE CONSTITUYEN MATERIA GRAVADA DEL IESS	39.583,07	38,21%	110.931,18	46,35%
BENEFICIOS SOCIALES, INDEMNIZACIONES Y OTRAS CONSTITUYEN MATERIA GRAVADA DEL IESS	4.923,35	4,75%	24.133,70	10,08%
REMUNERACIONES QUE NO				
APORTE A LA SEGURIDAD SOCIAL (INCLUYE FONDO DE RESERVA)	7.011,14	6,77%	22.301,36	9,32%
HONORARIOS PROFESIONALES Y DIETAS	9.220,00	8,90%	13.113,29	5,48%
ARRENDAMIENTOS	6.040,00	5,83%	6.280,00	2,62%
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	2.828,71	2,73%	-	0,00%
COMBUSTIBLES Y LUBRICANTES	220,00	0,21%	-	0,00%
SUMINISTROS, MATERIALES Y REPUESTOS	2.757,32	2,66%	512,00	0,21%
TRANSPORTE	-	0,00%	1.488,54	0,62%
INTERESES BANCARIOS	793,49	0,77%	314,67	0,13%
GASTOS DE GESTIÓN	375,32	0,36%	27.681,77	11,57%
IMPUESTOS, CONTRIBUCIONES Y OTROS	1.573,09	1,52%	6.926,97	2,89%
GASTOS DE VIAJE	107,78	0,10%	99,75	0,04%
IVA QUE SE CARGA AL COSTO O GASTO	5.807,22	5,61%	-	0,00%
DEPRECIACIÓN DE PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO (NO ACELERADA)	11.829,23	11,42%	15.268,40	6,38%
SERVICIOS PÚBLICOS	1.212,31	1,17%	443,35	0,19%
PAGOS POR OTROS SERVICIOS	6.167,95	5,95%	9.859,05	4,12%
PAGOS POR OTROS BIENES	3.156,74	3,05%	-	0,00%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	12.715,34	100,00%	7.107,92	100,00%
Participación trabajadores (15%)	1.907,30	15,00%	1.066,19	15,00%
Utilidad antes de impuesto a la renta	10.808,04	85,00%	6.041,73	85,00%
Impuesto a la Renta (22%)	2.377,77	18,70%	1.329,18	18,70%
UTILIDAD NETA (PÉRDIDA) DEL EJERCICIO	8.430,27	66,30%	4.712,55	66,30%

Análisis vertical del balance de resultados

Ingresos: podemos observar que la composición de los ingresos es casi en su totalidad provienen del giro del negocio lo cual no ha variado con excepción, que apareció un rubro medianamente importante que representa a la asesoría que la empresa presta a sus clientes en varios ámbitos.

Costos: Podemos observar que la conformación de los costos está formada por los insumos que se utilizan en las actividades del negocio, el cambio que se dio de año a año se debe a la reclasificación que se comenta en las políticas contables actualizadas para el 2015

Gastos: Los gastos están plenamente identificados y podemos observar que el mayor rubro en ambos años se lo visualiza en los sueldos y salarios a los empleados, por lo cual las otros partes relevantes también estas relacionadas con los empleados como sus beneficios de ley, pero otro rubro que llama la atención es el de los gastos de gestión que ya se mencionó con anterioridad ya que se convierte en una parte importante del gasto que afecta notablemente a la utilidad la cual se ve disminuida en casi un 50%

Razones financieras

Tabla 33

Indicadores de Liquidez

Indicadores de Liquidez			
ÍNDICES	FÓRMULA	2014	2015
Capital de trabajo Neto	Activo Corriente- Pasivo Corriente	-639,75	8.710,03
Liquidez Corriente	Activo Corriente/Pasivo Corriente	0,99	1,11

Análisis Indicadores de Liquidez

Podemos observar que la empresa en el primer año contaba con 0,99 por cada dólar, es decir que no alcanzaba a cubrir sus obligaciones lo cual se refleja en las deudas mantenidas con las obligaciones con los empleados pero podemos observar que al siguiente año se recupera llegando a 1,11 lo cual es bueno pero no suficiente, lo cual podemos verlo como una debilidad para la empresa.

Tabla 34

Indicadores de Solvencia

Indicadores de Solvencia			
ÍNDICES	FÓRMULA	2014	2015
Endeudamiento del Activo	Pasivo Total/Activo Total	0,81	0,82
Endeudamiento Patrimonial	Pasivo Total/Patrimonio	4,37%	4,68%
Apalancamiento	Activo Total/Patrimonio	21%	20 %

Análisis Indicadores de Solvencia:

Endeudamiento del Activo: Podemos observar que por cada dólar que tiene la empresa la parte de los acreedores es de 0,82 lo cual nos muestra un panorama no muy alentador ya que la empresa con este monto que le queda no alcanza a cubrir sus obligaciones.

Endeudamiento Patrimonial: en este indicador vemos como la relación del accionista con los acreedores es relativamente alta ya que por cada dólar que el accionista invierte 4,68% está comprometido con por los acreedores.

Apalancamiento: podemos ver como que este indicador se mantiene en un rango estable de 20 de promedio es decir que solo el 20% del patrimonio está financiado por los activos y el resto por los acreedores con lo cual el riesgo se traslada a estos

Tabla 35

Indicadores de Gestión

Indicadores de Gestión			
ÍNDICES	FÓRMULA	2014	2015
Rotación de Cartera	Ventas / Cuentas por cobrar	16,22	20,17
Rotación de activo fijo	Ventas/Activo Fijo	0,86	0,86
Rotación de Activos	Ventas/Activo Total	0,68	0,71
Periodo medio de cobranzas	(Cuentas por cobrar*365)/Ventas	22,50	18,09
Periodo medio de pago	(Cuentas y documentos por pagar*365)/Costo de ventas	49,14	66,60
Impacto Gastos Administración y Ventas	Gastos Administrativos y de Ventas/ Ventas	0,28	0,45

Análisis Indicadores de Gestión

Rotación de Cartera: Podemos ver que la empresa cobra en promedio 18 veces al año lo cual es bueno y refleja que tiene unas buenas políticas de crédito, con lo cual puede mejorar sus liquides

Rotación de activo fijo y Rotación de Activos: Este índice nos muestra como se ha utilizado los activos para la generación de beneficios de la empresa con los resultados podemos observar que no existe un promedio muy favorable ya que mientras más alto sea este podremos observar un mejor aprovechamiento de los activos de la empresa.

Periodo medio de cobranzas y Periodo medio de pago: Podemos observar como el promedio de cobranza tiene un promedio de 20 días es decir que la empresa tarda 20 días en cobrar a sus clientes lo cual está bien ya que lo hace antes de llegar al fin de mes y que para pagar a sus proveedores se tarda en promedio 55 días lo cual es comprensible

debido al giro del negocio ya que sus productos son de alta rotación y los insumos que requiere no lo son.

Tabla 36

Indicadores de rentabilidad

Indicadores de rentabilidad				
ÍNDICES	FÓRMULA	2014	2015	
Rentabilidad Neta del Activo	$(\text{Utilidad Neta/Ventas}) * (\text{Ventas/ Activo Total})$	1,19%	0,63%	
Margen Operacional	$\text{Utilidad Operacional/ Ventas}$	2,63%	1,34%	
Rentabilidad Neta de Ventas	$\text{Utilidad Neta/ Ventas}$	1,75%	0,89%	
Rentabilidad Sobre el patrimonio ROE	$\text{Utilidad Neta / patrimonio}$	6,41%	3,59%	

Análisis Indicadores de rentabilidad

Rentabilidad Neta del Activo: podemos observar que la capacidad de generar utilidad del activo es baja ya que la rotación del mismo es de apenas 0,63%.

Margen Operacional: Podemos ver que la utilidad operacional tiene un crecimiento muy pobre debido al incremento a los gastos de gestión los cuales son excesivos.

Rentabilidad Neta de Ventas: Podemos ver que la rentabilidad es sumamente baja ya que no supera ni el 5% y va a la baja con lo cual se recomienda subir este indicador reduciendo gastos de gestión.

Rentabilidad Sobre el patrimonio: Este indicador mide la rentabilidad de la inversión lo cual también es baja ya que no representa un valor muy atractivo en comparación a otros mercados.

Proyección de los estados financieros

Por medio de la información histórica obtenida de los balances correspondientes a los años 2014 y 2015 se realizan los siguientes supuestos que permitirán proyectar el balance de resultados y el estado de resultados.

Estado de resultados

Se proyecta un crecimiento de ventas para el periodo 2016 al 2020 del 5%, justificado en el promedio que se obtiene en las ventas completas del sector y las de la compañía.

En cuanto al costo de ventas se puede proyectar que se mantendrá como el 55% en relación a las ventas proyectadas ya que se mantendrán las políticas contables establecidas desde el año 2015 con lo cual se pretende mantener la clasificación de este rubro con la misma distribución.

El crecimiento de los gastos se reducirá en varios rubros que han aumentado de una forma acelerada sin justificativo, los sueldos y beneficios se pretende que aumenten en un 3% anual tomando en cuenta la inflación (2,3%) y el incremento salarial anual. Se pretende que los beneficios sociales y demás mantengan la misma relación que mantienen con el total del gasto la cual se muestra en el análisis vertical del estado de resultados, los arrendamientos se mantendrán en un periodo de dos años y a partir del tercero se firmara un nuevo contrato por otros tres años con un incremento del 4%, en cuanto a los demás gastos como: transporte, Suministros, gastos de viaje se pretende que mantengan un crecimiento razonable del 7 % tomando la media de crecimiento de cada uno y las políticas de control de los mismos a excepción de los gastos de gestión que se incrementaran al mismo nivel de las ventas para justificar el mismo. El pago de dividendos del año para el periodo 2016 al 2020 será del 75%.

Balance general

Activo

En cuanto al efectivo y sus equivalentes se pretenderá mantener un mínimo de 55.000,00 dólares para que se mantenga como un rubro importante dentro del activo corriente lo cual nos ayudara con los índices de liquidez, además se pretende que este crezca a la par de las ventas con un 5% anual.

Las cuentas por cobrar se proyectaran utilizando la rotación de cartera (ventas / cuentas por cobrar), es decir que con dicha información, se procedió a calcular las proyecciones para los años 2016 al 2020 lo cual nos dará como resultado el incremento de las mismas en relación a las ventas.

El crédito tributario se pretende que se mantenga en relación al incremento al costo de ventas además se pretende que este se vaya liquidando con cada nuevo periodo contable.

En lo que respecta a propiedad planta y equipo se mantendrá el valor de los bienes, tomando en cuenta los valores de la depreciación presentada en las políticas de la empresa, el terreno mantendrá su valor durante todo el periodo de proyección los activos biológicos se valoraran a valor razonable según la norma vigente y se calcula que su valor se incremente en un 16 % anual recuperando su valor e incrementándolo.

Pasivo

Las cuentas y documentos por pagar, se calculó a través de la planeación del periodo medio de pago ((cuentas y documentos por pagar * 365)/costo de ventas), con dicha información se procedieron a calcular las cuentas y documentos por pagar para los años 2016 y 2020.

La partición de trabajadores e impuestos se calcularan de acuerdo a los resultados obtenidos en los demás rubros que involucran a estas cuentas, los anticipos a los clientes

mantendrán la misma tendencia que se aplicó para las cuentas por pagar, se observa que la entidad se maneja con préstamos que se adeudan a los mismos accionistas por lo cual se mantendrá la tendencia a disminuir los mismos en un 5% anual.

Patrimonio

El Capital Suscrito y Reserva Legal se mantiene constante al igual que la proporción de la reserva facultativa.

El resultado del ejercicio, es el que se obtiene después de calcular el 15% de participación trabajadores, 22% de impuesto a la renta y el pago de dividendos.

Tablas 37

Balance general proyectado (escenario normal)

HORTIFLORA ANDINA S.A.					
Proyección del Balance General					
CUENTA	2016	2017	2018	2019	2020
ACTIVO	791.132,14	794.287,84	801.058,37	811.997,66	827.747,05
ACTIVO CORRIENTE	90.264,79	94.730,43	99.417,92	104.338,31	109.503,21
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	55.000,00	57.750,00	60.637,50	63.669,38	66.852,84
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR CLIENTES CORRIENTES	27.561,65	28.939,73	30.386,72	31.906,05	33.501,36
OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR CORRIENTES	1.795,09	1.884,84	1.979,08	2.078,04	2.181,94
CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DEL SUJETO PASIVO (RENTA)	2.380,05	2.451,45	2.525,00	2.600,75	2.678,77
OTROS ACTIVOS CORRIENTES	3.528,00	3.704,40	3.889,62	4.084,10	4.288,31

Continuación 

ACTIVO NO CORRIENTE	700.867,35	699.557,41	701.640,45	707.659,34	718.243,83
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO, PROPIEDADES DE INVERSIÓN Y ACTIVOS BIOLÓGICOS	590.845,13	568.329,07	545.813,00	523.296,94	500.780,87
TERRENOS	315.279,15	315.279,15	315.279,15	315.279,15	315.279,15
INMUEBLES	171.223,04	162.211,30	153.199,56	144.187,82	135.176,09
MAQUINARIA, EQUIPO E INSTALACIONES	90.586,14	80.521,02	70.455,89	60.390,76	50.325,64
VEHÍCULOS, EQUIPO DE TRANSPORTE Y CAMINERO MÓVIL	13.756,80	10.317,60	6.878,40	3.439,20	-
(-) DEPRECIACIÓN ACUMULADA PROPIEDADES, PLANTAS Y EQUIPOS	22.516,07	22.516,07	22.516,07	22.516,07	22.516,07
ACTIVOS BIOLÓGICOS	132.538,28	153.744,41	178.343,51	206.878,47	239.979,03
PASIVO	589.944,10	568.946,90	550.776,30	534.215,29	519.135,87
PASIVO CORRIENTE	84.193,18	88.483,52	94.336,10	100.597,09	107.198,59
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR PROVEEDORES CORRIENTES	55.801,99	58.592,08	61.521,69	64.597,77	67.827,66
PARTICIPACIÓN TRABAJADORES POR PAGAR DEL EJERCICIO	-	97,52	801,64	1.594,41	2.440,99
IMPUESTO A LA RENTA POR PAGAR (22%)	-	121,57	999,37	1.987,69	3.043,10
OBLIGACIONES CON EL IESS	1.021,86	1.052,52	1.084,09	1.116,62	1.150,12
OTROS PASIVOS POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	5.898,81	6.075,77	6.258,05	6.445,79	
ANTICIPOS DE CLIENTES	20.877,54	21.921,42	23.017,49	24.168,36	25.376,78

Continuación 

OTROS PASIVOS CORRIENTES	592,99	622,64	653,77	686,46	720,78
PASIVOS NO CORRIENTE	505.750,92	480.463,37	456.440,21	433.618,20	411.937,29
PRÉSTAMOS DE ACCIONISTAS O SOCIOS	458.632,92	435.701,27	413.916,21	393.220,40	373.559,38
OTROS PASIVOS NO CORRIENTES	47.118,01	44.762,10	42.524,00	40.397,80	38.377,91
PATRIMONIO	201.188,03	225.340,94	250.282,07	277.782,37	308.611,18
CAPITAL SUSCRITO Y/O ASIGNADO	800,00	800,00	800,00	800,00	800,00
RESERVA LEGAL	400,00	400,00	400,00	400,00	400,00
RESERVA FACULTATIVAS	284,85	293,39	302,19	311,26	320,60
UTILIDAD NO DISTRIBUIDA EJERCICIOS ANTERIORES	-	-	107,76	885,81	1.761,82
(-) PÉRDIDA ACUMULADA EJERCICIOS ANTERIORES	3.973,43	-	-	-	-
UTILIDAD DEL EJERCICIO	-	431,03	3.543,23	7.047,27	10.789,17
SUPERÁVIT DE REVALUACIÓN ACUMULADO PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	203.676,62	223.416,52	245.128,88	268.338,03	294.539,60
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	791.132,14	794.287,84	801.058,37	811.997,66	827.747,05

Tabla 38

Estado de resultados proyectado (escenario normal)

HORTIFLORA ANDINA S.A.					
Proyección del Estado de Resultados					
CUENTA	2016	2017	2018	2019	2020
INGRESOS	556055,031	583857,783	613050,672	643703,205	675888,366
VENTAS NETAS LOCALES GRAVADAS CON TARIFA 12% DE IVA	36215,781	38026,57005	39927,89855	41924,29348	44020,50815
VENTAS NETAS LOCALES GRAVADAS CON TARIFA 0% DE IVA O EXENTAS DE IVA	517908,825	543804,2663	570994,4796	599544,2035	629521,4137
OTROS INGRESOS	1930,425	2026,94625	2128,293563	2234,708241	2346,443653
COSTOS	305830,267	321121,78	337177,869	354036,763	371738,601
GASTOS	254198,1947	262085,8787	270528,5604	279037,0739	287876,51
SUELDOS, SALARIOS Y DEMÁS REMUNERACIONES QUE CONSTITUYEN MATERIA GRAVADA DEL IESS	114259,1154	117686,8889	121217,4955	124854,0204	128599,641
BENEFICIOS SOCIALES, INDEMNIZACIONES Y OTRAS CONSTITUYEN MATERIA GRAVADA DEL IESS	24857,711	25603,44233	26371,5456	27162,69197	27977,57273
REMUNERACIONES QUE NO					
APORTE A LA SEGURIDAD SOCIAL (INCLUYE FONDO DE RESERVA)	22970,4008	23659,51282	24369,29821	25100,37715	25853,38847
HONORARIOS PROFESIONALES Y DIETAS	13506,6887	13911,88936	14329,24604	14759,12342	15201,89713
ARRENDAMIENTOS	6280	6280	6531,2	6531,2	6531,2
SUMINISTROS, MATERIALES Y REPUESTOS	547,84	586,1888	627,222016	671,1275571	718,1064861
TRANSPORTE	1592,7378	1704,229446	1823,525507	1951,172293	2087,754353
INTERESES BANCARIOS	336,6969	360,265683	385,4842808	412,4681805	441,3409531

Continuación 

GASTOS DE GESTIÓN	29065,8585	30519,15143	32045,109	33647,36445	35329,73267
IMPUESTOS, CONTRIBUCIONES Y OTROS	7134,7791	7348,822473	7569,287147	7796,365762	8030,256734
GASTOS DE VIAJE	106,7325	114,203775	122,1980393	130,751902	139,9045351
DEPRECIACIÓN DE PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO (NO ACELERADA)	22516,066	22516,066	22516,066	22516,066	22516,066
SERVICIOS PÚBLICOS	474,3845	507,591415	543,1228141	581,141411	621,8213098
PAGOS POR OTROS SERVICIOS	10549,1835	11287,62635	12077,76019	12923,2034	13827,82764
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	-3973,43075	650,123408	5344,24189	10629,3685	16273,2545
Participación trabajadores (15%)	0	97,51851127	801,636283	1594,405271	2440,988172
Utilidad antes de impuesto a la renta	0	552,604897	4542,6056	9034,9632	13832,2663
Impuesto a la Renta (22%)	0	121,5730774	999,3732328	1987,691905	3043,098587

Tabla 39

Flujo de caja libre (sin deuda)

HORTIFLORA ANDINA S.A.						
FLUJO DEL EFECTIVO DEL PROYECTO PURO SIN DEUDA						
	2014	2015	2016	2017	2018	2019
CONCEPTO	0	1	2	3	4	5
<u>ENTRADAS</u>						
Saldo Inicial		-	17.994,80	40.355,70	65.464,51	91.699,29
Utilidad Neta		-3.973,43	431,03	3.543,23	7.047,27	10.789,17
(+) Depreciación		22.516,07	22.516,07	22.516,07	22.516,07	22.516,07
TOTAL ENTRADAS		18.542,64	22.947,10	26.059,30	29.563,34	33.305,23
<u>SALIDAS</u>						
(-) Compra de herramientas		547,84	586,19	627,22	671,13	718,11
(-) Pago de Dividendos				323,27	2.657,42	5.285,45

Continuación



TOTAL SALIDAS		547,84	586,19	950,50	3.328,55	6.003,56
INVERSIÓN INICIAL	-	131.225,95				
FLUJO DE EFECTIVO NORMAL	-	17.994,80	22.360,91	25.108,80	26.234,79	27.301,67
FLUJO DE EFECTIVO ACUMULADO	-	17.994,80	40.355,70	65.464,51	91.699,29	119.000,97

Estimación de la tasa de descuento acorde al riesgo.

La tasa de descuento que se utiliza para valorar una empresa es el WACC por sus siglas en inglés o el Costo del Capital Medio Ponderado, este factor de descuento permite ponderar el costo de las fuentes de financiación; capital propio (fondos propios o acciones), como el capital de terceros (pasivo o deudas).

Para lo cual se aplica la siguiente fórmula:

$$WACC = K_{RP} \frac{RP}{RP + RA} + K_{RA} (1 - t) \frac{RA}{RP + RA}$$

Dónde:

CMPC o sus siglas en inglés WACC

K_{RA} = Costo del endeudamiento de la empresa

t = Tasa del impuesto a la renta sobre beneficios

K_{RP} = Costo de capital propio

RP = Es el valor del capital propio

RA= Valor de la deuda

Tasa de descuento capital propio

Antes de determinar el WACC, como primer paso se debe obtener el **Ke**, que es el costo del capital accionario.

Para lo cual se aplica la siguiente fórmula:

$$K_e = R_f + \text{Beta} * (R_m - R_f)$$

Dónde:

Rf= Rentabilidad libre de Riesgo equivale a la rentabilidad de los bonos del Estado a largo plazo

Beta= Coeficiente beta o riesgo sistemático de las acciones de la empresa.

Rm Rentabilidad del mercado, equivale a la rentabilidad media obtenida en una serie histórica. Se habla de los títulos cotizaos en el mercado de valores.

Por cuanto la empresa no cotiza en el mercado de capitales, la tasa de capital accionario corresponde a las siguientes variables:

$$K_e = R_f + \text{Inflación} + \text{Riesgo País}$$

Dónde:

Rf: Tasa libre de riesgo bonos del Estado Ecuatoriano.

Inflación: Inflación mensual enero 2016.

Riesgo País: Medida en porcentajes.

La tasa libre de riesgo de los bonos del Estado Ecuatoriano, se obtuvo mediante la página web de la Bolsa de Valores de Quito, de esta manera se obtuvo un promedio de los rendimientos del mes de febrero que es de 11,61%.

La inflación y el riesgo país se obtuvo mediante los datos publicados en la página web del Banco Central del Ecuador, los cuales se detallan a continuación:

Deuda Externa Pública como % del PIB (Diciembre 2015):	20.40%
Inflación Anual (Enero-2017/Enero-2016):	0.90%
Inflación Mensual (Enero-2017):	0.09%
Tasa de Desempleo Urbano a Diciembre-31-2017:	6.52%
Tasa de interés activa (Febrero - 2017):	8.25%
Tasa de interés pasiva (Febrero - 2017):	5.07%
Baril Petróleo (WTI 20-Feb-17):	53.40USD
Indice Dow Jones (20-Feb-2017):	20624.05
Riesgo País 20-feb-2017:	617.00

Figura 24 Inflación y Riesgo país
Fuente; Banco Central

El Costo del Capital accionario reemplazando la fórmula queda de la siguiente manera:

$$K_e = R_f + \text{inflación} + \text{Riesgo país}$$

$$K_e = 11,61\% + 0,09\% + 6,3\%$$

$$K_e = 18\%$$

Tasa de descuento con financiamiento.

Para el caso de valoración de la empresa que no registra deuda por lo que el costo promedio ponderado de capital (WACC) es igual al costo de capital accionario (Ke).

Sin embargo se presenta la fórmula de cálculo del costo de la deuda:

$$\text{Costo de la deuda} = Kd * (1 - t)$$

Dónde:

Kd= Costo del préstamo

T= Tasa del impuesto

Finalmente se calcula el WACC, reemplazando la fórmula antes mencionada con los valores descritos a continuación:

$$WACC = \frac{RP}{RP + RA} K_{RP} + \frac{RA}{RP + RA} K_{RA} (1 - t)$$

Dónde:

Ke = 18%

CAA = Al patrimonio del año 2015 \$ 131225,94

D = cero

Kd = cero

T = después de despejar la fórmula

$$1 - [(1 - 0,15)(1 - 0,22)] = 33.70\%$$

WACC = Ke = 18%

Factor de descuento

Es un múltiplo utilizado para descontar el valor de un cash flow futuro a su valor actual. Este múltiplo se obtiene a partir de un tipo de descuento y del número de años, el factor de descuento será una cifra inferior a 1.

Para lo cual se aplica la siguiente fórmula:

$$Fd = \frac{1}{1 + k^t}$$

Dónde:

k= Tipo de descuento, en el presente proyecto es el WACC

t= Número de años.

Reemplazando la fórmula se procede a calcular el factor de descuento.

AÑOS	FÓRMULA	FACTOR DE DESCUENTO
0	$1 / (1+0,18)^0$	1,00
1	$1 / (1+0,18)^1$	0,85
2	$1 / (1+0,18)^2$	0,72
3	$1 / (1+0,18)^3$	0,61
4	$1 / (1+0,18)^4$	0,52
5	$1 / (1+0,18)^5$	0,44

Valor Residual

Valor Residual se calcula porque se supone que la empresa va a seguir operando indefinidamente por lo cual el valor residual se determina como una proyección a perpetuidad del último flujo de caja. Así como se determinó la tasa de crecimiento de los flujos se debe determinar la tasa de crecimiento a perpetuidad. (Confianza, 2015)

Para determinar la tasa de crecimiento g, se puede calcular mediante tres métodos:

Cuando g es perpetuo:

$$VR_n = \frac{(FCF_n)(1+g)}{WACC - g}$$

Dónde:

VR_n = Valor residual calculado del último año del periodo estimado

g = Tasa esperada de crecimiento perpetuo de Free Cash Flow.

Cuando g es constante: Se conoce como Modelo Gordon, en el cual supone que los dividendos crecerá a una tasa constante pero a una tasa menor que el rendimiento requerido

Cuando g es cero.- Comprende una serie de dividendos constantes sin crecimiento

$$g = 0$$

$$VR_n = \frac{FCF_n}{WACC}$$

La tasa de crecimiento que aplicaremos para el presente proyecto será la tasa de crecimiento cero, el valor residual es \$ 661.116,50 (\$ 119.000,97 / 18%), se utilizó este método ya que la empresa no se encuentra posesionada en el mercado.

Tabla 40
Flujo de caja descontado

HORTIFLORA ANDINA S.A.						
FLUJO DEL EFECTIVO DEL PROYECTO PURO SIN DEUDA						
	2014	2015	2016	2017	2018	2019
CONCEPTO	0	1	2	3	4	5
<u>ENTRADAS</u>						
Saldo Inicial		-	17.994,80	40.355,70	65.464,51	91.699,29
Utilidad Neta		-3.973,43	431,03	3.543,23	7.047,27	10.789,17
(+) Depreciación		22.516,07	22.516,07	22.516,07	22.516,07	22.516,07
TOTAL ENTRADAS		18.542,64	22.947,10	26.059,30	29.563,34	33.305,23
<u>SALIDAS</u>						
(-) Compra de herramientas		547,84	586,19	627,22	671,13	718,11
(-) Pago de Dividendos				323,27	2.657,42	5.285,45
TOTAL SALIDAS		547,84	586,19	950,50	3.328,55	6.003,56
INVERSIÓN INICIAL	-	131.225,95				
FLUJO DE EFECTIVO NORMAL	131.225,95	17.994,80	22.360,91	25.108,80	26.234,79	27.301,67
FLUJO DE EFECTIVO ACUMULADO	131.225,95	17.994,80	40.355,70	65.464,51	91.699,29	119.000,97
VALOR RESIDUAL						661.116,50
FLUJO DEL PROYECTO PURO	131.225,95	17.994,80	40.355,70	65.464,51	91.699,29	780.117,47
FACTOR DE DESCUENTO	1	0,85	0,72	0,61	0,52	0,44
FLUJO DE CAJA DESCONTADO	131.225,95	15.295,58	29.056,11	39.933,35	47.683,63	343.251,69
VALOR ACTUAL DE FLUJOS	475.220,35					
VALOR DE LA EMPRESA	343.994,40					

5.5 Análisis de la propuesta

Se puede establecer que la propuesta del método de valoración fue adaptada de una manera exitosa a la empresa lo cual nos da como referencia que este método puede ser aplicado en las empresas del sector de una manera positiva ya que el resultado es una aproximado muy valedero a la realidad, pero cabe destacar que el valor obtenido al final del proceso de valoración por sí solo no tiene un gran peso representativo la entidad puede utilizar este valor para compararse con otras de similares características y verificar su posicionamiento en el sector, además mediante el mismo proceso se puede jugar con variaciones en diferentes rubros para observar cual sería la afectación en el valor de la empresa la aplicación de dichas variaciones.

Por lo que se propone que se masifique este análisis para tener una fuente de comparación entre entidades de las mismas características, además se propone implementar otros análisis como por ejemplo los de creación de valor (EVA, beneficio económico), con lo cual se contara con una visión más clara de la situación de la empresa y si se llega a tener este tipo de información de una forma homogénea en el sector se puede aplicar los métodos de múltiplos.

Conclusiones

Como primera conclusión se puede mencionar que se ha realizado un análisis extenso de los diferentes métodos de valoración pasando por los más sencillos hasta los más dinámicos y complejos lo cual ayudo a la determinación de que las PYMES cumplen con el perfil requerido por diversos métodos de valoración en especial los más sencillos, pero por medio de experiencias en otros países, el conocimiento que las miembros del sector mostraron y la gran difusión que muestra el método de flujo de caja descontados en prácticamente todos los sectores productivos de la economía se eligió

este como el idóneo para aplicar al grupo de entidades que conforman este sector, con lo cual se ha comprobado la hipótesis planteada al inicio del proyecto.

Otra conclusión que se pudo obtener como resultado del estudio es la gran importancia que tiene este sector para el país en diversos puntos como por ejemplo en la generación de empleo ya que familias enteras trabajan y sobreviven de esta actividad, pero este punto es uno de los principales inconvenientes que encuentra el sector para su crecimiento ya que al ser empresas familiares en muchos casos no han logrado sobresalir por la falta de apertura, lo cual se vio reflejado en la encuesta la cual nos informó que la mayoría de las entidades tomaran la información proporcionada por el método de valoración para propósitos internos, mas no ven la importancia de compartir y recibir información de las entidades del mismo sector

Con la elección de del método de valoración se procedió aplicarlo en una empresa real con resultados exitosos con lo cual se demostró que las empresas de este sector están aptas para ser evaluadas por el método antes mencionado, afirmando así los resultados del estudio los cuales reflejaron que es viable valorar estas empresas ya que el nivel de información proporcionado por el ente regulador es suficiente para la aplicación del método además de que un porcentaje mayoritario estaría dispuesto aplicar este método, lo cual nos deja abierto una puerta para la implementación de modelos más complejos que proporcionen información aún más completa y fiable.

La aplicación del método se realizó con el aprovechamiento de todo la información disponible de la empresa por lo que se llegó a la conclusión de que cualquier acción que la empresa realice para obtener información acerca de su estado es de gran valía para la toma de decisiones que favorezcan de forma oportuna a la misma, además se observó que la correcta valoración de los activos en el caso de las empresas agrícolas puede ser fundamental al momento de valorar la misma.

Recomendaciones

El estudio que se ha realizado de los métodos de valoración en si fue lo más completo posible, pero no se puede aseverar que se cubrió toda la materia referente a la valoración de empresas ya que con el pasar del tiempo se observan nuevas formas y mucho más actuales de valoración por lo que se recomienda que en un futuro se vuelva analizar dichos métodos con el fin de verificar si existe una forma mucho más eficiente de obtener información satisfactoria de la empresa por lo pronto se procederá a mencionar una propuesta de un nuevo tema de investigación relacionado con este tema.

En cuanto a lo que se refiere al método elegido se propone recomendarlo para las empresas del sector de manera que se masifique en el mismo para que exista información comparable del mismo, lo cual permitirá mejorar la competitividad, pero esto también se logra dejando de lado la estructura de negocio familiar que maneja la gran mayoría de estas empresas incluida la estudiada en el caso práctico, también se recomienda una mayor capacitación en temas de administración financiera ya que esto ayudara a la mejor implementación del método propuesto además que se dará como resultado una clara subida en la eficiencia de la empresa.

La mayoría de las empresas que formaron parte del estudio presentaron gran interés en la aplicación del método propuesto por lo que se recomienda que las mismas estén siempre al día en sus obligaciones con el ente de control (superintendencia de compañías), ya que la información pública que se cuelga en la página web nos ha servido de fuente primordial para la elaboración de la aplicación del método propuesto.

Propuesta de nuevo proyecto de investigación

Como se mencionó con anterioridad la investigación presentada llevo a la conclusión de que las PYMES del sector primario son aptas para ser valoradas y estudiadas, se eligió el método de valoración más adecuado, el cual permitió llegar a un aproximado muy fiel a la realidad del valor de la empresa, pero además se pudo observar que la masificación de la aplicación del método propuesto nos podrá ayudar a aplicar otros métodos de valoración como por ejemplo el de los múltiplos, el cual demanda determinar un valor de la empresa en función del multiplicador ventas.

En economías que son volubles no es aconsejable este método, porque es muy complicado encontrar empresas comparables al no existir un mercado cotizante desarrollado, y de otra forma porque la inconsistencia del mercado latinoamericano provoca que en el corto plazo las fluctuaciones de los flujos de fondos de las compañías sean verdaderamente elocuentes, simplemente porque los impactos de las economías como las latinoamericanas en empresas son exponencialmente distintas. No obstante ello constituye un procedimiento simple y usado por varios técnicos y expertos, ejecutando una función de distinción y acoplamiento para los métodos de flujos de fondos; por lo que es importante entender su sistema, en el cual se debe multiplicar las ventas por un factor específico a cada área de la empresa.

Diferentes valores pueden ser utilizados para estudiar el valor de una empresa, estos pueden clasificarse en tres grandes grupos:

- Múltiplos fundados en la capitalización de las compañías (valor de sus acciones)
- Múltiplos justificados en el valor de la industria (valor de Equity + Debt)
- Múltiplos referentes a la expansión y desarrollo.

Con los datos que se presentaron con anterioridad, en el nuevo tema de investigación se plantearía la viabilidad de aplicar algún método de valoración por múltiplos al sector agropecuario del país tomando en cuenta que el sector posee la información necesaria.

BIBLIOGRAFÍA

- Ministerio de Agricultura y ganadería . (01 de 01 de 2016). *Coordinación general del sistema de información nacional* . Obtenido de <http://sinagap.agricultura.gob.ec/nosotros>
- Agro, R. e. (2016). Economía y desarrollo agropecuario para el "016 . *Revista el Agro*.
- Alles, M. (2001). *Empleo en el proceso de selección* . Buenos aires : Machhi.
- Ascúa, R. (2005). *Financiamiento para pequeñas y medianas empresas* . Buenos Aires : CEPAL .
- Banco Central del Ecuador . (2014). *Reporte de conyuntura sector agropecuario* . ECUADOR : BCE .
- Banco Central del Ecuador . (01 de 01 de 2016). *Producto interno Bruto* . Obtenido de Cuentas nacionales : <https://www.bce.fin.ec/index.php/cuentas-nacion>
- Barrionuevo, F. (2014). *Método de valoración de empresas* . España : Novasoft .
- Brassel, F., Herrera, S., & Lafarge, M. (2008). *Reforma agraria en el Ecuador* . Ecuador : SIPAE .
- Brezmes, G. (1 de 11 de 2015). *tasagronomos*. Obtenido de <http://tasagronomos.com/valoracion-sociedades-agrarias-transformacion-agricolas-sat-cooperativas/>
- Calderón, P., & Albeiro, S. (2006). *Investigación en Administración de empresas* . Colombia : Creativos Tauro.
- compañías, S. d. (12 de 1 de 2011). *Superintendencia de compañías*.
- Compañías, S. d. (29 de 3 de 2015). *Superintendencia de Compañías*. Obtenido de <http://appscvs.supercias.gob.ec/rankingCias/>

- Directorio de empresa . (01 de 01 de 2016). *CIFRAS EMPRESARIALES* . Obtenido de <http://aplicaciones3.ecuadorencifras.gob.ec/VDATOS2-war/paginas/administracion/dashEmpresas.xhtml>
- Dominicana, M. d. (s.f.). *Ministerio de Repuclica Dominicana*. Obtenido de <http://dgetp.edu.do/sector-agropecuario>
- Emisferios, U. d. (2012). Analisis y perspectiva de las PYMES. *Perspectiva*.
- Estebez, J. (3 de 5 de 2012). *Realidad Agricola Ecuatoriana* . Obtenido de http://giordanapiza.blogspot.com/p/sector-agricola_9936.html
- Fernández, P. (2000). *Valoración de empresas* . España : Getión 2000.
- Fernández, P. (2008). *Metodos de valoración de empresa* . España : IESE.
- Grande, I., & Abascal, E. (2005). *Análisis de encuesta*. ESPAÑA: ESIC.
- IICA. (2014). *Perspectiva de la agricultura y del desarrollo rural en las Americas* . Costa Rica : CEPAL .
- INEC. (31 de 12 de 2014). *Mirador empresarial* . Obtenido de Distribución sectorial : <http://aplicaciones3.ecuadorencifras.gob.ec/VDATOS2-war/paginas/administracion/dashEmpresas.xhtml>
- Iriarte, A., San, A., & Sainz, A. (2013). *Guía para la trasmisión de empresas* . España : Transmisión de empresas.
- León, R. B. (12 de 6 de 2015). Ecuador: Las pymes se unen al rechazo. *El productor del campo*.
- LUNA, R. B. (2012). La agricultura en el Viejo Mundo: en busca de las Áreas Núcleo. *Revista de Claseshistoria*, 5-6.
- Martinez, V. (24 de 5 de 2001). *Universidad de Almeria*. Obtenido de [www.aedem-virtual](http://www.aedem-virtual.com): <http://www.aedem-virtual.com>

- Matute, A. M. (23 de 1 de 2014). Valoración de Empresas: "Empresa Agrícola ECARAI - Honduras". Honduras: Universitat Politècnica de València.
- OIT . (2015). *Panorama temático laboral* . Lima: OIT .
- Pereyra, M. (2008). *Valoración de empresas : una revisión de métodos actuales* . Uruguay : Universidad ORT .
- Ramírez, A. (2013). *Como valorar una empresa cotizada* . España : CaixaBank .
- REGUERO, F. F. (23 de junio de 2013). *Desde mi atalaya*. Obtenido de <http://www.desdemiatalaya.com/2013/06/la-importancia-de-tener-una-valoracion.html>
- Rubio. (2010).
- Rubio, D. (05 de 07 de 2010). *Manual de análisis financiero*. Obtenido de www.edumed.net/libro/2010/256
- Saleciana, U. P. (12 de 4 de 2015). *Universidad Politécnica Saleciana*. Obtenido de <http://dspace.ups.edu.ec/bitstream/123456789/1442/5/Capitulo%202.pdf>
- Sales, J. (2002). *Valoración de empresas asociativas agrarias: una aplicación de la metodología analógico -bursátil* . España : ECOLINT .
- Tapia, I. J. (15 de 11 de 2015). *Micrositio Espe Finanzas*. Obtenido de <http://finanzas.espe.edu.ec/>
- unidas, O. d. (12 de 12 de 2015). *Organización de las Naciones Unidas para la alimentación*. Obtenido de <http://www.fao.org/>
- Vega, J. (2001). Valoración de empresas de la nueva economía. *ICE nueva economía y empresa* , 101-102.
- Wong, S. (2010). *Apertura Comercial y Agricultura Familiar en Ecuador*. Guayaquil: ESPOL - CENTRO DIFUSIÓN Y PUBLICACIONES.

Zambrano, A. (2016). LA AGRICULTURA: EL MOTOR VERDE DE LA ECONOMIA . *Revista Agro* , 1-20.

Zitzmann, R. (2007). Anales historico s . *BCR Investor Services S.A* , 3-7.