

**PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL ECUADOR**  
**FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS Y CONTABLES**

**DETERMINACIÓN DEL VALOR DE MERCADO DE UN**  
**OBTENTOR DE ROSAS PARA LA VENTA DE SU PAQUETE**  
**ACCIONARIO: CASO SCHREURS ECUADOR CIA. LTDA.**

**DISERTACIÓN DE GRADO PREVIA LA OBTENCIÓN DEL**  
**TÍTULO DE INGENIERÍA COMERCIAL**

**CARLA ESTEFANÍA SAMANIEGO CHÁVEZ**

**DIRECTOR: ING. GALO SÁNCHEZ LEÓN, MBA**

**QUITO, 2013**



**DIRECTOR DE DISERTACIÓN:**

Ing. Galo Sánchez León

**INFORMANTES:**

Dr. José Luis Cagigal

Ing. Armando Lituma

## **DEDICATORIA**

A mis padres Galo y Rocío, por enseñarme con su ejemplo que solo con el arduo trabajo se logra salir adelante; gracias a su lucha diaria puedo culminar con éxito otra etapa de mi vida.

A mi hermano por demostrarme que el éxito de la vida está en disfrutar de la misma.

A mi tía Rosa que ha sido como mi segunda madre, por cuidarme con amor como una más de sus hijos.

A ti por ser mi apoyo a lo largo de mi carrera universitaria y por fomentar en mí la tolerancia y la dedicación al trabajo.

*Carla*

## **AGRADECIMIENTO**

A los Ingenieros Galo Sánchez León y Juan José Salas por brindarme sus conocimientos y tiempo para poder culminar con éxito este trabajo.

Un agradecimiento especial a Schreurs Ecuador por todas las facilidades que me brindaron para poder elaborar este trabajo

*Carla*

# ÍNDICE DE CONTENIDOS

## INTRODUCCIÓN, 1

## CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN A LA VALORACIÓN DE COMPAÑÍAS, 3

- 1.1. SIGNIFICADO DEL PROCESO DE VALORACIÓN, 4
- 1.2. JUSTIFICACIÓN DE LA NECESIDAD DE VALORAR UNA COMPAÑÍA, 11
  - 1.2.1. Valoración empresas en fase de liquidación, 12
  - 1.2.2. Valoración empresas en marcha, 13
  - 1.2.3. Valoración empresas con resultados negativos, 14
  - 1.2.4. Valoración de empresas de reciente implementación, 15
- 1.3. DIFERENCIAS ENTRE VALOR Y PRECIO, 16
- 1.4. FACTORES QUE INTERVIENEN EN LA VALORACIÓN DE UNA EMPRESA, 19
  - 1.4.1. Factores Internos, 20
    - 1.4.1.1. Tipo de Negocio, 20
    - 1.4.1.2. Innovación, 21
  - 1.4.2. Factores Externos, 21
    - 1.4.2.1. Tipo de Industria, 22
    - 1.4.2.2. Rivalidad entre empresas establecidas, 22
    - 1.4.2.3. Amenaza de nuevos competidores, 23
    - 1.4.2.4. Riesgo de productos sustitutos, 26
    - 1.4.2.5. Crecimiento y Elasticidad de la demanda, 26
    - 1.4.2.6. Riesgos propios de la economía, 27
      - 1.4.2.6.1. Riesgo de crédito, 27
      - 1.4.2.6.2. Riesgo país, 28
      - 1.4.2.6.3. Riesgo de mercado, 31
- 1.5. VENTAJAS DE LA VALORACIÓN DE EMPRESAS, 33

## CAPÍTULO 2: MÉTODOS DE VALORACIÓN DE COMPAÑÍAS, 37

- 2.1. MÉTODOS BASADOS EN EL PATRIMONIO NETO DE LA EMPRESA, 40
  - 2.1.1. Valor Contable, 41
  - 2.1.2. Valor Sustancial, 43
  - 2.1.3. Valor de Liquidación, 47
- 2.2. MÉTODOS BASADOS EN LAS CUENTAS DE RESULTADOS, 48
  - 2.2.1. Valoración por múltiplos, 50
- 2.3. MÉTODOS BASADOS EN LA RENTABILIDAD FUTURA, 57

- 2.3.1. Flujos de Caja Descontados, 58
- 2.3.2. Valor de los Beneficios, 78
- 2.3.3. Valor de los Dividendos, 79
- 2.4. VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE LOS DISTINTOS MÉTODOS, 82

### **CAPÍTULO III: ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA DE ROSAS DEL ECUADOR, 87**

- 3.1. EVOLUCIÓN DE LA INDUSTRIA DE ROSAS EN EL ECUADOR, 90
- 3.2. CARACTERÍSTICAS DE LOS OBTENTORES DE ROSAS ECUATORIANOS, 97
- 3.3. VENTAJA COMPETITIVA DEL ECUADOR COMO PRODUCTOR DE ROSAS, 109
- 3.4. IMPORTANCIA DEL SECTOR EN LA ECONOMÍA ECUATORIANA, 113
- 3.5. FORTALEZAS Y DEBILIDADES DEL SECTOR, 127
- 3.6. HORIZONTE FUTURO DE LA INDUSTRIA DE ROSAS EN EL PAÍS, 136

### **CAPÍTULO IV: VALORACIÓN DE LA COMPAÑÍA OBTENTORA DE ROSAS SCHREURS ECUADOR CIA. LTDA., 165**

- 4.1. ANTECEDENTES, 167
  - 4.1.1. Reseña Histórica, 170
  - 4.1.2. Información Legal, 171
  - 4.1.3. Información Corporativa, 172
    - 4.1.3.1. Organigrama estructural, 172
    - 4.1.3.2. Composición accionaria, 177
  - 4.1.4. Filosofía, 177
  - 4.1.5. Instalaciones, 179
  - 4.1.6. Proceso Productivo, 190
  - 4.1.7. Certificaciones, 202
  - 4.1.8. Competidores, 203
  - 4.1.9. Catálogo de Productos, 207
- 4.2. DIAGNÓSTICO DE LA SITUACIÓN ACTUAL, 208
  - 4.2.1. Análisis Balance General, 208
  - 4.2.2. Índices Financieros, 215
- 4.3. DETERMINACIÓN DEL VALOR DE SCHREURS ECUADOR CÍA LTDA., MEDIANTE FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS, 218
  - 4.3.1. Supuestos de Valoración, 219
  - 4.3.2. Cálculo del Costo Promedio Ponderado de Capital (CPPC), 232
  - 4.3.3. Proyección de Estados Financieros, 244
  - 4.3.4. Determinación del Valor de la Firma, 250

### **CAPÍTULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES, 254**

### **BIBLIOGRAFÍA, 259**

## ÍNDICE DE ANEXOS

- Anexo #1:** Catálogo de Productos, 266  
**Anexo #2:** Balances Schreurs Años 2009, 2010, 2011, 272  
**Anexo #3:** Balances Proyectados Años 2012-2016, 275

## ÍNDICE DE CUADROS

- Cuadro #1:** Aspectos Cualitativos de una Empresa, 10  
**Cuadro #2:** Pasos a Seguir en la Valoración por Múltiplos, 54  
**Cuadro #3:** Ventajas y Desventajas de los Métodos de Valoración Estáticos, 84  
**Cuadro #4:** Ventajas y Desventajas de los Métodos de Valoración Dinámicos, 85  
**Cuadro #5:** Calendario de Fiestas con Flores 2012, 137  
**Cuadro #6:** Sauvignon Vs Freedom, 205  
**Cuadro #7:** Cherry-O! Vs Topaz, 207

## ÍNDICE DE GRÁFICOS

- Gráfico #1:** Diferencia Valor y Precio, 18  
**Gráfico #2:** Pasos a Seguir en la Valoración por Múltiplos, 53  
**Gráfico #3:** Estructura de los diferentes Flujos de Fondos, 62  
**Gráfico #4:** Composición del Costo de Capital Promedio Ponderado, 67  
**Gráfico #5:** Evolución de las Exportaciones de los Principales Productos Agrícolas, 92  
**Gráfico #6:** Evolución de las Exportaciones de Flores, 96  
**Gráfico #7:** Relación del Sector Florícola con el Mercado, 96  
**Gráfico #8:** Diagrama Trámite para la Obtención del Certificado de Obtentor, 100  
**Gráfico #9:** Listado de Obtentores de Rosas que Trabajan en Ecuador, 108  
**Gráfico #10:** Variedades de Rosas con Mayor Demanda a Nivel Internacional, 110  
**Gráfico #11:** Países que cuentan con la Certificación Flower Label, 111  
**Gráfico #12:** Exportaciones de Flores Ecuatorianas por Destino y Competidores, 112  
**Gráfico #13:** Composición de las Exportaciones no Tradicionales del Ecuador, 114  
**Gráfico #14:** Relación de las Exportaciones no Tradicionales con Flores y Rosas, 115  
**Gráfico #15:** Exportación de Rosas Vs Exportación Total de Flores, 116  
**Gráfico #16:** Evolución de las Exportaciones de Rosas en Toneladas 2008-2012, 118  
**Gráfico #17:** Evolución de las Exportaciones de Rosas en Dólares 2008-Agosto 2012, 118  
**Gráfico #18:** Participación de los Exportadores de Flores, 119  
**Gráfico #19:** Exportación de Rosas por Destino en Porcentaje –Año 2012, 120  
**Gráfico #20:** Hectáreas Cultivadas de Rosas por Provincias, 126  
**Gráfico #21:** Rosas Cultivadas por Provincia, 126  
**Gráfico #22:** Top 5 Principales Exportadores de Flores del Mundo, 140  
**Gráfico #23:** Top 5 Principales Países Exportadores de Flores a Nivel Mundial, 141  
**Gráfico #24:** Top 5 Principales Países Exportadores de Rosas a Nivel Mundial, 142  
**Gráfico #25:** Países Proveedores de Rosas: Estados Unidos, 144  
**Gráfico #26:** Países Proveedores de Rosas: Rusia, 158

- Gráfico #27:** Países Proveedores de Rosas: Holanda, 150  
**Gráfico #28:** Países Proveedores de Rosas: Ucrania, 151  
**Gráfico #29:** Países Proveedores de Rosas: Italia, 152  
**Gráfico #30:** Países Proveedores de Rosas: Canadá, 154  
**Gráfico #31:** Países Proveedores de Rosas: España, 156  
**Gráfico #32:** Países Proveedores de Rosas: Alemania, 158  
**Gráfico #33:** Países Proveedores de Rosas: Chile, 160  
**Gráfico #34:** Cadena de Valor Sector Florícola: Inclusión Microempresarios, 163  
**Gráfico #35:** Organigrama Estructural, 173  
**Gráfico #36:** Preparación del Área de Cultivo, 193  
**Gráfico #37:** Cultivo de Patrones, 194  
**Gráfico #38:** Extracción de Yemas, 195  
**Gráfico #39:** Injerto de Yema en T, 196  
**Gráfico #40:** Agobio Basal de Patrones, 197  
**Gráfico #41:** Presentación de Códigos y Variedades Comerciales, 199  
**Gráfico #42:** Almacenamiento de Yemas, 200  
**Gráfico #43:** Número de Camas Sembradas según Variedad, 201  
**Gráfico #44:** Principales Competidores de la Variedad Cherry-O!, 206  
**Gráfico #45:** Análisis Dupont, 217  
**Gráfico #46:** Porcentaje de Cultivo de Colores por Finca, 221  
**Gráfico #47:** Capacidad de Atención Schreurs: Número de Plantas por Tono, 224  
**Gráfico #48:** Proyección de Ventas por Color en Dólares, 225  
**Gráfico #49:** Empresas Comparables Schreurs, 237  
**Gráfico #50:** Selección Comparables, 239  
**Gráfico #51:** Cálculo del Costo de Capital Promedio Ponderado, 243

## ÍNDICE DE TABLAS

- Tabla #1:** Relación de las Exportaciones No Tradicionales con las de Flores, 115  
**Tabla #2:** Evolución de las Exportaciones de Rosas Ecuatorianas 2008-Agosto 2012, 117  
**Tabla #3:** Exportación de Rosas Ecuatorianas por Destino, 120  
**Tabla #4:** Trabajadores que Operan en el Área Productiva en el Sector Florícola, 123  
**Tabla #5:** Trabajadores que Operan en Áreas de Apoyo en el Sector Florícola, 124  
**Tabla #6:** Número de Rosas Cultivadas por Provincia, 125  
**Tabla #7:** Análisis Vertical Activo Total, 210  
**Tabla #8:** Detalle Cuentas por Cobrar, 211  
**Tabla #9:** Detalle Cuentas por Pagar, 213  
**Tabla #10:** Análisis Vertical Pasivo + Patrimonio, 214  
**Tabla #11:** Principales Indicadores Financieros, 216  
**Tabla #12:** Distribución Hectáreas Clientes Schreurs, 220  
**Tabla #13:** Porcentaje de Cultivo de Colores por Finca, 222  
**Tabla #14:** Capacidad de Atención de Schreurs, 223  
**Tabla #15:** Proyección de Ventas por en Dólares, 225  
**Tabla #16:** Porcentaje de Inflación Ecuador años 2009-2016, 227  
**Tabla #17:** Porcentaje de Incremento de Salarios, 228  
**Tabla #18:** Supuestos de Valoración Schreurs Ecuador Cía. Ltda., 231  
**Tabla #19:** Proyección Estado de Resultados Schreurs Ecuador Cía. Ltda., 245

**Tabla #20:** Balance General Proyectado, 247

**Tabla #21:** Proyección Flujo de Caja Schreurs Ecuador, 249

**Tabla #22:** Free Cash Flow, 251

## **RESUMEN EJECUTIVO**

La multinacional Schreurs nace en Ámsterdam-Holanda en el año 1960 como una compañía familiar dedicada al cultivo y comercialización de productos florícolas, en especial rosas y gerberas de la más alta calidad.

En el año 1997 inicia su participación en el mercado ecuatoriano a través de la representación del grupo Hilsea Investment. Considerando la gran acogida que tuvieron las variedades del obtentor holandés en el año 2003 se disuelve la sociedad con Hilsea y se constituye Schreurs Ecuador Cía. Ltda.; siendo su principal accionista Schreurs Holland B.V.

En el país Schreurs se dedica a la comercialización de variedades de rosas; en adición, efectúa un proceso de evaluación agronómica a través del cual determina las especies que pueden ser comercializadas exitosamente en el mercado ecuatoriano.

Sus ingresos provienen de la venta de derechos de siembra (regalías) de las variedades propiedad de Schreurs Holland B.V., además, oferta a sus clientes el material vegetal para la propagación de dichas especies.

Los precios que maneja la compañía se encuentran determinados en base al mercado en el que opera; el material vegetal tiene un costo de 0,10 ctvs. El valor de las regalías se incrementó a partir del año 2011 en un 5% pasando de 0,95 centavos a 1 dólar.

Su portafolio de clientes suma aproximadamente 150 empresas entre las cuales se destacan las fincas productoras más importantes del país como son: Hilsea, RoyalFlowers, Florecal, Rosaprima; entre otras.

Schreurs realiza su actividad en una finca ubicada en las cercanías al Cantón Cayambe, específicamente en el sector conocido como Granobles; además de realizar actividades de cultivo esta propiedad actúa como Centro de Distribución y Showroom.

Entre sus principales competidores se encuentran Agroplantas Cía. Ltda. (representante del breeder holandés Rosen Tantau), Plantec S.A. (representante del breeder alemán W. Kordes Sohne Rosenchulen, el holandés Interplant B.V. y los franceses Fazari y Delbard) y D.R. Ecuador Roses S.A. (De Reutiers).

La estructura financiera de la compañía se caracteriza por estar constituida en un 98% por el aporte de los socios y un 2% por préstamos bancarios, que, por política de la empresa deben ser cancelados en el plazo máximo de 1 año. Cabe resaltar que el financiamiento con entidades crediticias es esporádico y la compañía no pretende acudir a él en los próximos años.

El proceso de valoración de la compañía inicia con un análisis de la situación actual de la compañía examinando factores como: sector, actividad, posición financiera, etc. El período de pronóstico es de cinco años, para el cual se considera todos aquellos factores

macroeconómicos que pueden influir en el diagnóstico como son: inflación, políticas salariales, tasas de interés; entre otros.

Para determinar el valor de Schreurs el método utilizado es el Flujo de Fondos Libre de Deuda (Free Cash Flow), descontado a la tasa obtenida en el cálculo del Costo Promedio Ponderado de Capital (CPPC) de la compañía. Considerando que Schreurs Ecuador no cotiza en bolsa, al igual que el resto de compañías del sector florícola ecuatoriano, para obtener la tasa antes mencionada se utilizó el modelo CAPM tomando como referencia empresas comparables del mercado americano, europeo, japonés; entre otros. A través de esta selección se logró obtener el coeficiente que mide el riesgo (beta) de la compañía en relación al mercado en el que opera.

Gracias a esta metodología se puede calcular la rentabilidad ( $K_e$ ) que podría obtener un inversionista si decide inyectar capital a la compañía.

Para determinar el costo de la deuda ( $K_d$ ), al momento de calcular el CPPC se tomó como punto de partida la tasa activa referencial para créditos del sector productivo, publicada por el Banco Central del Ecuador; a la cual se le realizaron los ajustes respectivos de acuerdo a las estimaciones hechas sobre el entorno que podrían afectar dicho indicador.

Para calcular el valor residual, se descontó el flujo del quinto año a la tasa CPPC a perpetuidad. Considerando que el flujo antes mencionado es de \$647.597 y que se espera que la compañía mantenga el mismo nivel de ventas se obtiene un valor residual de \$4'081.805. Se ha estimado este valor considerando que las variedades que maneja la compañía se encuentran bien posicionadas en el mercado, que la probabilidad de obtener

una nueva especie en tono rojo es baja y que las regalías por variedad tienen una duración de diez años.

Los flujos obtenidos junto con el valor residual, traídos a valor presente (al CPPC de 15,87%), dan como resultado un valor total actual de la compañía de \$3'538.341.

Al final de este estudio se presentan las conclusiones respectivas, así como algunas recomendaciones que permitirán incrementar la participación de la compañía en el mercado ecuatoriano.

## INTRODUCCIÓN

La valoración de compañías se ha convertido en un concepto esencial dentro del manejo empresarial. La importancia de esta tarea radica en su capacidad para medir la gestión actual del negocio y la habilidad que posea este para generar ganancias en un futuro.

La valoración es un proceso subjetivo debido a que implica la emisión de opiniones y juicios en base al criterio y experiencia de un especialista; por tal motivo, el resultado de dicho proceso no resulta ser una única cifra; sino que representa un rango de precios dentro de los cuales se consideraría aceptable realizar la venta (si este fuera el objetivo de la valoración).

El determinar el valor de un negocio ya no solo es aplicable a los casos de venta; actualmente, la valoración se ha convertido en una herramienta que puede ser utilizada en las distintas etapas de la compañía. En el caso de empresas en marcha este proceso se convierte en un indicador que mide la eficiencia con la que se encuentra trabajando; además de pronosticar cuál es el posible escenario que les aguarda.

Existen varios métodos de valoración; todos ellos, se encuentran agrupados en dos grandes grupos denominados estáticos y dinámicos. Los primeros, analizan la empresa en base a su gestión actual; mientras que los siguientes parten de la gestión actual del negocio y le añaden el análisis de las oportunidades de crecimiento.

Una de las claves para valorar exitosamente un negocio está en el grado de conocimiento que se posea acerca del mismo y de su entorno. Por tal motivo, para comprender de mejor manera las necesidades de Schreurs Ecuador Cía. Ltda., como primer punto es necesario realizar un análisis del sector en el cual se desenvuelve.

El sector florícola, ha sido una de las piezas fundamentales en el desarrollo de la economía ecuatoriana; gracias a su presencia, comunidades de la serranía cuyo único ingreso provenía de actividades relacionadas con la agricultura y ganadería lograron un avance significativo debido a las nuevas fuentes de empleo que ofrecían las crecientes plantaciones; además, la creciente presencia de fincas motivó a la inversión en infraestructura, construyendo carreteras en lugares donde antes el acceso mediante un vehículo era prácticamente imposible.

Considerando las nuevas necesidades del sector, los obtentores llegan al país con la finalidad de ofrecer nuevas variedades de flores. Schreurs, uno de los más importantes hibridadores holandeses decide ampliar su operación hacia Sudamérica gracias a las condiciones climáticas únicas que ofrece el Ecuador.

A finales del año 2011 el equipo de Schreurs toma la decisión de buscar fuentes alternativas de financiamiento que no impliquen deuda bancaria; por ello, surge la inquietud de determinar el valor de la compañía como un atractivo para potenciales inversionistas que se encuentren interesados en adquirir una parte del paquete accionario. Este trabajo tiene por objetivo determinar dicho valor y el atractivo que pueda presentar la compañía en el mercado de valores.

# **CAPÍTULO I**

## **INTRODUCCIÓN A LA VALORACIÓN DE COMPAÑÍAS**

A lo largo de la vida de cualquier negocio surge la necesidad de determinar cuál es su valor como empresa; ya sea, por disputas accionarias entre socios, búsqueda de nuevas fuentes de financiamiento, oportunidades de venta, fusiones, alianzas estratégicas, reparto de herencias o simplemente como una referencia interna de valor.

La necesidad de valorar una empresa se hace cada vez más evidente en una economía donde solo aquel que conoce plenamente su negocio puede hacerle frente a las épocas de crisis. Ahora, no son solo las multinacionales son las que conocen cuantos millones de dólares vale su negocio; sino que, el resto de empresas sean estas de mediano o pequeño tamaño han comenzado a hacerse la misma pregunta.

Con el objetivo de responder esta inquietud de una manera imparcial la valoración de compañías surge como una herramienta empresarial y de gestión, que permite determinar el valor de una firma en base a su presente y futuro; es decir, en relación a los flujos que sea capaz de generar el negocio basado en su actividad económica.

A pesar que, el concepto de valoración ha sido vinculado íntimamente con las ideas relacionadas a fusiones o adquisiciones, este tiene un alcance aún mayor; el cual, está relacionado con la implementación del término “generación de valor”. Los nuevos

empresarios ya no contemplan a las compañías como unidades independientes cuyo objetivo es generar únicamente dinero; sino que han adoptado como filosofía mejorar su oferta comercial otorgándole mayores y mejores características a su marca.

### **1.1. SIGNIFICADO DEL PROCESO DE VALORACIÓN**

A pesar que existen varios métodos destinados a valorar compañías, todos ellos coinciden en la necesidad de contar con la mayor cantidad de información y esta no se limita solamente a conocimientos referentes a la empresa; sino que, busca hacer un análisis más extenso recopilando datos del entorno, competidores, situación del sector, etc. Toda esta información es de vital importancia al momento de decidir cuál de los métodos va a ser utilizado para determinar el valor del negocio; ya que, como mencionamos con anterioridad cada negocio es un mundo y el criterio aplicado para uno puede no ser el correcto en otro.

De acuerdo con López y De Luna (2001, pg. 3), “Una valoración correcta es aquella que está bien fundamentada técnicamente, y se basa en supuestos razonables o correctos, teniendo en cuenta la perspectiva subjetiva bajo la que se lleva a cabo la valoración”. Además los autores plantean que “el componente subjetivo de cualquier valoración económica se articula a través de la respuesta adecuada a las siguientes preguntas: valorar para qué, valorar para quién y valorar en qué circunstancias”

Para el Profesor Fernando Jaramillo (2010, pg. 95) la valoración en general atraviesa tres fases: la valoración de la parte operativa, la valoración total y la valoración patrimonial.

La valoración de la parte operativa constituye el análisis y cuantificación de todas aquellas actividades propias del objetivo básico del negocio; es decir todos los ingresos, costos y gastos, actividades de administración y venta; entre otros. Una vez identificados todos los aspectos mencionados en esta categoría se procede a realizar los flujos de caja descontados de los periodos pronosticados, para posteriormente, determinar el valor de los activos a precio de mercado. Expresado en una fórmula la ecuación resultante sería:

$$\text{VALORACIÓN OPERACIONAL} = \text{FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS} + \text{VALOR ACTIVOS A PRECIO DE MERCADO}$$

En cuanto a la valoración total ésta incluye el aspecto no operacional que está ligado a actividades adicionales que no son propias o habituales del negocio que obedecen a otras estrategias empresariales. Una vez identificadas dichas tareas se procede a determinar el valor presente de sus aportes y añadirlos al valor operacional antes mencionado. Expresado en una fórmula la ecuación resultante sería:

$$\text{VALORACIÓN TOTAL} = \text{VALORACIÓN OPERACIONAL} + \text{VALOR NO OPERACIONAL DEL NEGOCIO}$$

La valoración patrimonial es considerada como la más importante; ya que, ésta se encuentra relacionada con el verdadero valor que los nuevos propietarios estarían ganando producto de la adquisición de negocio o la ejecución de un proyecto. Dicho proceso incluye el cálculo del Costo Promedio Ponderado de Capital (CPPC); el cual, se constituye en una herramienta esencial para la toma de decisiones financieras a largo plazo.

$$\text{VALORACIÓN PATRIMONIAL} = \text{FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS A UN COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL (CPPC)}$$

El Costo Promedio Ponderado de Capital permite conocer el valor del negocio en base a la estructura de financiamiento que mantiene la compañía; considerando el peso que tiene cada una de las fuentes de financiamiento, tanto internas como externas.

Las fuentes de capital de una empresa van a estar constituidas por los recursos aportados por los accionistas, la emisión de acciones y bonos, además de las obligaciones adquiridas con terceros que tienen un costo, como es el caso de los préstamos bancarios. Por lo general, las compañías contratan varios préstamos a la vez, emiten bonos y obligaciones que van constituyendo una estructura variada de financiamiento.

Cabe mencionar que todas las cuentas que intervienen en el cálculo del CPPC tienen un diferente costo; en el caso de las obligaciones bancarias este costo se ve representado por el interés nominal que se debe pagar sobre la porción de capital acordada. En el caso de las cuentas patrimoniales las expectativas del inversionista se convierten en el costo que deben satisfacer los administradores con el fin de garantizar la disponibilidad de recursos provenientes de los socios.

En el siguiente capítulo se ampliará la información referente al cálculo del Costo Promedio Ponderado de Capital

A más de las etapas que atraviesa una valoración en relación al tipo de actividades es necesario definir un esquema que facilitará la determinación de aspectos importantes como el tipo de negocio, el mercado en el cual se desenvuelve, su evolución

financiera, etc. Para ello a continuación se detallan ciertos pasos que sirven de apoyo al momento de decidir que método es el más adecuado para realizar la valoración:

**1. Determinar las razones por las cuales se desea realizar la valoración.**

Identificando si la motivación se origina a nivel interno por parte de los propietarios ya sea por herencias, repartos, recomposición del paquete accionario o diagnóstico de la gestión de los administradores; o si, los fundamentos están relacionados a aspectos externos como son: ventas, fusiones, reestructuración del pasivo, solicitud de créditos con el sistema financiero, etc.

**2. Realizar un diagnóstico inicial (construcción del entorno).** Antes que se realice

cualquier tipo de negociación será necesario realizar un análisis de la situación actual de la empresa, mediante, una exhaustiva investigación de todos los factores que afectan a la misma, sean estos de carácter financiero, humano o productivo<sup>1</sup>.

Esta búsqueda de datos tiene por objetivo determinar aspectos como:

- Fortalezas y debilidades del negocio
- Sector en que se desenvuelve y la proyección del mismo
- Participación de mercado y sus principales competidores
- Una cuantificación económica-financiera a través de los datos actuales
- Problemas legales, financieros, administrativos y humanos

Cuando el motivo de la valoración es la venta de la compañía el comprador deberá tomar en cuenta que a pesar de las buenas intenciones del propietario los datos

---

<sup>1</sup> Cfr. SANTANDREU ELISEO (1998). **Valoración, venta y adquisición de empresas**. España: Ediciones Gestión 2000. Pg.21

entregados por parte de la empresa pudieran adolecer de deformaciones debido a factores subjetivos y sentimentalismos que pudieran empañar la situación real<sup>2</sup>.

Para evitar este tipo de problemas Eliseo Santandreu propone en su obra el uso de un análisis financiero basado en 6 puntos fundamentales detallados a continuación:

- Estudio de la rentabilidad de los recursos propios; mediante un ratio que permita determinar la posibilidad de poder ampliarla.
  
- Evolución del beneficio/acción, políticas de autofinanciamiento; determinado por la cantidad de utilidad que la empresa reserva para su autodesarrollo, dando como resultado una mejora en la rentabilidad sobre título.
  
- Rentabilidad de las nuevas inversiones incorporadas; señalado por el grado de generación de recursos producto de las nuevas adquisiciones.
  
- Proporción entre capital social/reservas; debido que, una atractiva rentabilidad genera un aumento en inversionistas interesados en aportar con sus recursos con el fin de obtener réditos.
  
- Coste de los recursos permanentes utilizados; corresponde a un punto fundamental ya que de este resultado depende la eficiencia con la que se

---

<sup>2</sup> *Ibíd*em c.1

utilizan los recursos disponibles y la capacidad de generar ganancias producto de su uso.

- Políticas de endeudamiento; conocida a través del índice de apalancamiento los lineamientos que la empresa lleva en cuanto a su composición de financiamiento demuestran el nivel de autonomía con que se maneja el negocio. Un mayor nivel de deuda no significa que la ganancia está destinada solamente a pagar créditos bancarios; sino que, puede ser utilizado como un mecanismo para obtener recursos a menor costo en épocas de abundancia.

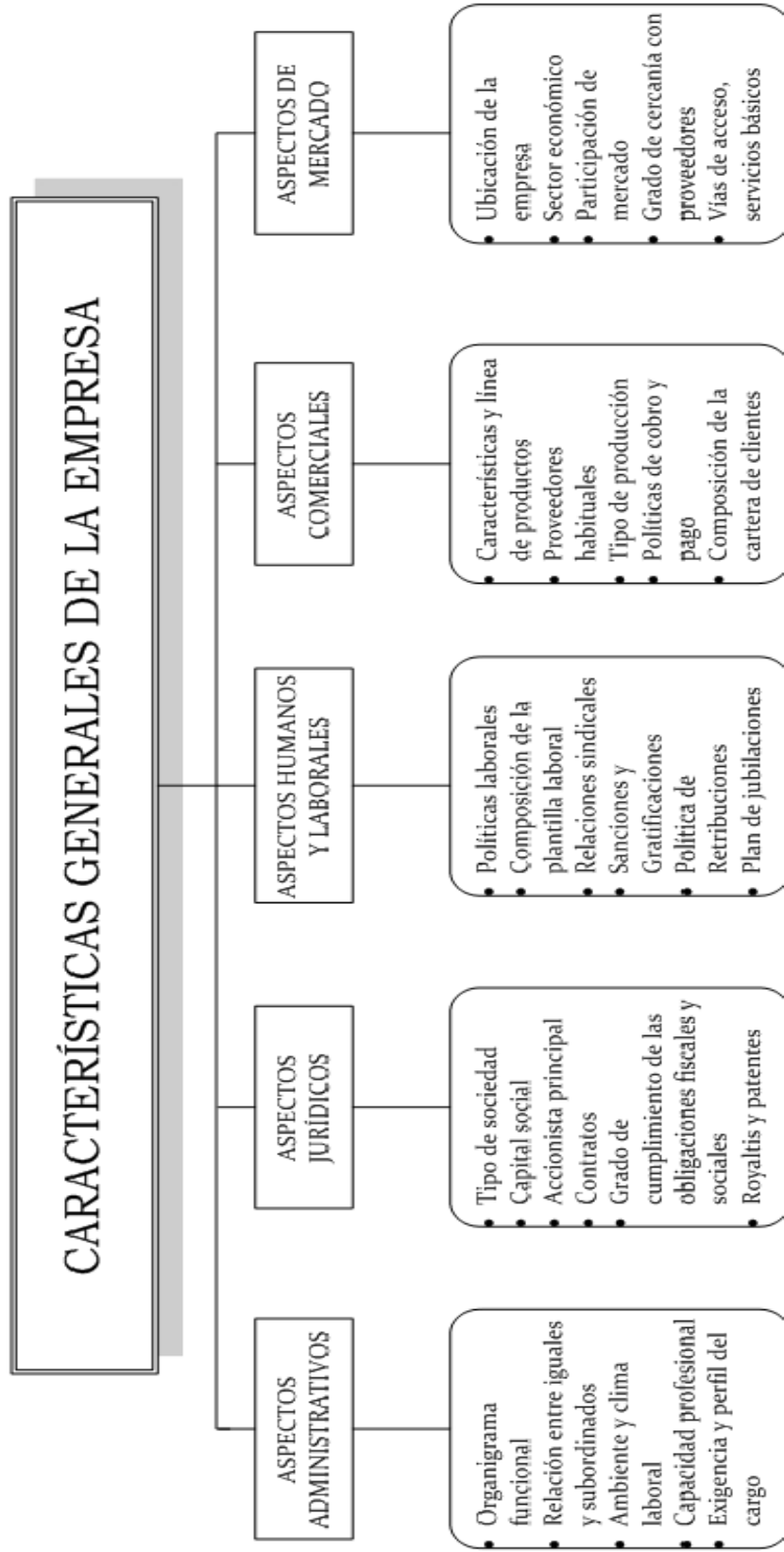
**3. Elaborar un análisis cualitativo de la empresa.** No solo el estudio del aspecto numérico es la base para realizar una correcta valoración; también, existen otros elementos que deben ser considerados dentro del proceso. Estos datos proveen de una mayor información que permite comprender el comportamiento del negocio a través de su estructura administrativa, factores humanos, laborales, judiciales, etc.

A continuación se detalla un cuadro donde se señala diversos aspectos que se deben analizar dentro de una compañía.

**4. Armar las distintas proyecciones financieras.** Este es por muchos considerado el aspecto más importante dentro de la valoración ya que del modelo de proyección que se utilice y la objetividad con la que se puedan tratar los datos dependerá que el precio obtenido dentro de la valoración sea lo más cercano a la realidad.

## Cuadro # 1

Aspectos Cualitativos de una Empresa



Fuente: Eliseo Santandreu Autor: Carla Samaniego

## 1.2. JUSTIFICACIÓN DE LA NECESIDAD DE VALORAR UNA COMPAÑÍA

Existen varias razones por la que se puede motivar a un negocio a conocer cuál es su valor. Para muchos empresarios dicho proceso está ligado a razones internas motivadas por situaciones tales como: recomposición de la estructura participativa, herencias, sucesiones, etc.

A pesar de dichos objetivos la valoración de empresas no se limita a un grupo de contextos; sino que, más bien busca que el dueño del negocio perciba en este proceso una herramienta que le permita conocer la situación actual de su negocio de una forma imparcial; adicionándole a esta, un análisis integral de la gestión que han llevado a cabo los administradores.

Como elementos adicionales una valoración nos provee de conocimientos relacionados con aspectos tales como:

- ❖ Determinar el posible crecimiento de la empresa
- ❖ Posibilidad de reestructurar el pasivo o aumentar el patrimonio
- ❖ Establecer la probabilidad de emitir deuda

Además de los factores internos antes mencionados existen motivos que requieren un mayor grado de rigurosidad al momento de aplicar un método. Estos factores son los denominados externos; los cuales, están relacionados con la transmisión parcial o total de la propiedad, ya sea, por parte de un grupo inversor que quiera diversificar su producción u oferta de servicios o en su defecto por motivos financieros relacionados con la obtención de plusvalía producto de la reventa del negocio.

A más de considerar el origen de los factores que motivan la valoración es de vital importancia considerar la situación y el momento actual que vive la empresa a ser valorada; ya que, de este primer análisis e impresión dependerá el método y el criterio a ser aplicado.

Existen varias etapas, situaciones o fases en las que se pueden encontrar los negocios, los cuales pueden ser clasificados de la siguiente manera:

- En fase de liquidación
- En normal funcionamiento, o en marcha
- Con resultados negativos
- De reciente implantación

### **1.2.1 Valoración empresas en fase de liquidación**

Una empresa se encuentra en fase de liquidación cuando el o los propietarios así lo deciden; ya sea, por desavenencias entre socios o problemas de índole personal que puedan afectar el funcionamiento de la compañía. Otras de las razones que motivan a liquidar un negocio están relacionadas a factores ligados al crecimiento constante del mercado tales como: la entrada de productos extranjeros o la presencia de nuevos competidores, el poco crecimiento en innovación, la escases en la diversificación, la saturación de la plaza y la desaparición de clientes potenciales.

Dentro de esta categoría se analizarán aspectos relacionados con la obtención de recursos de todos aquellos elementos con los que cuenta la empresa,

asignándoles un valor que sería equivalente a lo que se obtendría en caso de realizar la venta de los mismos. Es decir se buscará obtener el valor de mercado de dichos bienes.

En el caso de que el periodo de liquidación no fuera inmediato también se deberá incluir la posibilidad de obtener fondos o beneficios futuros.

### **1.2.2 Valoración empresas en normal funcionamiento ( en marcha)**

Se considera que un negocio se encuentra en marcha cuando su estructura organizacional, productiva, comercial le permite generar recursos; anticipando un horizonte de crecimiento mediante la proyección de datos e índices propios de la empresa.

En este caso los valores de los bienes deberán ser determinados en función del beneficio futuro que puedan aportar y de la etapa de crecimiento en la que se encuentra encasillada la compañía; pudiendo hallarse en:

- a) Etapa de expansión o crecimiento: En la etapa de crecimiento se evidencia una búsqueda de clientes potenciales, incremento en el volumen de ventas, incursión en nuevos mercados, mejora de productos ya existentes y creación de otros nuevos.

- b) Etapa de estabilidad o madurez: Considerada la etapa de la calma; cuando el negocio ya ha logrado captar la atención del público y tiene una cartera de clientes fija que aprecian y valoran su producto.
  
- c) Etapa de recesión: Caracterizada por una pérdida en la participación en el mercado y un debilitamiento en la situación financiera.

### **1.2.3 Valoración empresas con resultados negativos**

Para realizar el análisis de una empresa que arroja resultados negativos se deberá considerar la evolución de dichas pérdidas y la periodicidad de las mismas contemplando:

- a) Si los resultados negativos proceden de los últimos ejercicios o si se han venido arrastrando de épocas pasadas. Si su evolución es creciente o decreciente.
  
- b) Si los resultados se han ido produciendo de forma continua o intermitente.
  
- c) Si las pérdidas están relacionadas con factores internos como mal manejo administrativo o estas tienen que ver con factores externos relacionados con crisis económicas o problemas de mercado.

Además se deberá incluir en el caso de determinarse el costo de oportunidad del dueño del negocio en caso que desee inyectarle capital al mismo con el fin de disminuir las pérdidas. Esto se daría en el caso de que se plantee la posibilidad de una venta.

#### **1.2.4 Valoración empresas de reciente implantación**

Debido a la particularidad de este tipo de negocio se presenta una serie de inconvenientes al momento de obtener valores que permitan establecer una evolución histórica. Como consecuencia de la carencia de datos las proyecciones futuras no contarán con un grado aceptable de confiabilidad debido a que aún no se cuenta con políticas sólidas y estables.

Con los aspectos antes mencionados la valoración de este tipo de compañía dependerá del cálculo de los flujos de caja futuros; los cuales, dependerán de un estudio previo de la situación y evolución del mercado, la capacidad de producción, análisis del entorno, etc.

*Para la valoración por flujo de caja libre descontado se requiere proyectar el desempeño de ella, para lo cual se construye un modelo que permita simular los estados financieros futuros utilizando supuestos de proyección para las principales variables que los afecten<sup>3</sup>.*

---

<sup>3</sup> PEREZ ANDRÉS; MUÑOZ CAMILO. **Análisis de proyecciones y valoración de una compañía del sector de alimentos.**  
[<http://revistapostgrado.eia.edu.co/Revista%20Edici%F3n%20N%BA.1/Soluciones%201%20art%205%20An%Elisis%20de%20proyecciones%20y.pdf>]

### 1.3. DIFERENCIAS ENTRE VALOR Y PRECIO

A menudo se confunde el concepto de valor con el de precio asumiendo que los datos registrados en la contabilidad reflejan el valor real de la empresa, sin considerar que ésta, solo valora los recursos propios y no analiza el costo del financiamiento obtenido con terceros. Además utilizar los balances como medio de valoración solo proporciona una perspectiva estática (no relata la historia del negocio); por tanto, no toma en cuenta la posible evolución de la compañía, el valor del dinero en el tiempo ni otros factores que no se ven reflejados en los estados contables como: la situación del sector, el tipo de organización, problemas legales, de recursos humanos, financieros, etc.

El valor es catalogado en muchos casos como un aspecto “subjetivo” el cual, actúa como un canal que permite determinar el precio del negocio. El valor depende del ojo de quien lo mira; para el propietario ponerle precio a inicios complicados, arduos años de trabajo y momentos críticos suele ser una tarea casi imposible; llegando a mezclar aspectos de tipo económico con sentimientos propios de una vida de esfuerzo y dedicación. Toda esta mezcla de emociones suele dar como resultado un precio irreal inflado por aspectos afectivos que no deben ser considerados dentro de la valoración.

A diferencia del primero para el comprador el valor de una compañía va a estar dado por la capacidad que tenga esta de generar recursos en el futuro y ofrecer una ganancia atractiva a sus adquirientes. Para cada cliente el objetivo de la compra va a ser muy distinto; para algunos puede venir motivado por el afán de obtener diversificación de productos o servicios, para otros puede ser el adquirir prestigio y buen nombre; sea

cual fuere la razón la meta del adquirente es buscar el máximo valor que debería estar dispuesto a pagar al momento de la transacción.

Con estos aspectos podemos definir que existen dos puntos de vista al momento de determinar el valor de la compañía: el del vendedor y el del comprador. El vendedor busca determinar cuál es el mínimo valor que debería aceptar para concretar la operación; mientras que, el comprador busca determinar cuál es el máximo valor que debería entregar por la empresa a adquirir. Por lo tanto existirán tantos valores de empresa como clientes interesados.

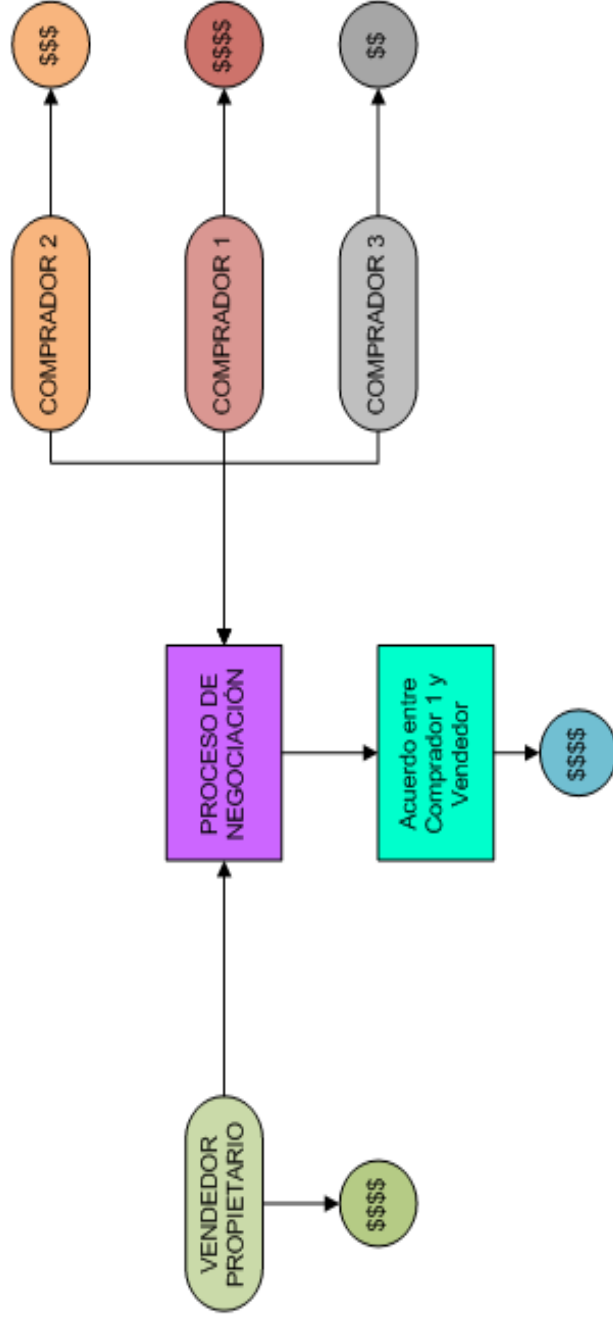
Con todo lo antes mencionado podemos definir al valor como el atractivo financiero de un negocio o proyecto que motiva a los potenciales compradores a realizar su mejor oferta con el fin de adquirir el bien deseado.

Luego de que cada una de las partes determine cuál es el “valor de la empresa” se iniciará un proceso de negociación en donde todos los interesados realizarán su propuesta en base a su apreciación personal y por supuesto al comportamiento del mercado. El punto intermedio de este conversatorio entre el propietario y sus potenciales clientes se lo conoce como “precio”.

El precio entonces se lo puede definir como la cantidad de dinero que se acordó entregar en la operación de compra-venta con pleno acuerdo del comprador y vendedor con el fin de realizar el traspaso de dominio de una propiedad o empresa. Para ejemplificar de mejor manera estos dos conceptos a continuación se presenta un gráfico que detalla de manera más clara dicho proceso.

---

**GRÁFICO # 1**  
**DIFERENCIA VALOR Y PRECIO**



El valor que le asigna el vendedor y cada uno de los compradores al bien es una cualidad intangible que dependerá de cuestiones personales como gustos y preferencias; mientras que, luego de realizada la puja y se llega a un acuerdo desaparece la subjetividad de dos personas que pueden tener distintas opiniones y se llega a un consenso de pago denominado “precio”

**Fuente:** Andrés Pérez, Camilo Muñoz      **Autor:** Carla Samaniego

---

#### **1.4. FACTORES QUE INTERVIENEN EN LA VALORACIÓN DE UNA EMPRESA**

Las razones por las que una empresa requiera de una valoración pueden ser tanto internas como externas. Entre las razones internas podemos destacar la planificación, prevención, evaluación de la gestión del equipo directivo, determinación de políticas de dividendos, reparto de herencias, reestructuración de pasivo y ventajas competitivas frente a otros negocios. Mientras que en los motivos externos para solicitar una valoración se destacan: apertura de capital mediante la emisión de acciones, fusiones o adquisiciones, solicitud de préstamos o estudios de factibilidad.

A más de existir razones tanto internas como externas, existen factores de la misma naturaleza; los cuales requieren de una atención especial al momento de decidir el tipo de método que va a ser utilizado en la valoración. Todos estos factores deben ser previamente analizados en la fase denominada diagnóstico inicial.

Con el conocimiento de dichos aspectos, el analista puede familiarizarse con el tipo de negocio que va a valorar. Debido a que, ciertos componentes de la valoración son de carácter subjetivos, el análisis de estos factores, permitirá que la opinión del especialista sea lo más cercana a la realidad del negocio; basado en un conocimiento real del mismo.

Para efectuar un adecuado diagnóstico de la situación actual de la empresa es necesario conocer el grado de influencia que tienen ciertos factores en su comportamiento. A continuación se detallan ciertos aspectos, clasificados según su naturaleza.

### **1.4.1 Factores Internos**

Los factores de tipo interno son aquellos que describen a un negocio y su situación actual. De la fortaleza de dichos aspectos dependerá que la empresa pueda salir adelante en el caso que el mercado presente situaciones adversas que puedan generar cuantiosas pérdidas.

#### ***1.4.1.1. Tipo de Negocio***

Relacionado con la industria, el análisis del tipo de negocio le permite conocer al analista aspectos íntimos de la empresa relacionados con su manejo en el aspecto administrativo, económico, legal, productivo, contable, etc.

Como mencionamos con anterioridad, cuando se desea iniciar con un proceso de valoración se requiere realizar un primer balance de la situación actual de la compañía. Este proceso se reduce al conocimiento del comportamiento de la empresa, sus fortalezas y debilidad, sus problemas legales y económicos; o, cualquier tipo de aspecto que pueda afectar al futuro socio o propietario; y, lo más importante el valor del negocio.

Por ello es necesario tomarse su tiempo para poder abarcar todos los aspectos que se incluyen en la valoración; sean estos, de naturaleza numérica a través de balances e información financiera, o de tipo

subjetivo, relacionado con el aspecto humano, legal, administrativo, etc.

#### **1.4.1.2. Innovación**

La innovación es uno de los pilares en los que se basa el crecimiento; sin presencia de reinención los productos comienzan a ser considerados obsoletos y poco atractivos para los clientes. La valoración de empresas busca presentar a la compañía una visión de su realidad basándose en proyecciones, generando así, objetivos que puedan ser alcanzables además de proporcionar una herramienta de evaluación del desempeño de la administración.

#### **1.4.2 Factores externos**

Constituidos por aspectos que forman parte del ambiente y de la economía en general. Estos componentes permiten conocer la forma en la que se desenvuelve un negocio dentro de su sector; mediante el conocimiento de aspectos como: competidores actuales y potenciales, grado de sensibilidad de la demanda, presencia de productos sustitutos, etc.

Este tipo de factores toma una gran importancia dentro de la organización al momento de tomar decisiones como: implementación de proyectos, inversión en maquinaria o papeles, reparto de utilidades, políticas de dividendos, planificaciones; etc.; ya que, de ellos dependerán las medidas que tomará la

empresa con el fin de protegerse de riesgos y posibles pérdidas que puedan surgir.

#### ***1.4.2.1. Tipo de Industria***

El sector en el que se maneja un negocio constituye un conocimiento importante para el analista; ya que, varios de los componentes requeridos para realizar la proyección de balances provendrán de datos relacionados con el mercado. Por ejemplo, al momento de realizar una valoración por múltiplos, la industria juega un rol importante al momento de decidir quiénes serán las empresas con las cuales se realizará la comparación.

Además, el tipo de industria proporciona al especialista una visión panorámica de lo que sucede alrededor del negocio y cuál es el grado de influencia que tiene el ambiente en la compañía

#### ***1.4.2.2. Rivalidad entre empresas establecidas***

La presencia de competidores dentro de un sector puede considerarse una amenaza, pero a la vez una oportunidad. Esto se debe a una lucha constante por tratar de reducir costos de producción, transporte, almacenamiento, venta; todo esto con el fin de lograr un precio que no solo sea competitivo sino que, se convierte en un incentivo para lograr fidelidad y lealtad por parte de los clientes.

Logrando con ello la atracción de un mayor número de nuevos clientes potenciales.

#### ***1.4.2.3. Amenaza de nuevos competidores***

Cuando un determinado sector genera ganancias, éste se convierte en un objetivo para empresarios que buscan nuevas opciones para invertir. Por ello, no tardará la llegada de nuevas compañías que aprovechen las oportunidades que este nuevo mercado ofrece<sup>4</sup>.

Como es obvio buscarán lanzar sus productos generando consecuencias como: un aumento de la competencia, disminución de la participación del resto de negocios y una reducción de la rentabilidad producto de un incremento de la oferta.

Parecería ser que todos los sectores de la economía se encuentran saturados de nuevos buscadores de oportunidades, pero, debemos tomar en consideración que no es tan fácil acceder a un nuevo mercado; para proteger a las empresas ya establecidas existen las denominadas “barreras de entrada”. Dentro de dichos obstáculos podemos mencionar los costos relacionados con la inversión, estudio de factibilidad; entre otros, los cuales no podrán ser recuperados en el caso de que se decida salir del sector.

---

<sup>4</sup> Cfr. VILLALOBOS JAMES. (2012). **Las cinco fuerzas competitivas de Michael Porter.** [<http://coyunturaeconomica.com/marketing/cinco-fuerzas-competitivas-de-michael-porter>]

Entre los factores que influyen en la entrada de nuevos competidores también podemos destacar:

- ✓ **Economías de escala:** Se refiere a que el costo unitario de producción se reduce mientras se produce a mayor escala, por lo tanto la pequeña producción no resulta eficiente; por ende, muchas empresas no contarán con la maquinaria ni la capacidad productiva que les permita hacerle frente a dichos requerimientos, razón por la cual, ciertos negocios no estarán interesados en realizar este tipo de inversión.
  
- ✓ **Curva de la experiencia:** Muchas de las empresas que ya llevan un tiempo prudencial dentro del sector conocen el manejo del mismo, y sus administradores se han capacitado para conocer
  
- ✓ **Diferenciación del producto:** Cuando se busca ingresar a un mercado que se caracteriza por la gran competitividad, la única alternativa que queda para superar a los contrincantes es contar con un producto novedoso y diferente; el cual, permita que el negocio se haga conocido y no se quede en un simple producto sustituto de uno que ya se encuentra mejor posicionado dentro del mercado.

- ✓ **Identificación de marca:** Relacionado con la diferenciación el posicionamiento de una marca muchas veces impide que nuevas ideas sean incluidas en el mercado. El nivel de arraigo que pueda tener la imagen de una empresa en la mente del consumidor es uno de los elementos clave en la rentabilidad de un negocio. Aquellas marcas que impriman estatus y nivel social son muy apetecidas por aquellos consumidores que buscan ascender en la escala social; o simplemente obtener un producto de calidad, duradero y con clase.
  
- ✓ **Barreras gubernamentales:** Se refiere a las normas, reglas, estatutos, leyes que de acuerdo a la constitución política todas las empresa deben de seguir según el estado o gobierno a cargo, algunas de ellas son: el registro de patentes, obtención de licencias, registro de marcas, registro sanitario, políticas medio ambientales, de seguridad y salud ocupacional, etc.
  
- ✓ **Ventaja en costos:** Las empresas que han sido las primeras en llegar al sector y tienen experiencia pueden poseer una ventaja en relación a los costos ya sea de materia prima con proveedores que los consideran clientes fieles y puntuales o con otros recursos relacionados con la logística, etc.

#### ***1.4.2.4. Riesgo de productos sustitutos***

Uno de los riesgos con mayor notoriedad en la vida diaria de un negocio es la posibilidad del ingreso de nuevos productos al mercado, los cuales, muchas veces pueden llegar a cumplir la misma función o una similar a un menor costo; dificultando así la posición actual de la empresa. Por ésta razón la innovación es un elemento clave en la posición que ocupara un negocio; proveyendo de un incentivo al consumidor para adquirir con mayor frecuencia los productos ofertados.

#### ***1.4.2.5. Crecimiento y elasticidad de la demanda***

La demanda del sector en el cual se desenvuelve el negocio va a constituir un factor importante al momento de determinar: cuál es la participación de la compañía, a qué mercado se encuentran dirigidos sus productos, cuál será el posible comportamiento futuro de su rama productiva.

Además un análisis de la demanda nos permitirá realizar proyecciones de una manera más precisa; tomando en consideración aspectos tales como: mercado objetivo, ubicación geográfica, crecimiento demográfico, etc.

#### **1.4.2.6. Riesgos propios de la economía**

El riesgo, es un elemento que se encuentra siempre presente en el manejo de una compañía. Cada inversión, compra o venta que realiza la misma, está sujeta a la probabilidad de sufrir pérdidas como consecuencia de una escasa información que impida tomar decisiones prudentes basadas en datos reales. Estas decisiones pueden incluir en aspectos como: compra de nuevos activos, solicitud de créditos, inversiones, ejecución de proyectos, ampliación de la cartera de clientes, cambio de proveedores, etc.

Dentro de la economía existen riesgos que no pueden ser manejados sin un adecuado conocimiento y un lineamiento claro en cuanto a políticas internas se refiere. Entre estos riesgos podemos destacar:

- Riesgo de crédito
- Riesgo país
- Riesgo de mercado

##### **1.4.2.6.1. Riesgo de crédito**

El riesgo de crédito, también conocido como el de insolvencia o default, representa la posibilidad de pérdidas económicas como consecuencia del incumplimiento por una de las partes de su obligación financiera; generando

así, una pérdida económica<sup>5</sup>. Además dicho riesgo está determinado por dos aspectos: la pérdida esperada y la no esperada.

Para una empresa el riesgo de crédito se encuentra presente en la probabilidad de incurrir en perjuicios financieros como consecuencia de la incapacidad de cobrar sus ventas a crédito; ya sea, por la mala selección de clientes o en su defecto por problemas presentes en el departamento de cobranzas.

#### 1.4.2.6.2. Riesgo país

*Cada país, de acuerdo con sus condiciones económicas, sociales, políticas o incluso naturales y geográficas, entraña un nivel de riesgo para las inversiones que se hacen en él; los inversionistas evalúan el tamaño del riesgo de acuerdo con el conocimiento que tengan de esas condiciones<sup>6</sup>.*

El riesgo país es un indicador que mide la probabilidad de que un país sea capaz de hacerle frente a sus obligaciones en materia de deuda extranjera. También se ha definido como el indicador que demuestra el grado de estabilidad política y económica de una nación.

---

<sup>5</sup>Cfr. BONÁS ARIANNA. LLANES MARTA. (2007). **Riesgo de crédito: Amenaza y Oportunidad** [[http://www.idec.upf.edu/documents/mmf/06\\_09\\_riesgo\\_credito.pdf](http://www.idec.upf.edu/documents/mmf/06_09_riesgo_credito.pdf)]

<sup>6</sup>DIARIO HOY. (2004), **¿Qué es el riesgo país?** [<http://www.hoy.com.ec/noticias-ecuador/que-es-el-riesgo-pais-180979.html>]

De manera más formal, es la sobretasa que se paga en relación con los intereses de los Bonos del Tesoro de los Estados Unidos. Enunciado en una fórmula el riesgo país puede ser expresado como la diferencia del rendimiento de los bonos soberanos de un país y los bonos del Tesoro Norteamericano (generalmente a un plazo de 15 años).

$\text{RIESGO PAÍS} = \text{Tasa de Rendimiento de los Bonos de un País} - \text{Tasa de Rendimiento de los Bonos Soberanos Norteamericanos}$
---

Para un inversionista este indicador mide el nivel de seguridad con el que cuenta para poder invertir su dinero en un determinado territorio. Si el riesgo se incrementa en una nación se enciende una alarma que informa a los negociantes que su rentabilidad no está asegurada; por ello, muchos decidirán retirar sus capitales, mientras que otros, los más arriesgados buscaran obtener mayores niveles de rentabilidad a cambio del peligro al cuál se están sometiendo

Por dichos motivos este concepto es importante debido a que, a medida que el riesgo aumente, se deberán ofrecer mayores rendimientos a los inversores a fin de compensar el riesgo adicional en el que están incurriendo<sup>7</sup>.

---

<sup>7</sup> Cfr. DIAZ TAGLE SEBASTIÁN, GALLEGO ALICIA (2008). **Riesgo País en Mercados Emergentes** [[http://www.idec.upf.edu/documents/mmf/07\\_01\\_riesgo\\_pais\\_en\\_mercados\\_emergentes.pdf](http://www.idec.upf.edu/documents/mmf/07_01_riesgo_pais_en_mercados_emergentes.pdf)]

Además este índice se encuentra muy relacionado con las tasas de interés y el otorgamiento de créditos, esto se debe a que a medida que se incrementa el riesgo país se incrementan de igual manera las tasas de interés, generando así, una desaceleración en la entrega de créditos. Esto se debe a que se limita la obtención de financiamiento del exterior y se incrementa el riesgo de incobrabilidad.

Existen diferentes formas de medir este riesgo; un índice muy conocido es el Emerging Markets Bond Index (EMBI) elaborado diariamente por el banco de inversión JP Morgan desde 1994. El EMBI mide el diferencial de los retornos financieros que pagan los bonos en dólares emitidos por los países subdesarrollados, y los Bonos del Tesoro de Estados Unidos. Este diferencial denominado “spread” se expresa en puntos, y cada 100 puntos equivalen a un punto porcentual sobre la tasa de interés que pagan los Bonos del Tesoro estadounidense

En el Ecuador este índice ha registrado importantes variaciones. En el año 1999 debido a las condiciones políticas y económicas que se vivía el Riesgo País se ubicó en 3.327 puntos para reducirse en los años posteriores a la

dolarización (año 2000) ubicándose en un rango de entre 600 y 900 puntos.

Esta estabilidad se vio perturbada en el año 2008 cuando este índice registró un brusco incremento, llegando a ubicarse en 4.731 puntos producto de la inseguridad financiera generada por las declaraciones del Presidente Rafael Correa, quien anunciaba que no pagaría los intereses producto de la mora técnica en la que se incurrió a consecuencia del no pago de los Bonos Global 2012. Así mismo, anunció que se daría el mismo tratamiento a los Bonos Global 2015 por considerarlos deuda ilegítima<sup>8</sup>.

De la misma manera en el año 2010 el Ecuador volvió a ser noticia internacional producto de la revuelta policial del 30 de septiembre que a nivel económico ocasionó pérdidas producto de los saqueos en locales comerciales y tiendas de supermercado; además se produjo un nuevo incremento del riesgo país llegando a pasar de 1.036 a 1.226 puntos en un solo día<sup>9</sup>.

---

<sup>8</sup> Cfr. IDE BUSINESS SCHOOL (2012). **Estadísticas Macroeconómicas: Riesgo País**. [<http://www.ideinvestiga.com/ide/portal/main.do;jsessionid=C4540DE4606DA6BBDFAE68848EC92D1?code=163>]

<sup>9</sup> Cfr. RADIO EQUINOCCIO (2010). **Subelevación en Ecuador hizo saltar Indicador de Riesgo País**. [<http://www.radioequinoccio.com/component/content/article/1-ultimas-noticias/1223-subelevacion-en-ecuador-hizo-saltar-indicador-de-riesgo-pais.html>]

Actualmente este indicador se ha logrado estabilizar fluctuando entre 750 y 850 puntos.

#### *1.4.2.6.3. Riesgo de mercado*

Se entiende como riesgo de mercado a la probabilidad que un negocio pueda incurrir en pérdidas a consecuencia de la implementación de nuevas políticas gubernamentales en ámbitos como: fiscal, político, económico, laboral, productivo, etc. Dichos reglamentos pueden provenir de niveles superiores como el gobierno nacional o intermedios como gobiernos seccionales.

Este tipo de eventos no se encuentran dentro del control de la empresa, razón por la cual se lo considera un riesgo no diversificable; por ello, para mitigar estas amenazas las compañías deben poseer la mayor cantidad de información del sector en el cual se desempeñan y de su potencial como negocio; con el objeto de minimizar el impacto que pueda generar la inclusión de nuevas normas.

## 1.5. VENTAJAS DE LA VALORACIÓN DE EMPRESAS

En un país donde cada vez es más difícil encontrar alternativas de financiamiento, un negocio que conoce sus fortalezas y sabe hacia dónde se dirige puede encontrar en la valoración una herramienta que le permita luchar por su permanencia en el mercado y afrontar épocas de crisis; si ese fuere uno de los panoramas que se presente mediante la proyección.

A pesar que en el Ecuador el crédito bancario es el mecanismo más utilizado para obtener financiamiento no siempre es el más accesible. Esto se debe en parte a la cantidad de documentos solicitados por el banco para otorgar un préstamo tales como: escritura de constitución, estados de situación financiera, nómina de accionistas, nómina de directores, nómina de administradores, participación accionaria, certificados de cumplimiento de obligaciones con el estado e información institucional, entre otros<sup>10</sup>.

Sin embargo la entrega de la documentación no garantiza la concesión de los recursos ya que, la institución financiera deberá realizar un análisis exhaustivo de la situación actual de la compañía; siendo muy pocas las beneficiadas con acceso a líneas de crédito.

Para muchos el término valoración se relaciona estrechamente con la palabra venta, ya que, se considera que sería la única razón aceptable en la que ameritaría realizar este tipo de gasto y muchas veces siempre y cuando este sea incurrido por parte del

---

<sup>10</sup> Cfr. BANCO GENERAL RUMIÑAHUI. (2010). **Requisitos para solicitar un crédito Banca Empresarial** [<https://www1.pichincha.com/bgr/archivos/requisitosemp.pdf>]

comprador. Pero, a diferencia de ello, la valoración se convierte más bien en un instrumento que permite a la compañía atraer capital y no tener que recurrir a la búsqueda de los mismos.

Una valoración proporciona a la empresa una ventaja frente a sus rivales porque analiza aspectos positivos y negativos del negocio; identificando áreas críticas donde existen problemas, permitiendo así, que los administradores valiéndose de dicha información tomen medidas que permitan evitar posibles pérdidas por ineficiencias en la utilización de recursos.

El alcance que proporciona esta herramienta va aún más allá proporcionándole a la empresa una predicción lo más cercana a la realidad, de lo que sucederá en el futuro del negocio y del mercado en el cuál se desenvuelve.

A más de beneficiarse en el aspecto económico la valoración le proporciona a la compañía un mayor atractivo financiero. Mediante el análisis de aspectos como la rentabilidad por acción los socios potenciales encuentran un incentivo que estimule entregar su dinero con la promesa de obtener mayores réditos en el futuro.

Además el provecho no solo se limita al aspecto económico; extendiéndose también a un plano más subjetivo con la ganancia de nombre y prestigio, que hoy en día se convierte en un atractivo muchas veces mayor al económico. Esto se debe en parte a que la marca provee de estatus e imagen.

La adquisición de una mayor fama conlleva a una mejora en la reputación, que, se traduce en un atractivo para grandes compañías multinacionales que desean incrementar su oferta de productos en otros países. Es más la propia empresa tendría una mayor posibilidad de acceder a mercados internacionales mejorando así su rentabilidad y buen nombre.

Otras de las ventajas que se pueden obtener con una valoración objetiva se ven reflejadas en:

- Eficiencia en los recursos empleados, desencadenando una mayor rentabilidad en el uso de estos.
- Utilización óptima de los activos ya en funcionamiento
- Mejora en el manejo de costos; traducido en reducción de los mismos y aumento de las ganancias.

Por último podemos mencionar que “La valoración de empresas suele convertirse en una guía gerencial, a través de la cual se puede proyectar el impacto de diferentes decisiones adoptadas y sobretodo orientadas a los ejecutivos a generar valor en la organización”<sup>11</sup>.

En este capítulo se ha analizado la importancia que tiene el proceso de valoración para una compañía, haciendo hincapié en la valoración como una herramienta de gestión que les permite a los administradores y propietarios del negocio conocer cómo se encuentra su empresa y qué futuro le espera.

---

<sup>11</sup> MIRANDA GABRIELA, MALDONADO ROMMEL (2002). **Tesis: Metodología de valoración financiera de empresas en marcha y aplicación de un caso real en una empresa del sector de servicios petroleros para el período 2002-2006.** Pg.11

La valoración es un procedimiento integral que implica un análisis completo del negocio incluyendo aspectos tanto internos como externos, de carácter cuantitativo y cualitativo. Como se observó en el Cuadro # 1 se deben evaluar todas las áreas de la empresa, ya que solo con ello se logrará obtener una visión clara de las fortalezas y debilidades que posee la misma. En relación a los factores externos la valuación incluye un estudio de la industria en la que opera la compañía, además del entorno en el que se desenvuelve; en él, se examinan aspectos de tipo económico, social, político, legal, etc., los cuales pueden afectar al negocio en la actualidad o en un futuro cercano.

Cabe resaltar que toda la información que se obtenga debe ser lo más objetiva posible a fin de evitar posibles errores en el resultado o inclinación hacia los intereses de una de las partes involucradas.

Una vez recopilada la información empresarial el siguiente paso será determinar el método más adecuado para realizar la valoración dependiendo de los objetivos que tienen cada uno de los interesados.

En el siguiente capítulo se analizará los distintos métodos que existen y las alternativas que se pueden utilizar dependiendo del objetivo de la valoración.

## CAPÍTULO II

### MÉTODOS DE VALORACIÓN DE COMPAÑÍAS

Para poder realizar una valoración se requiere crear un perfil económico del negocio, basado en su potencial y capacidad de generar rentabilidad según su ventaja competitiva. Para ello es necesario realizar proyecciones de flujo de caja, estimación de tasas de descuento, cálculo del valor residual, entre otros. Uno de los aspectos que se determina en relación a los activos es la valoración tanto del activo tangible como del intangible; y en la actualidad la muy sonada valoración del goodwill.

Una proyección de estados financieros consiste en pronosticar el comportamiento de las cuentas relevantes que son objeto de análisis en la valoración, con el objetivo de visualizar la situación de la entidad y evaluar los resultados futuros, tanto operacionales como financieros en el mediano plazo; para ello, es necesario contar con información histórica confiable del proceder de la compañía<sup>23</sup>.

Existen varios mecanismos utilizados para valorar compañías; desde el uso de estados financieros como modelos estáticos hasta el uso de los flujos descontados (modelo caracterizado por el análisis del dinero en el tiempo y su proyección).

---

<sup>23</sup> Cfr. MARTILLO ORTIZ GLENDA (2009) **Tesis: Valoración de empresas utilizando métodos alternativos financieros o de mercados Caso una consultora joven.** Pg. 16

La complejidad vital de una empresa hace imposible que esta pueda ser valorada a través de una fórmula matemática. Existen factores propios del negocio que llegan a influir sustancialmente en la determinación de su valor como: el tipo de negocio (destacando el producto o servicio que brinda la organización), su entorno económico, el tipo de mercado, sus clientes, proveedores y en especial su capacidad para generar recursos en un futuro.

Un claro ejemplo de ello se encuentra presente en aquellas empresas que elaboran software o equipos informáticos, las cuales, debido a la naturaleza de su producto se ven en la necesidad de reinventarlo continuamente; por ello, a pesar que presenten una misma realidad financiera si una de ellas trabaja con productos antiguos, sin innovación, no parece lógico atribuirles el mismo valor comercial; ya que, aquella que sigue lanzando productos al mercado tiene mayor potencial de crecimiento que aquella que trabaja con material obsoleto.

Para el Profesor Pablo Fernández (2008) los métodos de valoración se clasifican en seis grupos:

BALANCES	CUENTA DE RESULTADOS	MIXTOS (GOODWILL)
<ul style="list-style-type: none"> <li>● Valor Contable</li> <li>● Valor Contable Ajustado</li> <li>● Valor de Liquidación</li> <li>● Valor Sustancial</li> <li>● Activo Real Neto</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Múltiplos de:</li> <li>● Beneficios: PER</li> <li>● Ventas</li> <li>● EBITDA</li> <li>● Otros múltiplos</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Clásico</li> <li>● Unión de Expertos</li> <li>● Contable Europeo</li> <li>● Renta Abreviada</li> <li>● Otros</li> </ul>

DESCUENTO DE FLUJOS	CREACIÓN DE VALOR	OPCIONES
<ul style="list-style-type: none"> <li>● Free Cash Flow</li> <li>● Cash Flow de Acciones</li> <li>● Dividendos</li> <li>● Capital Cash Flow</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● EVA</li> <li>● Beneficio Económico</li> <li>● Cash Value Added</li> <li>● CFROI</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Opción de Invertir</li> <li>● Ampliar el Proyecto</li> <li>● Aplazar la Inversión</li> <li>● Usos Alternativos</li> </ul>

Como se detalló en las tablas presentadas existen varios métodos para valorar una compañía; por ello, es necesario realizar un profundo análisis de la situación de la empresa con el fin de determinar cuál es mejor método que puede calzar en el negocio.

En su artículo titulado “El Valor de las Empresas: Métodos de Valoración Tradicionales y Comparativos” el Profesor Gregorio Labatut (2005) menciona que “todos los métodos de valoración existentes se basan en la determinación de la empresa bajo dos enfoques distintos:”

1. **Criterio Patrimonial o Analítico:** Donde el valor de la empresa es determinado a través de la suma de los elementos que la componen, considerando tanto elementos tangibles como intangibles. De este modo el valor del negocio estará constituido por la agregación de valor de cada uno de las piezas que lo constituyen.
2. **Criterio de Rendimiento o Sintético:** Donde el valor de la empresa se determina a través de su capacidad para generar recursos en el futuro considerándola como un

ente independiente. Por tanto, se enfatiza en las rentas futuras que se esperan obtener pero considerándolas al momento que se vive; es decir, descontándolas a valor actual. Esta metodología considera tres conceptos de vital importancia: Los flujos de que genere el negocio en el futuro, la tasa a la que deberán descontar dichos flujos y el valor residual o valor de la empresa al final del horizonte de proyección.

### **3.1. MÉTODOS BASADOS EN EL PATRIMONIO NETO DE LA EMPRESA**

Este método busca obtener el valor de la empresa a través de la determinación del valor de su patrimonio. Con el uso de estos procedimientos se asume que el precio de un negocio radica en su balance.

Este valor se obtiene deduciéndole a los activos el importe de los pasivos; obteniendo como resultado el coste del patrimonio. Por ello se lo considera como el acercamiento más simple a la valía del negocio<sup>24</sup>.

El utilizar el método patrimonial para realizar una valoración se constituye en un problema, ya que, este considera que los balances son la realidad de la empresa sin tomar en cuenta que solo se está realizando el análisis de un momento específico; es decir, es un método estático, el cual no contempla la evolución futura del negocio. Además, al ser un modelo estático no toma en consideración el valor del dinero en el tiempo ni factores que puedan afectar a la industria o al mercado.

---

<sup>24</sup> Cfr. FINANPLAN. (2012). **Valoración de empresas y negocios. Del Valor Neto Contable al Descuento de Flujos de Caja Libres.** [<http://www.finanplan.com/wp-content/uploads/2012/01/Articulo-Valorac-empresas.pdf>]

Entre los métodos utilizados dentro de este modelo podemos mencionar: valor contable, valor contable ajustado, valor de liquidación y valor sustancial. Para el Profesor Fernández solo el valor de liquidación tiene una lógica ya que responde a la inquietud de ¿Cuál es el valor que se debería recibir si se liquida el negocio?

### 3.1.1 Valor Contable

Este método, también denominado importe en libros o costo de las acciones, consiste en determinar el valor del negocio a través de los recursos propios que figuran en el balance; es decir, la cuantía del capital más las reservas.

Cabe resaltar que solo se deben considerar aquellas partidas del activo real; es decir, no se deben incluir aquellos rubros que, figurando en el activo, no tengan ningún grado de posibilidad de realización.<sup>25</sup> Las partidas que generalmente se encuentran abarcadas en esta categoría son:

- Gastos de constitución
- Gastos ocasionados por ampliación de capital social
- Gastos de emisión de deuda

Esta cantidad, se la determina también a través de la diferencia entre el activo total y el pasivo exigible. También, se lo puede expresar como el excedente del conjunto de bienes y derechos de una sociedad sobre la totalidad de su deuda frente a terceros. Expresado en una fórmula el valor contable resultaría:

---

<sup>25</sup> Cfr. SANTANDREU ELISEO (1998). **Valoración, Venta y Adquisición de Empresas**. España: Ediciones Gestión 2000. pg.53

$$\text{VALORACIÓN CONTABLE} = \text{ACTIVO TOTAL REAL} - \text{PASIVO EXIGIBLE TOTAL}$$

En este modelo no hace ningún tipo de proyección; razón por la cual, los ajustes propuestos no cuentan con una base que los justifique, por ello, muchas de las cifras se alejan de su valor comercial. Debido a que no toma en consideración el valor del dinero en el tiempo, los balances no reflejan una realidad del negocio, sino que, hacen referencia a un momento determinado que pudo haber resultado muy provechoso o desventurado para la compañía.

*Los valores históricos de adquisición que refleja la contabilidad no corresponden en general a los valores de mercado bajo ningún supuesto, especialmente cuando la inflación es o ha sido importante<sup>26</sup>.*

Este tipo de método se lo suele aplicar en empresas pequeñas, especialmente en familiares en casos de separación de socios. Josep Faus (1997) en su obra Valoración de Empresas un Enfoque Pragmático resume la filosofía de este modelo como: "se te pagará lo que pusiste al principio más el importe de todos los beneficios que te correspondían y que, en su momento, no fueron distribuidos". Es decir se pagará la suma del capital más los beneficios retenidos; que a la final, resulta ser el valor contable.

---

<sup>26</sup> FAUS JOSEP (1997). **Valoración de Empresas: Un Enfoque Pragmático**. España: Ediciones Folio S.A. pg. 38.

Ejemplo:

<b>COMPAÑIA XYZ CIA. LTDA.</b>			
<b>ACTIVO</b>		<b>PASIVO</b>	
Bancos	22900	Nómina por pagar	1200
Ctas x cobrar clientes	12000	Ctas x pagar proveedores	4900
Inventario	4600	Préstamos x pagar	28000
Propiedad Planta y Equipo	12600	<b>PATRIMONIO</b>	
Equipo de Oficina neto	4600	Capital Social	10000
Muebles y Enseres	8000	Reservas	8000

<b>Valor Contable</b>	=	Activo Total	-	Pasivo Total Exigible
		<b>52100</b>		<b>34100</b>
<b>Valor Contable</b>	=		<b>18000</b>	

### 3.1.2 Valor Sustancial

*El valor sustancial representa la inversión que debería efectuarse para constituir una empresa en idénticas condiciones a la que se está valorando. También puede definirse como el valor de reposición de los activos, bajo el supuesto de continuidad de la empresa, por oposición al valor de liquidación<sup>27</sup>.*

Lo que se pretende con este método, es determinar cuánto le costaría al comprador adquirir la misma infraestructura productiva con la que se viene trabajando. Para el cálculo se excluyen todos aquellos bienes que no se utilizan para la explotación como: terrenos y bienes no utilizados y la participación en otras empresas.

<sup>27</sup> FERNÁNDEZ PABLO (2008). **Métodos de Valoración de Empresas.** [<http://www.iese.edu/research/pdfs/DI-0771.pdf>]

Este método solo se lo podría considerar como útil para determinar el valor que aportan los activos al nuevo negocio. Siempre y cuando, estos sean determinados en razón del mercado.

Este modelo coincide con el cálculo del valor contable en el hecho de que busca determinar en valor de la empresa en función de la diferencia entre activos y pasivos exigibles. La diferencia radica en que se toma simplemente los datos del balance sino que, se busca obtener un importe de acuerdo "al uso", el cual, de alguna manera refleja el precio de mercado; teniendo en cuenta: su antigüedad, su estado de conservación, la frecuencia de su mantenimiento, la disponibilidad de partes en el mercado, etc.

Se suelen distinguir tres clases de valores sustanciales: el bruto, el neto y el bruto reducido. El primero se refiere al valor de los activos a precio de mercado, el segundo complementa al anterior deduciéndole el pasivo exigible; mientras que, el último se lo calcula mediante la diferencia del valor sustancial bruto y la deuda libre de costo (es decir el rubro correspondiente a proveedores).

A continuación se exponen ciertos procedimientos utilizados para actualizar las cuentas del balance de acuerdo a cada partida:

- ❖ **Disponibles:** No suele realizarse una valoración profunda más que la comprobación de los saldos contables. La única excepción se presenta en el caso de existir partidas en moneda extranjera; donde, se debe fijar una

fecha para determinar el tipo de cambio, que generalmente coincide con la fecha en la que se inicia con el proceso de valoración.

- ❖ **Clientes y otros deudores:** Se deben revisar las políticas contables utilizadas al momento de constituir las provisiones. Lo que se pretende con ello, es determinar si el índice de morosidad está de acuerdo a la realidad del negocio o si es necesario realizar un ajuste. Además se busca determinar el porcentaje que constituyen las cuentas por cobrar dentro de la estructura de financiamiento de la compañía.
  
- ❖ **Existencias:** Las existencias deben estar valoradas al costo, debido a que, por principio de realización solo se puede incluir una ganancia o pérdida en momento en el que ocurra la misma; es decir en el instante en el que se genere la venta.
  
- ❖ **Inmovilizado material:** La valoración de las partidas inmateriales suele ser uno de los aspectos más largos y difíciles dentro del proceso. Existen criterios aplicados para cada una de las cuentas que corresponden a este rubro como son:
  - **Terrenos e inmuebles:** Se debe recurrir a una valoración pericial por parte de arquitectos o agente de propiedad inmobiliaria; teniendo siempre en cuenta las condiciones del mercado. Dentro de este tipo de valoración se deben incluir todas aquellas mejoras

que tenga la construcción en aspectos relacionados con: seguridad, comunicación, servicios, etc.

- **Maquinaria y mobiliario:** En este tipo de activos muchas veces no existe un mercado de segunda mano que permita obtener información confiable del valor actual de mercado. Por lo que, se debe recurrir a determinar un valor razonable determinado por el valor residual.
  
  - **Elementos de transporte:** En este tipo de elementos si suele existir un mercado de segunda mano que permite obtener un acercamiento al valor. Esto se realiza mediante la comparación con un bien similar, que cuente con características semejantes como: la antigüedad, marca y modelo, tiempo de recorrido, etc.
  
  - **Inversiones financieras:** Este tipo de inversiones suele contar con un mercado donde ya se encuentran calculados ciertos datos evaluados en función del riesgo o del tipo de interés vigente.
- ❖ **Pasivos exigibles:** Los pasivos sean estos de corto o largo plazo no requieren mayor ajuste y deben ser valorados al importe que se encuentra reflejado en los libros. La excepción se presentaría al momento de renegociar el pago de la deuda, en el caso que se pacte pagarla en un plazo menor.

### 3.1.3 Valor de Liquidación

*El cálculo del valor de liquidación es también un caso particular de aplicación de los métodos basados en el flujo de fondos. En este caso se calcula el flujo de fondos asociado a la liquidación, en lugar del flujo asociado a las operaciones normales de la empresa como entidad en funcionamiento<sup>28</sup>.*

Este método se lo aplica en caso que la empresa se encuentre en etapa de liquidación; por tanto, desea conocer el valor de sus activos a fin de utilizar su importe para poder cancelar las deudas.

Para determinar el valor de los bienes se hace una estimación del valor comercial para cada uno de los activos fijos proyectados hacia el final de la vida del negocio. El valor comercial puede ser diferente al valor en libros, por ello, se puede generar una utilidad o pérdida; que a su vez, generará efectos tributarios<sup>29</sup>.

La ecuación que expresa el valor de liquidación puede ser presentada de la siguiente forma:

$\text{VALORACIÓN DE LIQUIDACIÓN} = \text{Valor de Venta} + \text{Dividendos}$ $- (\text{Aportaciones Iniciales} + \text{Aportaciones Sucesivas})$
--

<sup>28</sup> FAUS JOSEP (1997). **Valoración de Empresas: Un Enfoque Pragmático**. España: Ediciones Folio S.A. pg. 39.

<sup>29</sup> Cfr. MERCHÁN FOSSATI MARIANO. (2012). **Decisiones sobre inversiones de capital**. Material de trabajo Planeación Financiera. diapositiva núm. 20.

### 3.2. MÉTODOS BASADOS EN LAS CUENTAS DE RESULTADOS

Como su nombre lo indica, este método se basa en las cuentas de resultados. Se busca determinar el valor de la empresa a través de magnitudes de los beneficios, de las ventas, utilidades u otros indicadores. Para este modelo se utiliza múltiplos, tal es el caso, de los métodos basados en el PER (Price Earnings Ratio); donde, el precio de la acción es un múltiplo del beneficio. El PER de una acción indica el múltiplo del beneficio por acción que se paga en la bolsa<sup>30</sup>.

Entre estos métodos se pueden citar: el valor de los beneficios PER, el valor de los dividendos, el múltiplo de las ventas y otros múltiplos. El valor de los beneficios PER representa el valor de las acciones y se lo obtiene multiplicando el beneficio anual neto por un cociente PER.

*El valor del PER se calcula dividiendo el precio de la acción de una empresa determinada en el mercado bursátil entre el valor del beneficio neto anual después de impuestos de la empresa correspondiente entre en número de acciones que ha emitido<sup>31</sup>.*

Esta metodología se utiliza como punto de partida en la valoración de empresas que cuenten con representación bursátil y debido a la naturaleza de su cálculo no puede ser aplicada en compañías que se encuentren trabajando bajo pérdida; además no toma en cuenta los riesgos ni las expectativas del negocio<sup>32</sup>.

---

<sup>30</sup> Cfr. MILETI MABEL (2004). **El valor empresa y la contabilidad.** [<http://www.fcecon.unr.edu.ar/investigacion/jornadas/archivos/miletielvalorempresa.PDF>]

<sup>31</sup> WIKIPEDIA. **Price to Earnings Ratio.** [[http://es.wikipedia.org/wiki/Price\\_to\\_Earnings\\_Ratio](http://es.wikipedia.org/wiki/Price_to_Earnings_Ratio)]

<sup>32</sup> Cfr. ANALISTAS FINANCIEROS INTERNACIONALES (2012). **Valoración por Múltiplos** [[http://www.foroburgos.com/ContentWeb/ForoBurgos2/valoracion/multiplos/contenido\\_sidN\\_1044157\\_sid2\\_N\\_1044098\\_cidIL\\_1149212\\_ctylL\\_139\\_scidN\\_1149212\\_utN\\_3.aspx?axisU=informe.pdf](http://www.foroburgos.com/ContentWeb/ForoBurgos2/valoracion/multiplos/contenido_sidN_1044157_sid2_N_1044098_cidIL_1149212_ctylL_139_scidN_1149212_utN_3.aspx?axisU=informe.pdf)]

Para el Doctor Guillermo López (2005) el Price Earning Ratio representa “la cantidad de ganancia contables que el mercado está dispuesto a pagar por las acciones”; además es “una medida de la calidad y aprecio que los inversores tienen por el beneficio de la firma”.

Para calcular este ratio se deben tomar en cuenta ciertos aspectos para que el análisis sea lo más correcto posible:

- Comparar los PER de empresas del mismo sector a fin de comprender si el desempeño del negocio se encuentra sobre o bajo el promedio de la industria.
- Analizar la evolución del PER del negocio a fin de conocer el desempeño del mismo.
- Determinar si los PER a utilizar son el resultado de un promedio de varios años o solo datos obtenidos de los últimos años.

Ejemplo:

Si el beneficio por acción del último año de la Compañía XYZ CIA. LTDA. Ha sido de \$ 100 y la acción cotiza a \$ 1500 entonces el PER será de 15 así:

$$\text{PER} = \frac{\$ 1.500}{\$ 100} = 15$$

Otro de los métodos representativos es el valor del dividendo; el cual, indica que el valor de una acción está determinado por el valor actual de los dividendos que esperamos recibir por ella. En el caso de referirnos a una perpetuidad el costo va a

estar determinado por el dividendo por acción repartido cada año dividido para una tasa  $k_e$  (rentabilidad exigida por el accionista).

Existen algunas limitaciones al momento de utilizar este método; una de ellas es la presencia de resultados negativos los cuales no pueden ser eliminados a pesar del uso de promedios. Además la volatilidad de los beneficios puede hacer que el PER cambie drásticamente de un período a otro.

### 3.2.1 Valoración por múltiplos

*Un Múltiplo de Valoración indica que el precio de mercado de una empresa se ha fijado en tantas veces sus ventas, o en tantas veces su beneficio, o en otra magnitud financiera. Esto permite comparar empresas con modelos de negocio similares, de forma que aplicando el múltiplo a las ventas o al beneficio, por ejemplo, se puede obtener una indicación de su valor<sup>33</sup>.*

Este método consiste en determinar el valor de una empresa a través de datos conocidos de las otras empresas comparables. Para este modelo, se asume que los mercados actúan de manera eficiente; razón por la cual, se puede acceder a toda la información necesaria y estará contenida dentro del precio resultante.

Evidentemente, no existen empresas iguales, por ello es necesario realizar un cuidadoso análisis a fin de determinar cuáles son las empresas que cumplen con mayor apego al perfil que se está buscando. Para ello se evaluarán ciertos criterios como: sector o industria en la que opera, tamaño del negocio, estructura financiera, línea de productos, expectativa de ventas, etc.

---

<sup>33</sup> E-VALORA VALORACIÓN DE EMPRESAS EN ECUADOR (2012). **Múltiplos de Valoración.** [<http://www.evalora.com/es/servicios/multiplos-de-valoracion>]

Este análisis no puede ser tomado a la ligera ya que de él dependerá el éxito del resultado del proceso; por ello, será necesaria la experiencia de un especialista, quien conoce el manejo de las diferentes industrias y tiene una perspectiva más amplia de los parámetros que se deben estudiar. Por tanto, cuantas más empresas existan en el sector y cuanta más experiencia tenga el valorador favorecerán a realizar un mejor análisis y por tanto el valor obtenido va a ser lo más cercano a la realidad.

El Doctor en Economía Pablo García Estévez en su escrito "El método de valoración por múltiplos", clasifica este proceso de comparación en dos tipos: Comparación directa y Aproximación a acciones y deuda.

En la comparación directa se calcula el valor de la empresa mediante el contraste con otras empresas que cotizan en bolsa. Sin embargo, la aproximación de acciones y deuda determina el costo del negocio tomando en cuenta el origen del financiamiento. Posterior a ello, se suman todos los pasivos y se obtiene el valor de la compañía.

Existen algunos tipos de múltiplos estos se pueden clasificar:

- Basados en Valores de Mercado
  - Precio/Utilidades (PER)
  - Precio/Valor de Libros

- Basados en el Estado de Resultados
  - Precio/EBIT (Utilidad antes de Impuestos e Intereses)
  - Precio/EBITDA (Utilidad antes de Impuestos, Intereses, Amortizaciones y Depreciaciones)
  - Precio/Ventas
  
- Basados en el Flujo de Caja
  - Precio/Flujo de Caja Operativo
  - Precio/Flujo de Caja de Capital
  - Flujo de Caja/Dividendos

Uno de los indicadores más utilizados en este tipo de valoración es el EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization) el cual, representa el aproximado de efectivo que produce la compañía a través de su estado de resultado; tomado solamente desde el punto de vista operacional.

El uso de este indicador elimina problemas y distorsiones relacionados con el tipo de cambio y la tasa de interés que presenta cada país; por ello, se asume que todas las compañías de un mismo sector son iguales en cuanto a aspectos tributarios se refiere, sea cual fuere su territorio de origen.

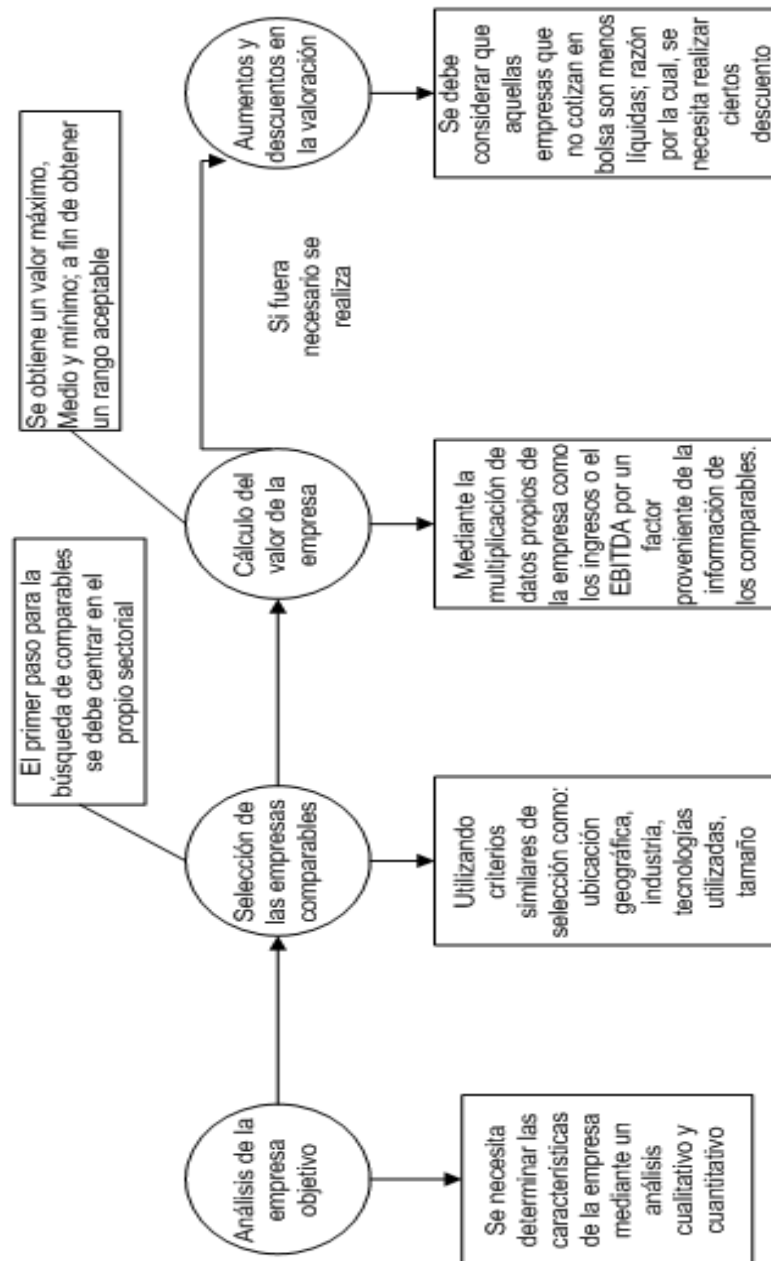
Otro de los múltiplos que se suelen usar con mucha frecuencia es el Valor de la Empresa sobre las Ventas (Enterprise Value/Sales). A pesar que no tiene mucha acogida en los sectores clásicos de la economía se lo suele utilizar con

mucha frecuencia en la valoración de empresas informáticas. Además una de las ventajas que presenta es que elimina distorsiones relacionadas con las prácticas contables.

El siguiente gráfico presenta los pasos a seguir en este tipo de valoración.

## Gráfico # 2

Pasos a seguir en la valoración por múltiplos



Fuente: Pablo Fernández Autor: Carla Samaniego

Como se pudo observar en el gráfico al igual que en el resto de métodos de valoración el primer paso que se debe realizar es un análisis del negocio que se desea valorar, con el fin de determinar la industria en la que trabaja y otras características importantes como el tipo de producto que elabora, el tamaño de la compañía, la expectativa de ventas, etc.

Una vez determinados dichos aspectos se procede a analizar las compañías que conforman la industria analizando de la misma manera sus características más relevantes. Resulta de gran utilidad elaborar una tabla donde se detallen varios ítems que serán marcados dependiendo de su grado de similitud en relación a la compañía que se encuentra en proceso de valoración.

Como un ejemplo de esta etapa a continuación se detalla el siguiente caso:

La Compañía COMPUSAM CIA. LTDA. Se dedica a la fabricación de computadores portátiles. Los integrantes de la gerencia desean conocer cómo se encuentra el negocio en relación a otras compañías que trabajan en el mismo ramo.

Para ello contratan un especialista quien les ayude a determinar que empresas son las más adecuadas para realizar la comparación.

El técnico elabora una tabla donde detalla los integrantes del sector que cotizan en la Bolsa de Estados Unidos determinando su actividad y detallando si son los mejores comparables o no.

Luego de un análisis exhaustivo el especialista llega a la conclusión que existen siete compañías que pueden ser utilizadas en el proceso de selección de comparables; estas son:

- ▶ Dell Inc.
- ▶ Apple Inc.
- ▶ Hewlett-Packard
- ▶ Lenovo Group Ltd.
- ▶ Intel Business Match
- ▶ Microsoft Corp.
- ▶ Sony Corp.

Posterior a ello, se investiga los productos más representativos de cada una de las compañías llegando a la conclusión que Dell Inc. y Hewlett-Packard son los mejores comparables ya que sus líneas de negocio son las que mejor se ajustan a los productos que elabora la compañía COMPUSAN.

En el siguiente cuadro, elaborado por la autora de este trabajo se puede visualizar de una forma clara ciertos aspectos que se deben tener en cuenta al momento de seleccionar las compañías comparables. Es importante mencionar que el criterio de exclusión dependerá de la experiencia del técnico y su conocimiento de los diversos sectores.

Además para una valoración verdadera se utilizará más variables además de la línea de productos.

Nombre de la compañía	Actividades a las que se dedica	Comparables mejor relacionados	Criterio de exclusión
Dell Inc.	Fabrica computadores portátiles, servidores y programas relacionados con la informática		
Apple Inc.	Dedicada a la elaboración de equipos electrónicos portátiles: ipod, ipad, iphone, macintosh		Línea de productos dirigida a portátiles ligeros con su gama Ipod
Hewlett-Packard	Fabrica computadores portátiles, servidores y programas relacionados con la informática		No se cuenta con suficiente información en bolsa de EEUU
Lenovo Group Ltd	Fabrica computadores portátiles: laptops y netbooks		IBM no será considerada como uno de los comparables debido a que, luego de la escisión de su segmento equipos personales este pasó a formar parte de Lenovo
Int'l Business Mach.	Fabrica y comercializa hardware y software para computadoras, y ofrece servicios de infraestructura, alojamiento de Internet, y consultoría en una amplia gama de áreas relacionadas con la informática, desde computadoras centrales hasta nanotecnología		A pesar de ser una de las empresas líderes en el área informática su giro del negocio tiene relación directa con la venta de licencias de software
Microsoft Corp.	Fabrica, produce y licencia software; además de equipos electrónicos y computadores portátiles		Sony es uno de los mayores productores de bienes tecnológicos y a pesar de ser productor de equipos portátiles su gama de productos es tan extensa que esta área no es uno de sus mayores representantes
Sony Corp. ADR	Fabricante líder en la electrónica de consumo, el audio y el video profesional, los videojuegos y las tecnologías de la información y la comunicación.		

### 3.3. MÉTODOS BASADOS EN LA RENTABILIDAD FUTURA

*El dinero tiene valor temporal en tanto en cuanto esté disponible. Una peseta hoy vale más que una peseta dentro de un año, porque de la peseta de hoy puedo obtener un rendimiento que la transforme en más de una peseta el próximo año. Por el mismo razonamiento, una peseta a recibir dentro de un año tendrá hoy (valor actual) un valor menor que una peseta recibida hoy, y este valor menor será precisamente aquel que se transformaría en una peseta dentro de un año<sup>34</sup>.*

Estos métodos miden el valor de la empresa en función de su capacidad para crear riqueza; es decir, su habilidad para generar rentabilidad. Por ello, se utiliza en aquellas empresas en marcha o en funcionamiento continuo.

Para adoptar este método hay que tomar en consideración que para el cálculo de las variables se pueden presentar algunos enfoques:

- Los rendimientos de los diferentes períodos pueden ser constantes o variables.
- El horizonte de proyección puede ser temporal finito o perpetuo.
- La tasa de rentabilidad; la cual, estará en función del tipo de flujo a ser elaborado.

Además de las variables se debe tomar en cuenta tres supuestos básicos a ser considerados dentro de la valoración<sup>35</sup>:

---

<sup>34</sup> FAUS JOSEP (1997). **Valoración de Empresas: Un Enfoque Pragmático**. España: Ediciones Folio S.A. pg. 59.

<sup>35</sup> Cfr. MAYORGA ABRIL CESAR (2005). **Valoración de Empresas**. [<http://cesarmayorga.wikispaces.com/file/view/VALEMP.pdf>].

- ✓ La empresa se encuentra en marcha y su horizonte de operación es indefinido; por ello, estará en capacidad de reponer los activos que se desgastan o que se destruyen, manteniendo su capacidad de producción.
  
- ✓ El valor monetario de los activos fijos es irrelevante en el cálculo. Esto se debe a que no se contempla la posibilidad de venderlos en su totalidad por motivos de cierre; y por tal razón, sirven para generar los flujos de caja que darán valor al negocio.
  
- ✓ La estructura de financiamiento del activo se mantiene constante; así como, el costo de las fuentes de financiamiento.

### 3.3.1 Flujos de Caja Descontados

El modelo de flujos descontados considera que el valor de una empresa estará dado por los flujos que se esperan generar en el futuro, descontado a una tasa que refleja el riesgo del negocio. Para López (2002) "una característica de la técnica de descuento de flujos es que combina información financiera con información del mercado de capitales". Los datos financieros se los obtienen a través de los estados contables de la compañía; mientras que, los segundos provienen de factores propios de la economía como el rendimiento que se espera de las acciones, los componentes del riesgo, etc.<sup>36</sup>

---

<sup>36</sup> Cfr. RODRIGUEZ VERÓNICA (2009). **El flujo de efectivo descontado como método de valuación de empresas mexicanas en el período 2001-2007.** [<http://www.ejournal.unam.mx/rca/232/RCA000023208.pdf>]

Se considera que el método de descuento de flujos es el más acertado, ya que, considera a la empresa como un ente generador de fondos; razón por la cual, sus flujos deben ser descontados a una tasa de descuento adecuada.

Para Fernández (2008), el enfoque de este método es similar al presupuesto de tesorería ya que se basa en el pronóstico cuidadoso y detallado de cada una de las partidas financieras vinculadas a la generación de fondos; las cuales, corresponden a operaciones propias del proceso productivo como: cobro de ventas, pagos de mano de obra, de materia prima, administrativos, de ventas, etc.

Los pasos para realizar una valoración por Flujos de Caja Descontados incluyen:

1. **Análisis Histórico y Estratégico de la Empresa;** donde, se debe incluir el análisis financiero que desarrollará aspectos como el estudio de la evolución de las cuentas de resultados, determinación de la estructura de financiamiento. Además el análisis estratégico y competitivo se hallará presente dentro análisis de la compañía
2. **Proyecciones de Flujos Futuros;** donde, se deberá poner atención en los criterios seleccionados para elaborar las proyecciones a fin de determinar si estos se ajustan a la realidad.

3. **Determinación de la Rentabilidad Exigida de los Recursos y Actualización de los Flujos;** mediante la determinación de tasas de descuento, las cuales servirán para descontar los flujos obtenidos.
4. **Interpretación de los Resultados;** con el informe de los resultados obtenidos los interesados podrán determinar si estos cumplen con sus expectativas en base a una comparación con otras empresas del mismo sector.

Antes de desarrollar una valoración por flujos descontados hay que tomar en consideración que existen distintos tipos de flujos; los cuales, deben ser descontados a una tasa específica. Existen tres tipos de flujos: el flujo de caja libre, el flujo de caja del capital y el flujo de caja del accionista.

En el flujo de caja libre se asume que el recurso generado por el activo se financia enteramente con recursos propios. Este flujo está disponible para ser distribuido a los prestamistas, gobierno y accionistas; y debe ser descontado a un CPPC después de impuestos<sup>37</sup>. Además permite obtener directamente el valor total de la empresa, mediante la suma de las acciones y la deuda financiera (D + E).

Mientras tanto, el flujo de caja del capital muestra los flujos futuros generados por el capital invertido. Evalúa la fuente de los recursos

---

<sup>37</sup> Cfr. MERCHÁN FOSSATI MARIANO. (2012). **Decisiones sobre inversiones de capital**. Material de trabajo Planeación Financiera. diapositiva núm. 32

obtenidos, considerando que, la deuda genera un escudo fiscal; el cual, provoca un incremento de la utilidad, que trae como consecuencia un incremento del patrimonio y del activo. Este flujo debe ser descontado a una tasa CPPC antes de impuestos, por el aspecto antes mencionado relacionado con los impuestos<sup>38</sup>.

Por último el flujo de caja del accionista muestra los flujos futuros generados por los recursos propios, es decir por la inversión del accionista. Además resta los flujos futuros generados por la deuda. Para descontar este flujo se utilizará una tasa  $k_e$  (obtenida a través del modelo Capital Asset Pricing Model); la cual, representa las aspiraciones de los accionistas en cuanto a rentabilidad se refiere<sup>39</sup>. Más adelante se explicará con mayor detalle la forma de calcularla a través del modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model)

Para facilitar la diferenciación de los flujos a continuación en el Gráfico # 3 se hace referencia a los distintos flujos identificando su estructura y a quien se encuentran dirigidos

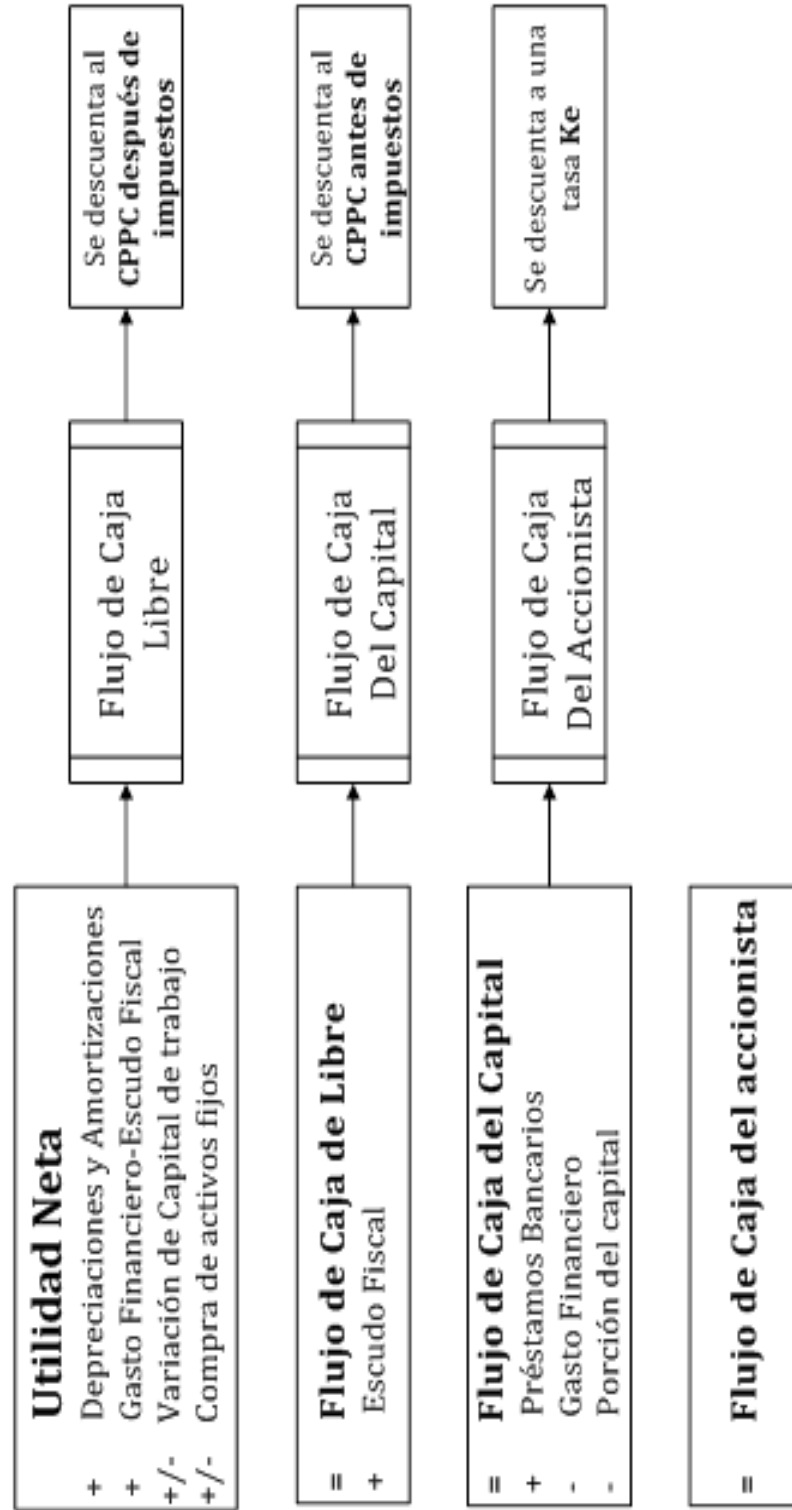
---

<sup>38</sup> *Ibíd*em C.9

<sup>39</sup> *Ibíd*em C.9

### GRÁFICO # 3

Estructura de los diferentes flujos de fondos



Fuente: Mariano Merchán      Autor: Carla Samaniego

En el caso de la valoración de compañías o evaluación de proyectos el cálculo de cada uno de los flujos resultaría de poca utilidad si no se cuenta con una unidad que mida el costo del dinero del decisor o el inversor; por ello, la tasa de descuento es un elemento fundamental al momento de tomar decisiones, ya que, esta se utilizará como base para decidir si un proyecto será ejecutado o si un potencial inversor encuentra el suficiente atractivo para invertir en el negocio.

La tasa de descuento está relacionada con el riesgo y rendimiento que exigirán los inversionistas; ésta, se convierte en el atractivo que incita a los interesados a aportar al negocio con la promesa de una recompensa. Es así que una tasa elevada implica un riesgo alto que deberá ser analizado por el inversor a fin de determinar si el rendimiento es lo que espera obtener por correr ese nivel del riesgo.

Como existen dos valores el de la empresa y el del patrimonio de la misma existen también dos tasas<sup>40</sup>:

- La del Costo Ponderado del Capital y la Deuda (CPPC)
- La del Costo de Capital (CAPM)

El Costo Promedio Ponderado de Capital representa el costo de financiación promedio de una organización, el cual, toma en consideración el origen de cada fondo, ya sean estos de corto o largo plazo. Las formas más comunes

---

<sup>40</sup> Cfr. NORGESTIÓN (2008). **Cuaderno de Trabajo: ¿Cómo se valora una empresa?** [[http://www.norgestion.com/uploads/publicaciones/pdf/como\\_se\\_valora\\_una\\_empresa.pdf](http://www.norgestion.com/uploads/publicaciones/pdf/como_se_valora_una_empresa.pdf)]

de obtener fondos son: a través de entidades financieras, mediante emisión de bonos y acciones, con obligaciones laborales y con el patrimonio<sup>41</sup>.

Al igual que la valoración de compañías, el Costo Promedio Ponderado de Capital se convierte en una herramienta de gestión que permite a los administradores conocer cómo se encuentra el negocio en cuanto a costos se refiere. Dado que uno de los objetivos de las compañías es maximizar sus beneficios el cálculo del CPPC será la base para determinar si se está logrando el mayor beneficio al menor costo, o si se está presentando lo contrario.

El CPPC es la combinación de los costos de los elementos que conforman la estructura de capital de una compañía; es decir el costo de la deuda más el costo de los componentes del patrimonio. El cálculo del mismo no es el resultado de una simple sumatoria del pasivo y los recursos propios, sino que se deben analizar una serie de elementos que incluyen el grado de apalancamiento, los impuestos del país, el cálculo del CAPM, etc.

Expresado en una fórmula el CCPP resultaría:

---

<sup>41</sup> Cfr. ESCOBAR GABRIEL EDUARDO, ARANGO RUBEN DARIO. **El cálculo del costo de capital promedio ponderado: Un acercamiento al caso Colombiano** [<http://www.eumed.net/libros/2010a/658/CALCULO%20DEL%20COSTOS%20DE%20CAPITAL%20PROMEDIO%20PONDERADO.htm>]

$$\text{CPPC} = \frac{P}{D + P} k_e + (1-I) \frac{D}{D + P} k_d$$

Dónde:

**P** = Patrimonio

**D** = Porción de Deuda con Costo

**Ke** = Costo de los Recursos Propios (Tasa obtenida a través del método CAPM)

**I** = Tasa Impositiva

**Kd** = Costo de los Recursos de Terceros

Un factor importante que hay que considerar al momento de realizar el cálculo es el hecho que solo se deberán incluir aquellos elementos que posean un costo; por esta razón, no se deberá incluir las partidas correspondientes a proveedores e impuestos por pagar. En el caso de las cuentas por pagar a proveedores estas se originan a partir de las actividades propias del negocio razón por la cual su valor se encuentra incluido en el capital de trabajo y poseen un costo.

Como se puede apreciar la fórmula del CPPC está constituida por dos partes; la primera, corresponde a los fondos propios, los cuales deben ser descontados a una tasa  $k_e$  cuyo cálculo se analizará más adelante. El segundo elemento de esta expresión corresponde a los recursos provenientes de terceros; dentro de los cuales se pueden destacar: los préstamos, la emisión de obligaciones y bonos.

*Cuando se solicita un préstamo, se emiten bonos u obligaciones se pacta un costo nominal a pagar, normalmente expresado en un porcentaje anual sobre el saldo de la misma. Este es el monto que nos cargarán las entidades financieras por el dinero que hayan puesto a nuestra disposición<sup>42</sup>.*

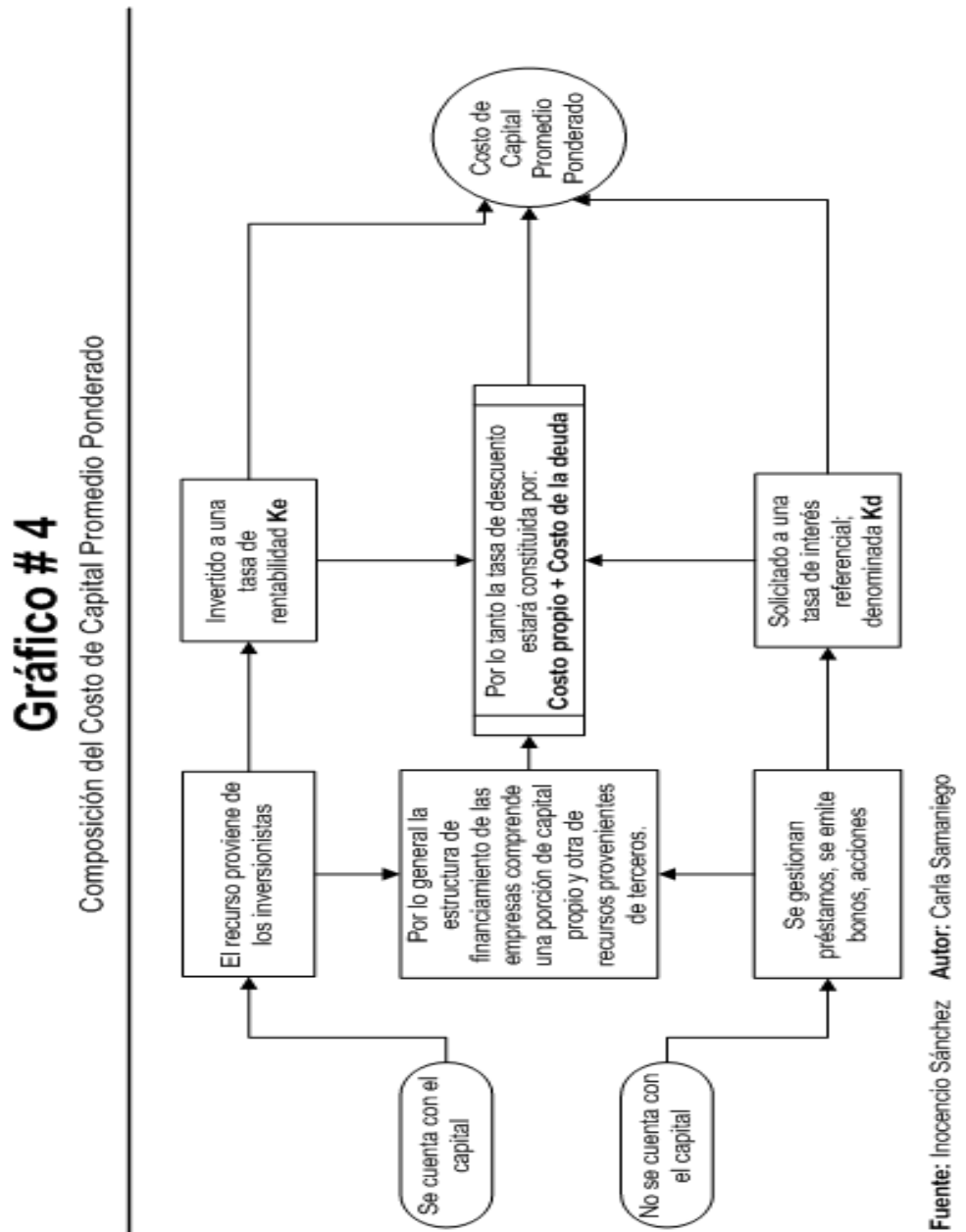
Sin embargo, como los intereses pagados son deducibles de impuestos esta tasa nominal debe ser ajustada por el escudo fiscal que se genera, por esta razón, la fórmula del CPPC incluye la expresión (1-T). Este ajuste no significa que se esté pagando menos sino que se está compartiendo el costo con el fisco estatal.

Por ejemplo si contratamos un crédito a una tasa del 8,95% y los impuestos en el Ecuador para el año 2013 se ubican en 33,70%, entonces los accionistas de la empresa asumirán el 66,30% del 8,95% del crédito contratado. Por tanto el costo de la deuda resultaría:

<b>Kd (1-T)</b>	=	8,95%	*	(1 - 35,40%)
<b>Kd (1-T)</b>	=	8,95%	*	64,60%
<b>Kd (1-T)</b>	=	5,78%		

<sup>42</sup> SANCHEZ INOCENCIO (2004). **El Costo de Capital: Definiciones Básicas.** [[http://www.inosanchez.com/files/mda/af/TOPICO14\\_EL%20COSTO%20DE%20CAPITAL.pdf](http://www.inosanchez.com/files/mda/af/TOPICO14_EL%20COSTO%20DE%20CAPITAL.pdf)]

Para comprender de mejor manera la fórmula para determinar el CPPC se debe tomar en consideración el origen de los fondos que financian el negocio. El siguiente esquema demuestra el costo del capital dependiendo si se cuenta con recursos propios; o si, los recursos provienen de terceros.



Como se mencionó con anterioridad el primer componente de la fórmula del CPPC son los recursos provenientes del autofinanciamiento; estos fondos

deben ser descontados a una tasa  $k_e$ , la cual representa el costo del capital propio.

Para obtenerla se debe recurrir al modelo CAPM, por sus siglas en inglés Capital Asset Pricing Model; este modelo supone que “el costo de capital propio de la empresa se compone de una tasa libre de riesgo y una prima obtenida por invertir en una empresa dedicada a una actividad específica”<sup>43</sup>.

Este modelo nos dice que los inversores deben ser recompensados por sus inversiones de dos maneras: primero a través de la tasa libre de riesgo ( $R_f$ ) para compensarle el valor del dinero en el tiempo resultante de inmovilizar su dinero en una inversión, luego el riesgo adicional que asuma el inversionista será compensado con la prima de mercado

Son varios los supuestos que maneja el modelo CAPM dentro de estos podemos destacar:

- ✓ Existe un mercado perfectamente competitivo; donde existe una gran cantidad de inversores
- ✓ Todos los inversores poseen el mismo nivel de información por lo que, sus expectativas de riesgo y rendimiento para cada activo son idénticas.
- ✓ No existe impuestos ni costos de transacción.

---

<sup>43</sup> COMISIÓN REGULADORA DE ENERGÍA (2012). **Determinación del Costo de Capital.** [<http://www.cre.gob.mx/documento/CostosCapital.pdf>]

Expresado en una fórmula el modelo CAPM resultaría:

$$\text{CAPM} = R_f + B (R_m - R_f)$$

Dónde:

**R<sub>f</sub>** = Tasa Libre de Riesgo

**B** = Coeficiente Beta

**R<sub>m</sub>** = Riesgo de mercado

El primer componente de la fórmula es la Tasa Libre de Riesgo o Risk Free (R<sub>f</sub>) denominada por Sharpe (1964) como “Tasa de Interés Pura”. La tasa de interés sin riesgo se toma de un instrumento a largo plazo con garantía del Estado y suficiente liquidez.

McKinsey and Co. (2000) recomienda utilizar la tasa de retorno de un Bono del Tesoro Americano a 10 años debido a que esta es menos susceptible a los cambios en la inflación y en la prima de liquidez.

El segundo componente del CAPM se lo conoce como la prima por riesgo de mercado es la diferencia entre los rendimientos de mercado y la tasa libre de riesgo. Esta porción de la fórmula se la considera como el pago que recibe el inversionista producto de asumir el riesgo de invertir sus recursos en un negocio en particular

Uno de los problemas por lo que se aduce que el modelo CAPM no es aplicable a países como el Ecuador se presenta en el desarrollo de su fórmula. Para muchos expertos con el uso de una tasa libre de riesgo de otro país no se va a poder reflejar el verdadero riesgo que presenta la nación.

Por esta razón, a fin de reducir al mínimo las posibles desviaciones que se puedan presentar los estudiosos han propuesto un ajuste que incluye el uso de un indicador propio de cada país como es el Riesgo País. A través del EMBI se busca incluir el riesgo presente en cada nación a fin de presentar un panorama más cercano a la realidad.

Con el ajuste antes mencionado la fórmula del CAPM resultaría:

$$\text{CAPM} = R_f + B (R_m - R_f) + \text{EMBI}$$

Como se mencionó con anterioridad el modelo CAPM incluye una porción del riesgo que afecta a los rendimientos; este es el riesgo sistemático. Existen dos tipos de riesgo: el sistemático y el no sistemático; el riesgo sistemático es aquel que no puede ser controlado por el inversionista y se resume como el riesgo propio del mercado que ocasiona que los precios de las acciones tienden a subir o a caer.

El riesgo no sistemático sin embargo es de carácter particular y se aplica a una compañía específica o a un sector determinado. Estos se encuentran relacionados con huelgas, problemas de liquidez, problemas relacionados con la imagen institucional, malas prácticas empresariales o contables, etc.

A diferencia del sistemático este si puede ser eliminado a través de una correcta diversificación de cartera que les permita a los accionistas organizar un portafolio eficiente en base al nivel de riesgos que estén dispuestos a asumir en cada compañía.

En el cálculo del CAPM el riesgo sistemático se encuentra representando por el coeficiente Beta, el cual mide la tendencia de la empresa en relación al mercado; es así, que un coeficiente Beta mayor a uno significa que la empresa se encuentra muy relacionada con el mercado; por ello, si la industria en general atraviesa una crisis la compañía se verá seriamente afectada por la misma, de la misma manera si el mercado pasa por una etapa de abundancia el negocio reportará grandes ganancias.

Por el contrario un coeficiente beta menor a uno representa que la compañía no se ve influenciada en gran medida por el comportamiento del mercado. Por ello la presencia de una crisis no tendría una gran repercusión.

El cálculo este coeficiente se lo puede realizar de dos maneras:

1. **Cuando la empresa cotiza en bolsa:** Se calcula como la covarianza entre la evolución de la cotización de la empresa y el índice de mercado de referencia
2. **Cuando la empresa no cotiza en bolsa:** Se toma como base la beta de empresas comparables del sector para desapalancarlas y volverlas a apalancar en base a la estructura de capital de la empresa a valorar.

Para comprender de mejor manera este proceso de “re apalancamiento” se va a continuar con el ejemplo de la empresa de computadores COMPUSAM CIA. LTDA.

COMPUSAM es una empresa dedicada a la fabricación de computadores portátiles que no cotiza en bolsa; razón por la cual, no cuenta con una beta calculada que le permita calcular el costo de capital de los accionistas ( $k_e$ ).

Como se mencionó con anterioridad los comparables escogidos para el negocio son las informáticas Dell Inc. y Hewlett Packard. Con información disponible en la página oficial del Profesor Aswath Damodaran se puede obtener datos referentes al beta, deuda, patrimonio e impuestos de cada una de las empresas a utilizar.

EMP. COMPARABLES	B. APALANCADO	DEUDA	PATRIMONIO	IMPUESTOS
Dell Inc.	0,95	4080,00	26788,40	5,72%
Hewlett-Packard	0,95	22304,00	91421,90	15,49%

Con el beta de las empresas comparables y su estructura de financiamiento se procede a desapalancar el coeficiente a través de la siguiente fórmula:

$$\text{Beta desapalancado} = \frac{\text{Beta apalancado}}{(1 + (1 - T)) (D/E)}$$

Con ello se obtiene un coeficiente Beta desapalancado de 0,83 para Dell y 0,79 para Hewlett Packard. Cuando se posee más de un comparable lo más lógico sería determinar el beta total en base a un promedio de todas las empresas; con esto se obtiene un beta promedio de 0,81

EMP. COMPARABLES	B. APALANCADO	B. DESAPALANCADO	B. Promedio
Dell Inc.	0,95	0,83	0,81
Hewlett-Packard	0,95	0,79	

Con los datos obtenidos se procede a “re apalancar” el coeficiente beta en base a los datos de la compañía COMPUSAM que se presentan a continuación:

EMPRESA	DEUDA	PATRIMONIO	IMPUESTOS
Compusam Cia. Ltda.	73%	27%	34,55%

Sustituyendo los datos antes presentados en la siguiente fórmula obtendremos que el coeficiente beta de la compañía COMPUSAM CIA. LTDA es de 2,27.

$$\text{Beta apalancado} = \text{Beta desapal.} \left( (1 + (1 - T)) * (D/E) \right)$$

$$\text{Beta Re apal.} = 0,81 * ((1 + (1 - 0,3455)) * (0,73 / 0,27))$$

$$\text{Beta Re apal.} = 2,27$$

Por último, para obtener el valor total de la empresa se deberá calcular el valor residual, el cual, responde a la pregunta ¿Cuánto valdrá el negocio una vez alcanzado el horizonte temporal de planificación? El valor residual se puede describir como el valor de venta de un negocio en marcha.

*No es más que una repetición del cálculo del valor del proyecto que se está tratando de desarrollar en el momento de ponerlo en marcha, pero trasladado a otro momento temporal.<sup>44</sup>*

<sup>44</sup> RODRIGUEZ ALFONSO (2008). **Determinación del Flujo Terminal o Valor Residual.** [[http://www.docstoc.com/docs/3260175/c\)-Flujo-terminal-o-valor-residual](http://www.docstoc.com/docs/3260175/c)-Flujo-terminal-o-valor-residual)]

Existen varios métodos de estimación del valor residual; los cuales, se dividen en dos grandes grupos:

❖ Suponiendo la Continuidad del Negocio

- Método Económico

❖ Suponiendo la Disposición del Negocio

- Método Contable
- Método Comercial

El método económico consiste en calcular el valor terminal mediante el descuento de una serie infinita de flujos de caja a una tasa constante; tomando como base flujo de caja del último año del horizonte de proyección.

Para poder integrar todos los elementos antes mencionados; los cuales conforman el Costo Promedio Ponderado de Capital, a continuación se presenta un ejemplo donde se puede observar cómo se realiza el cálculo del mismo.

La farmacéutica GAMA debe decidir si lanzar o no un nuevo suplemento que acaba de descubrir, la “Chiya Encapsulada”. Dada la competitividad de la industria, GAMA ya tiene en marcha la investigación para desarrollar un nuevo suplemento que se espera reemplazará la Chiya Encapsulada dentro de 5 años.

Es decir que el proyecto Chiya tiene una vida esperada de 5 años. Se cuenta con la siguiente información:

- ✓ Se espera que tenga una TIR del 5%.
- ✓ El riesgo y la duración del proyecto son similares a los del proyecto promedio de la industria farmacéutica.
- ✓ La principal competidora de la Farmacéutica GAMA es Laboratorios AXES quienes producen la misma gama de medicamentos y tiene una operación similar.
- ✓ La covarianza del rendimiento de la acción de AXES con el rendimiento del Mercado, durante los últimos 5 años, ha sido 30%.
- ✓ La varianza del mercado durante el mismo período ha sido del 10%.
- ✓ El rendimiento promedio del mercado desde 1990 hasta la fecha ha sido 12%
- ✓ Los rendimientos de los bonos del tesoro de los Estados Unidos a 5 años ha sido del 4% y la deuda de AXES como porcentaje de su activo (medido a valores de mercado) ha sido aproximadamente de 30% durante los últimos años.

- ✓ El objetivo de apalancamiento para GAMA para el futuro es de 40%.
  
- ✓ Por simplicidad asuma que:
  - la tasa impositiva es de 0%
  - el Beta de la Deuda es cero
  - el Kd de GAMA y AXES es igual a la tasa libre de riesgo a 5 años.

Utilizando estos datos calcule el Costo Promedio Ponderado del proyecto Chiya

#### DATOS

Tiempo del proyecto	5	
Inversion en Chiya encapsulada		\$ 500.000.000,00
TIR	0,05	
Comparativo AXES		
Covarianza		0,3
Varianza del mercado		0,1
Rendimiento promedio del mercado		
		0,12
Rendimiento promedio bonos libre riesgo a 5 años		
		0,04
Deuda de AXES		
		0,3
Apalancamiento GAMA		
		0,4
Tasa impositiva		
		0
Kd		
		0,04

$$\text{CPPC} = \frac{\text{DEUDA}}{\text{DEUDA} + \text{ACCIONES}} * k_d (1-t) + \frac{\text{ACCIONES}}{\text{DEUDA} + \text{ACCIONES}} (R_f + \text{beta}(R_m - R_f))$$

$$\text{CPPC} = \frac{0,3}{1,05} * (0,04 * (1-0)) + \frac{0,75}{1,05} * (0,04 + 3(0,12-0,04))$$

<b>CPPC</b>	<b>21,14%</b>
-------------	---------------

Dado que la tasa mínima de rendimiento se debería exigir para cualquier proyecto es del 21,14% cualquier proyecto que genere un rendimiento menor a este debe ser descartado; razón por la cual el proyecto “chiya encapsulada debe ser descartado al no cumplir con las expectativas de beneficios.

El método Flujos de Caja Descontados es teóricamente el método más apropiado para valorar una empresa ya que incorpora distintas perspectivas sobre el entorno financiero; además presenta varios escenarios que le permiten evaluar a los interesados las diferentes situaciones que se pueden presentar

### 3.3.2 Valor de los beneficios

El método de la capitalización de los beneficios consiste en determinar una cantidad que represente en futuro beneficio esperado; para ello, se estima una tasa que represente la rentabilidad deseada o exigida. Posteriormente se divide el beneficio para la tasa calculada y se obtiene el valor de la empresa.

Para poder aplicar este modelo es necesario encontrar un solo flujo que represente a todos los beneficios que se obtendrían en el futuro; con el fin, que el valor de los beneficios coincida con el valor del flujo de fondos.

Las claves de este método es que la empresa mantenga condiciones de: regularidad, constancia y estabilidad. El problema de estos criterios es que prácticamente no se aplican a la realidad ya que, la empresa actúa como un ente generador cuyo objetivo es producir cada vez más y obtener y mayor margen de utilidad; además, el mismo proceso inflacionario provoca que las cifras de todos los negocios fluctúen.

### **3.3.3 Valor de los Dividendos**

Los dividendos son la porción de efectivo que se entrega efectivamente a los accionistas. En muchos casos se convierte en el único flujo que se recibe periódicamente. A pesar de ello, la expectativa del inversionista no se centra en ello; ya que, muchas veces su objetivo principal es obtener un valor mucho mayor producto de la reventa de sus títulos a un precio superior que la inversión inicial.

Por lo que, se puede decir que el valor del capital propio equivale a un flujo infinito de dividendos esperados, independientemente de la intención de vender o no el título en un determinado momento  $n^{45}$ .

---

<sup>45</sup> Cfr. SCHRÖDER MATTHIAS (2002). **Valoración de Empresas: Recomendación de un Modelo Teórico para su aplicabilidad en la Bolsa de Valores Nacional**. Proyecto Final Maestría. pg.21

Con este modelo el valor de la empresa se calcula multiplicando el valor de una acción por la cantidad de acciones existentes. Para este método la tasa de descuento a ser aplicada es el requerimiento mínimo que solicita el inversionista.

Para muchos especialistas el determinar el valor total de un negocio presenta serios problemas ya que, solo se está considerando a la empresa como un negocio generador de recursos para los inversionistas; y hay que tomar en consideración que los fondos que genera una compañía son una mayor cantidad que los que destina específicamente al pago de dividendos, de hecho, estos suelen ser solo una porción de la totalidad de flujos generados por la empresa.

Otro de los problemas que presenta es la errónea creencia que aquellas empresas que pagan mayores dividendos mejoran la cotización de sus acciones y esto se convierte en un atractivo en el mercado bursátil. Puede que se presente esta situación, pero, los dividendos pagados no son una evidencia fiable que el negocio tiene un alto valor, o que sus flujos van a ser provechosos en el futuro.

Cuando se aplica un reparto de dividendos constante el valor se puede expresar así:

$$V = \frac{D}{r}$$

Siendo:

**D** = Dividendo repartido por la empresa en el último año, la media del dividendo de los últimos, o lo que se espera que sea la media del dividendo en los años futuros.

**r** = Una rentabilidad de referencia, que puede ser la rentabilidad media de acciones del mismo sector, la rentabilidad media de acciones cotizadas en Bolsa, o una tasa de capitalización de dividendos.

### 3.4. VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE LOS DISTINTOS MÉTODOS

El proceso de valoración le provee a una empresa de información de gran utilidad para todos aquellos que tengas interés en el negocio. Para garantizar la calidad de dichos datos resulta de vital importancia escoger el método más apropiado que se ajuste a las características y requerimientos del negocio a evaluar.

Como se mencionó con anterioridad cada empresa es un mundo y lo que puede ser viable para una resulta de poca utilidad para otra; por ello, el responsable de la valoración deberá ser muy cauteloso al momento de decidir la metodología de valoración.

Cada uno de los métodos de valoración tiene sus ventajas y desventajas; algunos pueden estar caracterizados por la simplicidad y la facilidad de su aplicación, otros, por requerir mayor nivel de información, etc.

Para comprender de mejor manera los diferentes métodos se los ha agrupado de acuerdo al tipo de información que utilizan. Como primer grupo se encuentran los métodos de valoración estáticos que determinan el valor de la empresa sin tener en cuenta las expectativas del futuro, considerando únicamente los elementos patrimoniales que la componen<sup>46</sup>.

Dentro de este segmento se encuentran:

- Valor Contable

---

<sup>46</sup>Cfr. LABATUT SERER GREGORIO (2005). **El Valor de las Empresas: Métodos de Valoración Tradicionales y Comparativos (Múltiplos)**. [[https://www.u-cursos.cl/ingenieria/2009/1/IN584/1/material\\_docente/bajar?id\\_material=211831](https://www.u-cursos.cl/ingenieria/2009/1/IN584/1/material_docente/bajar?id_material=211831)]

- Valor de Liquidación
- Valor Sustancial

Algunas de las similitudes que comparten estos procedimientos son:

- Son de fácil y rápida aplicación
- Se cuenta con toda la información requerida ya que esta proviene de los balances de la empresa

La siguiente categoría se encuentra constituida por los métodos de valoración dinámicos los cuales, consideran a la empresa como una unidad generadora de flujos, por lo tanto analizan el valor del dinero en el tiempo.

Dentro de esta categoría se encuentran:

- Valoración por Múltiplos
- Flujos de Caja Descontados

Algunas de las similitudes que poseen estos procedimientos son:

- Analizan a la empresa como una unidad y como un elemento que opera dentro de una industria; por ello, analizan información proveniente del mercado y del sector.
- Los dos requieren de flujos descontados a valor actual.

### Cuadro # 3

#### Ventajas y Desventajas de los Métodos de Valoración Estáticos

MÉTODO DE VALORACIÓN	VENTAJAS	DESVENTAJAS
Valor Contable	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Es de fácil aplicación.</li> <li>• Se cuenta con toda la información disponible, debido a que, utiliza datos provenientes de los balances propios del negocio.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Es un modelo estático por lo cual no considera la generación de dinero en el tiempo.</li> <li>• No provee de un valor confiable del negocio, sino, un acercamiento al valor del mismo.</li> <li>• No incluye los activos intangibles que no se ven reflejados en los balances.</li> </ul>
Valor de Liquidación	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Facilita el reparto de bienes en caso que la empresa se encuentre en una fase de liquidación</li> <li>• Cotiza los bienes a valor de mercado.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Solo provee un valor de los activos sin aportar con un valor real del negocio</li> <li>• Se pueden generar efectos tributarios como consecuencia de la diferencia entre el valor en libros y el comercial.</li> </ul>
Valor Sustancial	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Le permite determinar al nuevo comprador cuál es el aporte económico de los activos del negocio que está adquiriendo</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• No toma en consideración el origen de los fondos con los que se adquirieron esos activos</li> <li>• Le sirve al negocio para determinar cuál sería el valor de reposición de sus activos en caso que estos se deprecien totalmente</li> </ul>

## Cuadro # 4

### Ventajas y Desventajas de los Métodos de Valoración Dinámicos

MÉTODO DE VALORACIÓN	VENTAJAS	DESVENTAJAS
<p><b>Valoración por Múltiplos</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Presenta menos inconsistencias, debido a que, la mayor cantidad de información se encuentra disponible en el mercado</li> <li>• Se trabaja con datos que ya han sido calculados por los comparables, por lo que, disminuye la probabilidad de errores</li> <li>• Se puede utilizar algunas magnitudes provenientes de información que todas las empresas están obligadas a determinar</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Se pueden presentar problemas al momento de decidir las empresas comparables y este problema se agudiza si el país no dispone de un mercado de valores desarrollado.</li> <li>• El rango determinado puede presentar una gran fluctuación entre el valor máximo y el mínimo.</li> </ul>
<p><b>Flujos de Caja Descontados</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Toma en consideración variables clave del negocio como: la industria, proyecciones de crecimiento, riesgos, análisis FODA.</li> <li>• Utiliza tasas de descuento calculadas en base a las expectativas de cada una de las partes.</li> <li>• Considera el origen de los fondos, elaborando un flujo de acuerdo a quién los aporta. Es así que se presenta: flujo de caja libre o del proyecto, flujo de caja del capital y flujo de caja del accionista.</li> <li>• Le permite conocer al accionista cuál es la situación del negocio y cuál es su posible utilidad.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• El cálculo de la tasa requiere de gran cantidad de información y datos provenientes no solo del negocio sino también del mercado; por lo que, pueden presentarse problemas debido a variaciones o expectativas muy altas de los accionistas</li> </ul>

Por último cabe destacar que utilizar una combinación de los métodos estáticos y dinámicos nos permitirá obtener un mejor intervalo de valor de la empresa. Por ello, a partir de uno de los métodos estáticos se puede obtener el límite inferior del rango, mientras que los dinámicos proveerán del límite superior.

Como debería ser lógico el valor que se obtengan con los métodos estáticos debería ser menor a los resultados de los métodos dinámicos; ya que, si los primeros resultaran mayores significaría que la empresa no tiene capacidad de generar renta futura, por lo que, lo más lógico sería recurrir a la liquidación debido a que dejó de cumplir su función principal.

Toda la información de los métodos de valoración mencionados en este capítulo va a ser de gran utilidad al momento de proceder a la determinación del valor del obtentor Schreurs Ecuador. Los datos recopilados servirán de base para escoger de manera más precisa el o los métodos que deben ser utilizados a fin de arrojar un resultado sin grandes desviaciones y lo más cercano a la realidad del negocio.

### **CAPÍTULO III**

#### **ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA DE ROSAS DEL ECUADOR**

El sector florícola ecuatoriano se ha caracterizado por un importante crecimiento. Es así que, en los últimos 10 años su inversión en investigación y desarrollo ha permitido posicionar a las rosas ecuatorianas como una de las flores más apreciadas en países europeos y en los vecinos del norte.

Las condiciones climáticas del Ecuador son por mucho una ventaja; los días cálidos, noches frías, agua pura, sol radiante y 12 horas de luz solar durante todo el año, se convierten en factores claves para la producción de flores de excelente calidad.

*Con una tasa de crecimiento del 11.00% en valores económicos y 4.00% en toneladas, las flores son consideradas el primer producto no tradicional de exportación y el cuarto en importancia por los ingresos generados, contribuyendo en promedio al 50.70% de las exportaciones no petroleras, según datos estadísticos de la Corporación de Promoción de Exportaciones e Inversiones (CORPEI); se estima que alrededor de 70,000 personas laboran de forma directa e indirecta, especialmente en el sector rural; las provincias con mayor predominio en crecimiento productivo de flores son Pichincha, Cotopaxi y Azuay. A nivel mundial*

*se ha consolidado principalmente en el mercado norteamericano y en menor escala en Europa*<sup>47</sup>.

Con el descubrimiento del potencial de la región Sierra se han desarrollado una infinidad de nuevas especies. Las condiciones geográficas, climáticas y la luminosidad presente han permitido obtener flores con características únicas como son: tallos gruesos, largos y totalmente verticales, botones grandes, colores vivos y de larga duración.

Las flores ecuatorianas, en especial las rosas, han sido premiadas a nivel internacional con gran cantidad de galardones. Además, el Ecuador es el mayor productor de variedades de Gypsophila, Liatris e Hipericum, las cuales, se encuentran incluidas en la categoría de flores de verano.

El desarrollo de la floricultura abrió posibilidades de trabajo para la población de Cayambe; quienes vieron en el negocio florícola una oportunidad para aprovechar recursos y generar fuentes de empleo para los trabajadores locales, ya que, mientras las tierras ganaderas empleaban 5 personas por cada 50 hectáreas una hectárea de flor emplea en promedio de 10 a 12 personas<sup>48</sup>.

Para el Cantón Cayambe la floricultura fue uno de los factores que influyó en el cambio del estilo de vida de los pobladores; mientras que, en un inicio Cayambe era catalogado como un exportador de mano de obra a Quito. Además el florecimiento de la industria ayudó para que los campesinos sean sujetos de crédito, gracias a los buenos salarios que estaban recibiendo.

---

<sup>47</sup> MÉNDEZ IVÁN PATRICIO. **Informe Sectorial Ecuador: Sector Florícola.** [[http://www.ratingspcr.com/archivos/publicaciones/SECTORIAL\\_ECUADOR\\_FLORICOLA\\_201009.pdf](http://www.ratingspcr.com/archivos/publicaciones/SECTORIAL_ECUADOR_FLORICOLA_201009.pdf)]

<sup>48</sup> Cfr. LA FLOR (2010). **Los alcaldes y las flores.** Expoflores. Edición N. 60. Pág. 36.

La industria florícola no solo benefició a aquellos que trabajaban en las haciendas, sino para la población en general. El comercio se desarrolló de manera significativa siendo un estímulo para la apertura de ferreterías, almacenes de pintura, supermercados, tiendas de electrodomésticos, etc.

En relación a la Responsabilidad Social Empresarial las florícolas locales han optado por invertir en programas de educación para la comunidad. Siendo la principal mano de obra femenina, las haciendas han optado por construir guarderías y escuelas; con el fin de disminuir la rotación del personal.

El Ecuador se sitúa entre los principales exportadores de flores ocupando el tercer lugar a nivel internacional, con lo que cubre el 7% de la demanda mundial. Su producto estrella la rosa, representa el 73% del total de las exportaciones del sector siendo su principal mercado el estadounidense.

*Las ventas de flores pasaron de US\$ 13,6 millones en 1990 a US\$ 354,5 millones en 2005; han crecido el 2 500 por ciento en el lapso de 15 años y se han constituido en el segundo producto de exportación no tradicional y el segundo de ventas internacionales agrícolas<sup>49</sup>.*

Se estima que el 98% de la producción de flores es destinada al comercio internacional mientras que el 2% restante suele ser distribuido entre las diferentes regiones. La

---

<sup>49</sup> BANCO CENTRAL DEL ECUADOR. **Noticias de Prensa: La flor, símbolo de identidad.** [[http://www.bce.fin.ec/ver\\_noticia.php?noti=NOT05781](http://www.bce.fin.ec/ver_noticia.php?noti=NOT05781)]

producción se encuentra distribuida de la siguiente manera: Pichincha 66%; Cotopaxi 16%; Azuay 6%; Guayas 4.4%; Imbabura 5%; Otras (4) 2.6%<sup>50</sup>.

### 3.5. EVOLUCIÓN DE LA INDUSTRIA DE ROSAS EN EL ECUADOR

Con la búsqueda de nuevas fuentes de ingreso no tradicionales, el cultivo de rosas para exportación surgió como una oportunidad de negocio para una nación que en los años 80 dependía casi en su totalidad de los recursos provenientes de la venta del petróleo, banano, café y cacao. Martha Moncada (2005) menciona en su trabajo titulado "Tras el Invernadero" que el primer cultivo moderno de flores se instaló en Puenbo en el año de 1982. Con el apoyo de la empresa privada nace "Jardines del Ecuador"; una compañía dedicada a sembrar rosas y otra variedad de flores para ser exportadas en un inicio al país norteamericano.

Tal era la convicción de los empresarios florícolas que se estaba planificando la adquisición de un avión para poder transportar su delicado producto. Esta propuesta se quedó simplemente como una iniciativa debido a complicaciones laborales que surgieron dentro del negocio y que provocaron el cierre del mismo.

Posterior a ello, surgen otras propuestas destinadas a resurgir con el proyecto inicial. Con ello, la producción florícola se expandió a provincias como Imbabura, Cotopaxi, Chimborazo, Azuay, Cañar; cambiando el papel tradicional de la región Sierra de un abastecedor interno y convirtiéndola en una zona generadora de divisas y atractivo de

---

<sup>50</sup> Cfr. SUPERINTENDENCIA DE BANCOS Y SEGUROS (2006). **Estudio Sectorial y Crediticio: Análisis de la Industria florícola y su comportamiento crediticio.** [[http://www.sbs.gob.ec/medios/PORTALDOCS/downloads/articulos\\_financieros/Estudios%20Sectoriales/analisis\\_industria\\_floricola.pdf](http://www.sbs.gob.ec/medios/PORTALDOCS/downloads/articulos_financieros/Estudios%20Sectoriales/analisis_industria_floricola.pdf)]

inversión. Con el paso del tiempo las plantaciones fueron adecuando su infraestructura para poder cumplir con los requerimientos de los nuevos clientes.

Para Mauricio Dávalos exportador florícola y ex Ministro de Agricultura y Ganadería, los comienzos de la actividad fueron duros ya que, no se contaba ni con estándares de calidad internacional, ni con los conocimientos técnicos. Al respecto, señala en una entrevista otorgada a la revista "La Flor" (2004) que: "durante los primeros años no se contaba ni siquiera con los insumos más elementales para el cultivo de flores de exportación"...

Mientras que, para el ex Presidente de Expoflores Galo Montaña (2004) "las primeras plantaciones tenían un carácter experimental, nadie sabía a ciencia cierta el futuro del cultivo. Bastaron pocos meses para constatar que el Ecuador brindaba las condiciones ideales para el desarrollo de la actividad".

Los primeros intentos de siembra en la Sierra ecuatoriana se dieron con una variedad de claveles, que a la larga no dieron buenos resultados. Por lo que, se decidieron a cambiar la perspectiva y comenzó oficialmente el cultivo de rosas de exportación. Su determinación fue tan acertada que el mismo año se reportó una cifra considerable de ventas<sup>51</sup>.

*A inicios de los noventa; las flores, las frutas exóticas, la madera, las fibras vegetales y los bienes manufacturados, entre otros, auspiciados por una apertura al comercio exterior, se desarrollaron al ritmo acelerado del 45% anual. Este*

---

<sup>51</sup> Cfr. GUZMÁN ELIZABETH (2004). Tesis: **El Sector Florícola y el TLC con EEUU**. [[http://repositorio.ute.edu.ec/bitstream/123456789/7295/1/26921\\_1.pdf](http://repositorio.ute.edu.ec/bitstream/123456789/7295/1/26921_1.pdf)]

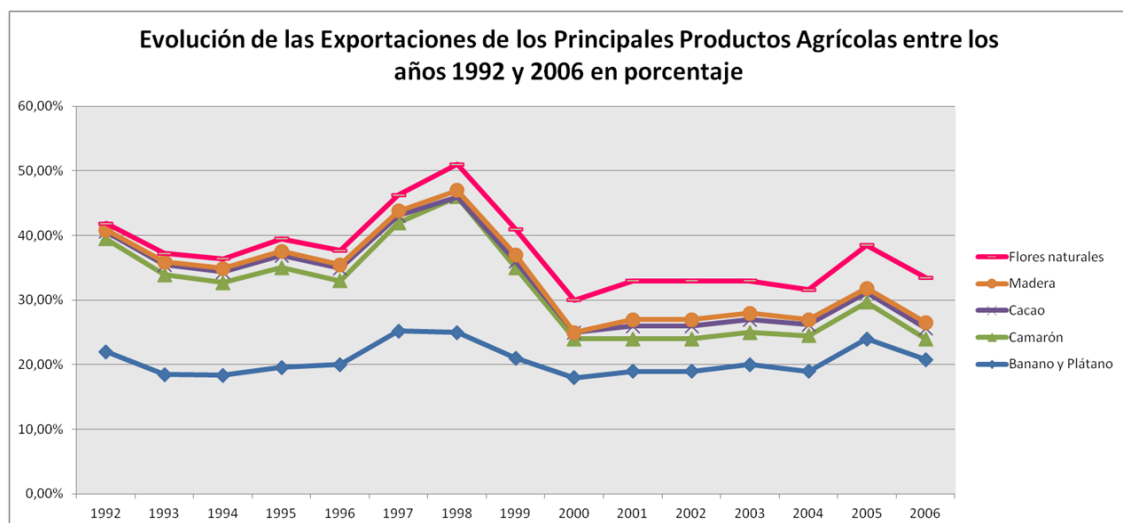
*fenómeno permite el afianzamiento y desarrollo de un producto en particular, las flores, que en pocos años se convirtió en el quinto rubro de exportación<sup>52</sup>.*

En esta década el sector florícola toma un mayor protagonismo, ocasionado en parte por las políticas de apertura comercial de esa época y por la inclusión del Ecuador en el Acuerdo de Preferencias Arancelarias Andinas (ATPDA). Este acuerdo dio inicio a una década favorable para los floricultores; obteniendo un crecimiento del 336% de sus ingresos.

A continuación se presenta una gráfica donde se detalla la evolución de las exportaciones del grupo de productos agrícolas desde el año 1992 hasta el 2006. Cabe mencionar que mediante este análisis porcentual se puede evidenciar el crecimiento que ha experimentado la partida de flores naturales; además, de su evolución en relación con el resto de bienes agrícolas.

### Gráfico # 5

Evolución de las Exportaciones de los Principales Productos Agrícolas



Fuente: Estefany Intriago MAGAP. Autor: Carla Samaniego

<sup>52</sup> CORPEI (2009). **Estudio de Sectores Estratégicos: Perfiles del sector florícola**. Pg.19

Con el propósito de proteger los intereses de los nuevos productores, en 1984 se creó la Asociación de Cultivadores de Flores con el objetivo de hacerle frente a problemas relacionados con las deficiencias en el transporte aéreo y la entrega de divisas al Banco Central, para posteriormente tomar la denominación de Asociación de Productores y Exportadores de Flores del Ecuador-Expoflores.

La recién conformada Expoflores tenía como principal objetivo ser un apoyo para aquellos productores que deseaban incursionar en el comercio exterior. Además apoyaba a los socios con actividades de capacitación, información, mercadeo y estadística.

Desde su origen hasta estos momentos la asociación no ha cambiado sus objetivos principales sino que, ha logrado incluir otros aspectos como: la promoción de productos en ferias tanto nacionales como internacionales, la impresión de una revista que proporciona datos referentes al sector y boletines estadísticos que son un referente del ambiente económico, político y social que se vive.

Actualmente agrupa al 85% de los floricultores nacionales divididos entre obtentores, productores, comercializadores y socios invitados; quienes, han conseguido mejoras significativas para su trabajo y reformas legales de las cuales no solamente se benefician los miembros sino la comunidad florícola en general.

Uno de los logros que se le atribuye es la obtención de una porción del Fondo de Promoción de Exportaciones administrado por la Corporación Financiera Nacional; el

cuál, favorecería al sector en el mejoramiento de los sistemas de comercialización y la infraestructura fitosanitaria existente con el apoyo de asistencia técnica internacional.

A más de dicha mención cabe resaltar que todos los objetivos que consigue la organización se financian con recursos privados, ya que, los contados recursos que se han obtenido por parte de los gobiernos han sido a costa de fuertes rondas de negociación, lo que ha desmotivado fuertemente a seguir insistiendo en un apoyo estatal.

Actualmente las exportaciones de este grupo ocupan el cuarto lugar dentro del comercio de productos no tradicionales. Este sector ha crecido a pasos agigantados, desde que inició aportando un 0,09% y 0,08% de las exportaciones de productos primarios y de la totalidad de exportaciones respectivamente.

Su evolución se debe en parte a las excelentes características con las que cuentan las zonas de cultivo; pero, no podemos olvidar la calidad de producto que se extrae y la creciente demanda del mismo en países como el norteamericano, donde, las rosas ecuatorianas son altamente apreciadas por su belleza y durabilidad.

Esto ha permitido que las flores ecuatorianas y en especial las rosas (que ocupan aproximadamente el 80% de los envíos totales) sean muy apetecidas en mercados extranjeros; lo cual, avala el crecimiento del sector el cual, representa en la actualidad el 4,081% de las exportaciones de productos primarios y el 3,18% de las exportaciones totales.

En el mercado estadounidense el envío de rosas ecuatorianas representa el 30% de su demanda nacional mientras que en países europeos como Rusia las rosas ecuatorianas ocupan el 90% de la totalidad de su mercado.

Uno de los problemas que tuvo que enfrentar el sector al igual que el resto de industrias ecuatorianas fue la crisis sufrida en el año 2009; la cual, ocasionó que las ventas cayeran en un 10,2%, comportamiento que se explica por la reducción de la demanda del cliente principal (Estados Unidos) en un 50%. Además el precio internacional de los tallos se redujo en un 15% mientras que, los costos de producción a nivel local se incrementaron en un 64%<sup>53</sup>.

La crisis del sector se agudizó con las reformas laborales que provocaron un incremento en los salarios. Algunas plantaciones no pudieron cubrir la totalidad de las deudas adquiridas generando despidos y venta de parcelas.

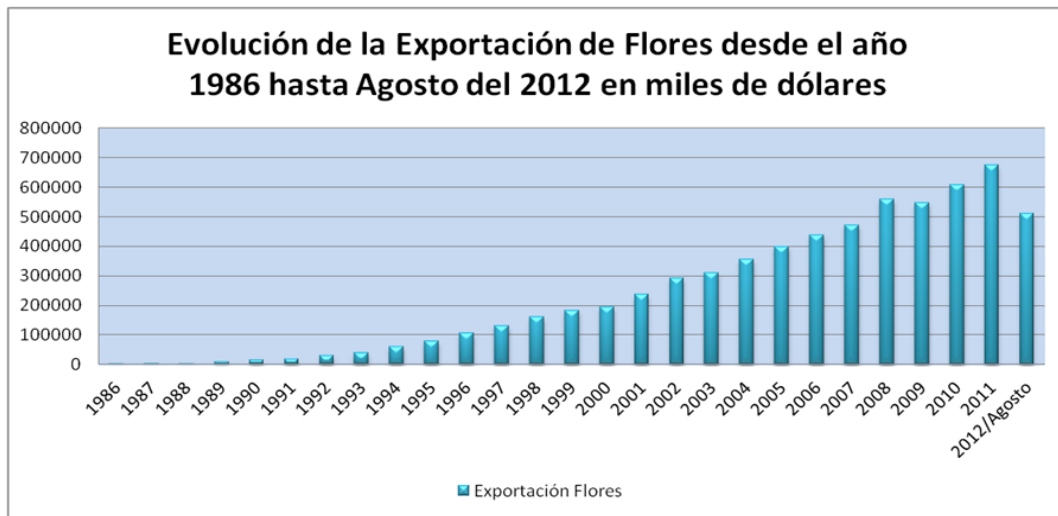
Ventajosamente los floricultores encontraron alternativas de desarrollo en el tema ambiental generando una disminución de los costos y logrando una recuperación del territorio perdido en el mercado extranjero.

Esta actividad productiva ha tenido altas y bajas, pero, se ha consagrado como uno de los sectores con el crecimiento más estable y cabe destacar, con incrementos promedio de un 10% anual. A continuación se presentan dos gráficas donde se puede evidenciar la evolución del sector y su relación con las exportaciones de productos primarios y las exportaciones totales del Ecuador.

---

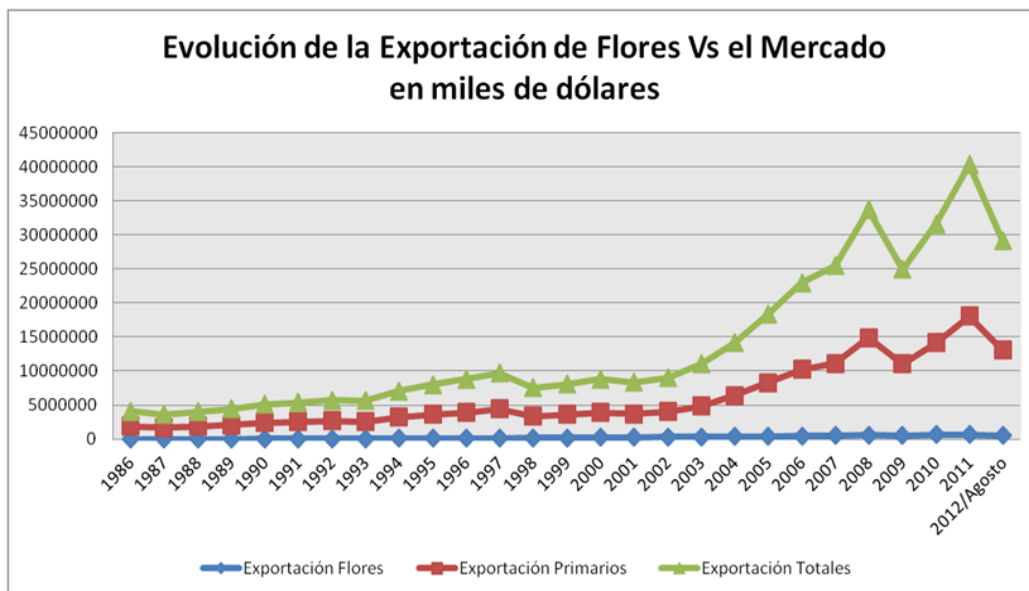
<sup>53</sup> Cfr. INSTITUTO DE PROMOCIÓN DE EXPORTACIONES E INVERSIONES-PROECU (2011). **Análisis Sectorial de Flores.** [<http://www.proecuador.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2012/01/PROEC-AS2011-FLORES.pdf>]

**Gráfico # 6**  
Evolución de las Exportaciones de Flores



Fuente: BCE- Comercio Exterior Autor: Carla Samaniego

**Gráfico # 7**  
Relación del sector florícola con el mercado



Fuente: BCE-Comercio Exterior Autor: Carla Samaniego

### 3.6. LOS OBTENTORES DE ROSAS EN ECUADOR

Para América Latina los primeros intentos por proteger a la producción de aquellos floricultores que estaban interesados en mejorar las variedades existentes se vio cristalizado en la ciudad de Santa Fe-Bogotá con la firma del Régimen Común de Protección de los Derechos de los Obtentores Vegetales, el 21 de Octubre de 1993.

Dentro de los objetivos del tratado se destacan:

- Reconocer y garantizar la protección del obtentor de nuevas variedades vegetales mediante el otorgamiento de un certificado de obtentor.
- Fomentar las actividades de investigación en el área andina.
- Fomentar las actividades de transferencia de tecnología al interior de la Subregión y fuera de ella.

En el artículo 248.1 de la Ley de Propiedad Intelectual del Ecuador se define a las obtenciones vegetales como "todos los géneros y especies vegetales cultivados que impliquen el mejoramiento vegetal heredable de las plantas".

*Mientras que, "un obtentor es aquella persona que haya creado o descubierto y desarrollado una variedad, el empleador de la persona antes mencionada o*

*que haya encargado su trabajo, o el derechohabiente de la primera o de la segunda persona antes mencionada, según el caso*<sup>54</sup>.

Para que una florícola pertenezca a esta categoría es necesario que cuente con el certificado otorgado por la Dirección Nacional de Obtentores Vegetales del Instituto Ecuatoriano de Propiedad Intelectual; el cuál, protege a las variaciones generadas por los hibridadores y les faculta a iniciar acciones administrativas o judiciales con el fin de evitar o hacer cesar los actos que constituyan una infracción o violación a su derecho; entre ellos podemos mencionar: la producción, propagación, reproducción o comercialización de las especies protegidas tanto a nivel nacional o internacional.

El proceso de registro se inicia con la presentación de la solicitud de Obtentor acompañados del comprobante de pago de la tasa respectiva y una descripción exhaustiva del proceso de obtención de la variedad, donde se indicará el lugar donde se encuentran las muestras vivas; con el fin de que la autoridad pueda realizar la revisión correspondiente.

Dentro de la descripción antes mencionada se deberán incluir aspectos como:

- La definición del origen genético y el procedimiento para obtener la variedad; detallando el mecanismo de propagación o reproducción.
- Las características fisiológicas, fitosanitarias, industriales, etc.

---

<sup>54</sup> LEY DE PROPIEDAD INTELECTUAL (1998). **Libro III: De las Obtenciones Vegetales**. Art.249

- Dibujos, fotografías o cualquier otro elemento que permita demostrar las características morfológicas.
  
- La procedencia geográfica del material genético que sirvió como base para la obtención.

En el Gráfico Número 8 se detalla el proceso por el que debe atravesar la solicitud para ser calificada por el Instituto Ecuatoriano de Propiedad Intelectual.

En relación a las características de esta forma de protección podemos mencionar que: al igual que una patente el título de obtentor le otorga al propietario el derecho exclusivo de explotación de su variedad vegetal. De la misma forma, al igual que el copyright, la reproducción de la variedad vegetal estará sometida a la autorización de su titular<sup>55</sup>.

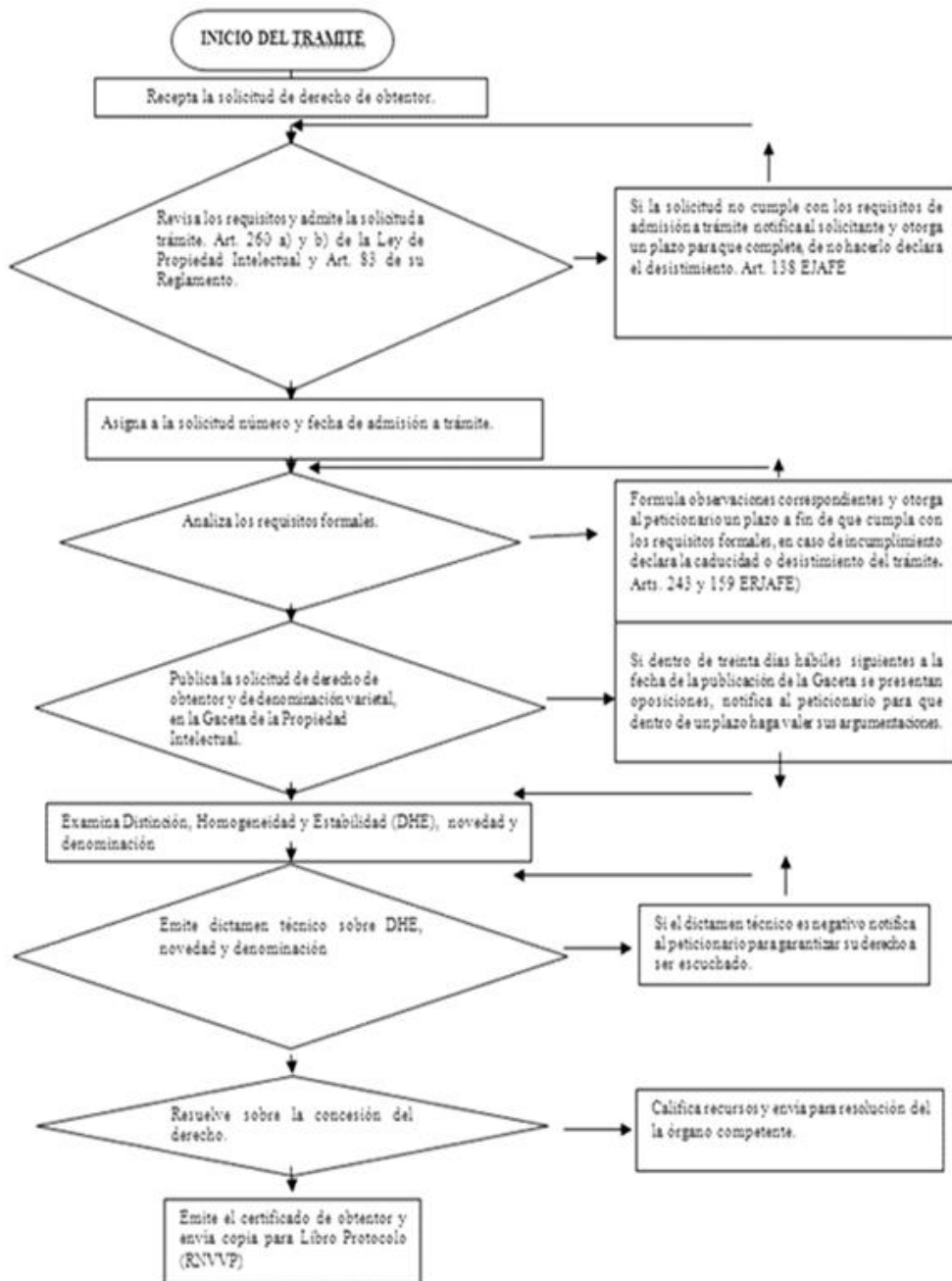
Según la Unión Internacional para la Protección de las Obtenciones Vegetales (2011) el Ecuador ha presentado 388 solicitudes para la obtención de certificados entre los años 2006-2010; de los cuales, 19 corresponden a ciudadanos ecuatorianos residentes en el país, mientras que, los 369 restantes fueron presentados por ciudadanos o compañías que tienen su casa matriz en el exterior.

---

<sup>55</sup> Cfr. MENA DANIEL GUSTAVO (2007). "Análisis Jurídico sobre Leyes a Bioprospección en el Ecuador" pg. 45

## Gráfico # 8

### Diagrama Trámite para la Obtención del Certificado de Obtentor Vegetal



Fuente: Instituto Ecuatoriano de Propiedad Intelectual

En un artículo publicado por la revista especializada Ecuador y sus Flores (2012), se menciona que el primer “Programa de Hibridación para Flores de Corte” en el

Ecuador se inició en el año 1999 en el Laboratorio Esmeralda Breeding & Biotechnology (EB&B) ubicado en el barrio San Miguel de Atalpamba en la Parroquia del Quinche. Oficialmente no se comercializaba ningún tipo de especie, sino más bien, se inició con un plan piloto a fin de conocer el suelo en que se debía trabajar y el tipo de técnicas a emplear; las actividades a las que se dedicaban eran enteramente investigativas.

Para la compañía de origen holandés, el Ecuador se convirtió en un territorio de gran atractivo por sus ventajas climáticas que permiten la realización de cruces durante todo el año; lo que significa una ganancia de varias generaciones que representa en muchos casos reducciones de entre 2 y 3 años en el proceso de investigación y desarrollo.

Las condiciones climatológicas permiten cruzar flores de verano durante todo el año; en el caso de las rosas es preferible realizarlo en verano y en épocas menos lluviosas, pero, también se puede trabajar en invierno con los debidos cuidados técnicos.

Gracias a dichas ventajas más hibridadores europeos encontraron en el país un territorio con gran potencial para el nacimiento de nuevas especies.

En un inicio los problemas no dejaban de presentarse; al igual que en las fincas locales la ausencia de mano de obra calificada y la falta de una cultura de respeto a la propiedad intelectual se convirtieron en obstáculos que amenazaban a las especies nacientes.

En una publicación del Diario El Comercio del 27 de Marzo de 1999 titulada "La Rosa florece en los Laboratorios" se menciona que hasta la fecha, no existían en el país compañías que se dedicaran a la obtención de nuevas variedades de flores destinadas a la comercialización; sino que, para poder realizar el cultivo de las rosas era necesario comprarlas a los propagadores. Los cuales, a su vez realizaban la compra de los esquejes a los hibridadores extranjeros.

La diferencia de un obtentor y un propagador es que el segundo no crea nuevas variedades a diferencia del primero; en vez de ello, adquiere las licencias que le permiten multiplicar y vender dichas especies.

Una de las razones por las cuales solo se contaba con la presencia de una compañía que se dediquen a la obtención de nuevas plantas era el costo. Ningún empresario estaba dispuesto a arriesgar entre \$2 y \$2,5 millones de dólares en investigaciones que hasta el momento eran desconocidas; por lo que, no se tenía la certeza de los resultados que se podrían llegar a obtener. Por esta razón los productores se veían obligados a adquirir las nuevas plantas a precios de entre \$1 y \$2.

Un ejemplo claro se presentaba en la empresa propagadora Agroplantas Cía. Ltda.; la cual, debía adquirir las semillas de los cruces de la obtentora Alemana "Rosen Tantau" y determinar cuáles eran las especies más aptas para ser cultivadas en nuestro país. Por lo general, el hibridador le otorga 1.000 muestras de rosas de las cuales solo se logran obtener 2 o 3 especies de rosas para el cultivo nacional.

Además el proceso de hibridación no es sencillo ya que muchas veces se presenta incompatibilidad genética, por ello, para obtener una especie viable se polinizan al menos 5.000 flores con la esperanza de obtener un espécimen saludable.

A más de ello se deben considerar los requerimientos de los diferentes mercados, por ejemplo, en Rusia se buscan flores de tallos largos y rectos, con colores brillantes y gran tiempo de durabilidad, por ello, para poder cumplir con todas las expectativas de los clientes los breeders trabajan con normas técnicas más rigurosas; es así, que para obtener una especie dirigida a este país se suelen polinizar al menos 20.000 flores. Este proceso además suele tardar aproximadamente 10 años desde que se realizan los cruces hasta que se llevan a cabo las pruebas finales de validación en las fincas.

Cabe mencionar que el mejoramiento de rosas no permite un control total sobre la herencia del color, por ello para obtener un color que satisfaga las expectativas de los interesados se suelen trabajar con varias tonalidades de un mismo color; y aun así, muchas veces no se suele obtener el tono deseado.

La inexistencia de técnicos especializados en fitomejoramiento o plant breeding (ciencia de cambiar la genética de las plantas a fin de obtener las características deseadas) se constituyó en una dificultad que pudo ser solucionada con la presencia de expertos extranjeros cuya labor era capacitar al personal local. Un buen hibridador debe contar con una experiencia mínima de 5 años; ya que, solo en ese lapso podrá familiarizarse con el programa de mejoramiento a más de la aplicación del conocimiento de los métodos y técnicas con los que ya cuenta.

Se solicita dicho perfil ya que el técnico debe conocer sobre el resultado de la herencia de varias generaciones, a más de las tendencias del mercado actual; solo con ello logrará seleccionar las líneas genéticas apropiadas y asegurar el éxito en sus creaciones futuras<sup>56</sup>.

Otro de los problemas que tuvieron que afrontar los propagadores fue la reproducción ilegal. Muchas de las plantaciones se dedicaban a realizar sus cultivos de forma ilegal; la situación llegó a tal punto que los breeders locales amenazaron con iniciar acciones legales a fin de terminar con este negocio ilícito que tan mal le hacía a aquellos que trabajaban bajo la ley pagando regalías e impuestos.

Por este motivo los representantes de EXPOFLORES se vieron obligados a solicitar un amparo constitucional a fin de evitar el embargo de plantaciones que se había previsto; alegaban básicamente que las variedades florícolas registradas en el país no habían pasado por un correcto proceso de inscripción y que por tanto eran ilegales; además solicitaban que no permita el registro de nuevas especies.

Todo esto pudo ser solucionado mediante la negociación de los representantes internacionales de las obtentoras y los miembros del comité delegado de EXPOFLORES con ello se acordó que se respetará la Ley de Propiedad Intelectual que avala a sus especies pero así mismo existirá una revisión continua de las regalías que se debían cancelar.

---

<sup>56</sup> Cfr. REVISTA ESPECIALIZADA ECUADOR Y SUS FLORES (2012). **Se siguen desarrollando variedades de Flores de Verano y Rosas en el Laboratorio Esmeralda Breeding & Biotechnology.** [[http://issuu.com/revistaeyf/docs/revista\\_eyf\\_35](http://issuu.com/revistaeyf/docs/revista_eyf_35)]

En la actualidad, algunos integrantes del subsector consideran que aún no existe una cultura de respeto al trabajo intelectual. Para poder registrar una nueva especie se debe llevar a cabo un largo proceso que suele durar varios meses (en promedio 12), a un gran costo y con trabajo de alta especialización.

Además se deben invertir recursos en las acciones legales en contra de los productores que no pagan regalías; en la actualidad ese porcentaje se ha incrementado hasta representar el 30%. Eso significa que "con esas cifras, se pierde la confianza en el país y sin ella perdemos capacidad competitiva ya que la renovación de variedades es lo que hace que nuestra flor mantenga un precio interesante en el mundo", indica Roberto Nevado, gerente de la empresa Nevado Roses.

Según cifras de los representantes del gremio actualmente existen de entre 10% y 15% de plantaciones que trabajan de manera ilegal, las cuales logran reducir los precios de las flores en el mercado fomentando la competencia desleal.

En nuestro país existen varias compañías dedicadas a esta actividad. En el registro de socios de Expoflores se encuentran inscritas 14 empresas (Gráfico #9), catalogadas como breeders o propagadoras; las cuales, a su vez representan a las mayores casas obtentoras de todo el mundo.

En el caso de Agroplantas Cía. Ltda., esta resulta ser el representante de los breeders holandeses Rosen Tantau y Kolster B.V. Con más de 100 años de experiencia Rosen Tantau es hoy en día uno de los más grandes exponentes de la hibridación vegetal; sus

rosas son apetecidas en todos los continentes y el trabajo de sus técnicos es siempre apreciado y galardonado en las mayores ferias de exposición floral.

Por su lado, Plantec S.A., antes conocido como Plantador Cía. Ltda., es actualmente el representante de cuatro de los más grandes obtentores del viejo continente. Su grupo de trabajo está conformado por el breeder alemán W. Kordes Sohne Rosenchulen, el holandés Interplant B.V. y los franceses Fazari y Delbard.

La casa obtentora Kordes con presencia en todos los continentes es una de las cartas de presentación de Plantec S.A; sus variedades de rosas gozan de gran reconocimiento por parte los floricultores de todos los países, quienes encuentran en ellas características altamente apreciadas como son: la presencia de pocas espinas, excelente vida de florero y gran nivel de productividad.

Otro de los valiosos aportes lo genera Interplant B.V., conocida en el mundo entero por ser pionera en el mejoramiento de variedades tipo spray<sup>57</sup>. Sus avances en la investigación genética lo convierten en una de las empresas pioneras en la generación de flores cortadas de tipo floribunda; caracterizadas por la presencia de flores agrupadas en racimos con tallos largos y espinosos.

Por último, los breeders franceses Fazari y Delbard ofrecen al mercado variedades exclusivas. Una de las más reconocidas es la rosa de color rojo oscuro conocida con el nombre de Madame Delbard; la cual ha logrado mantenerse como una de las variedades favoritas por varios años.

---

<sup>57</sup> Cfr. PLANTEC ECUADOR SOCIEDAD ANÓNIMA (2012). **Plantec y los Obtentores – Interplant** [<http://www.plantecuador.com/Spanish/spaset.html>]

Otro de las empresas que representa a varios obtentores es Conexiones Floriculturales Sociedad Anónima (Conectiflor S.A.); quien actualmente es el apoderado de tres breeders de gran fama y prestigio internacional. Estos hibridadores son: International Rose Breeders (EG Hill Company), Terra Nigra y Jan Spek Rozen.

International Rose Breeders es una compañía dedicada a la obtención de rosas con sede Richmond, Indiana, quién a su vez actúa como representante del breeder holandés Jan Spek Rozen.

Jan Spek Rozen, uno de los hibridadores más antiguos del planeta inicia su actividad en el año 1980 como una compañía familiar fundada por un amante de la arboricultura, quien gozaba de gran reconocimiento y prestigio en la pequeña localidad de Booskop de donde era originario.

Por último, Terra Nigra B.V., es un propagador holandés cuyo pilar fundamental es la integridad en los negocios y su lema es ofrecer a sus clientes productos que generen el mayor rendimiento posible

En el año 2012 se establece Tera Nigra Ecuador ofertando al mercado nacional rosas de gran calidad y de vistosos colores.

## Gráfico # 9

### Listado de Obtentores de Rosas que trabajan en Ecuador

 <p>AGROPLANTAS CIA. LTDA ROSEN TANTAU</p>	 <p>BALL ECUADOR CIA. LTDA.</p>	 <p>D.R. ECUADOR ROSES S.A. DE RUITER</p>
 <p>E.G. HILL COMPANY INC.</p>	 <p>FRANCO ROSES ECUADOR CIA. LTDA.</p>	 <p>HERA PLANT S.A.</p>
 <p>LEX+ THE ROSE CREATORS LEX+</p>	 <p>MEILAND a world of roses MEILAND INTERNATIONAL</p>	 <p>NRP INTERNATIONAL Les Roses du Succès NRP ECUADOR CIA. LTDA.</p>
 <p>OLIJ ECUADOR CIA. LTDA.</p>	 <p>PLANTEC® plantas técnicamente producidas PLANTAS TÉCNICAS PLANTEC S.A.</p>	 <p>preesman breeding a colourful future PREESMAN ECUADOR S.A.</p>
 <p>RODEL INSTITUT FÜR ROSENZÜCHTUNG RODEL FLOWERS CIA. LTDA.</p>		 <p>SCHREURS ECUADOR CIA. LTDA.</p>

Fuente: EXPOFLORES

### **3.7. VENTAJA COMPETITIVA DEL ECUADOR COMO PRODUCTOR DE ROSAS**

Ecuador es uno de los países que posee la mayor diversidad de flores en el mundo; las rosas, galardonadas por su inigualable belleza a nivel internacional pueden ser encontradas en 60 distintas variedades como "First Red", "Royal Velvet", "Alismer Gold", etc.

Las condiciones únicas con las que cuenta el país lo convierten en un productor privilegiado de rosas; al ubicarse en la zona ecuatorial, goza de 12 horas de luz al día durante todo el año, cuenta con valles con temperatura adecuada y estable a lo largo de todo el callejón interandino (con una mínima de 15°C durante las noches y una máxima de 28°C durante el día), agua dulce de vertientes naturales y gran variedad de pisos climáticos. Todas estas características favorecen a que los productos resultantes sean rosas de tallo grueso, largo (de entre 50 y 70 cm en promedio) y recto, con botones de gran tamaño y de lenta apertura (que garantizan la buena conservación en el florero y la resistencia a enfermedades), colores sumamente vivos y follaje verde brillante.

En relación a otras variables climáticas la ubicación geográfica del Ecuador aporta con características óptimas para el cultivo de rosas como: una humedad ambiental de entre el 60% y 80%; a una altitud promedio de 2700 m sobre el nivel del mar la precipitación anual oscila de 1200 y 1500 mm; lo cual, garantiza el requerimiento mínimo de riego que es de 25 litros semanales por cada metro de cultivo en invernadero, mientras que, a temperatura ambiente el nivel se puede incrementar a 40

litros por metro . Además de óptimos niveles de radiación e irradiación que garantizan la calidad del producto nacional.

Entre las variedades de rosas más cultivadas podemos destacar la variedad roja denominada "Classy"; la cual, presenta su mayor demanda en España, razón por la cual, se cultivan en promedio alrededor de 7 millones de rosas de este tipo. Además otras variedades como "Charlotte" y "Raphaella" son las favoritas en países como Estados Unidos y Rusia, respectivamente.<sup>58</sup>

### Gráfico # 10

#### Variedades de Rosas con Mayor Demanda a Nivel Internacional



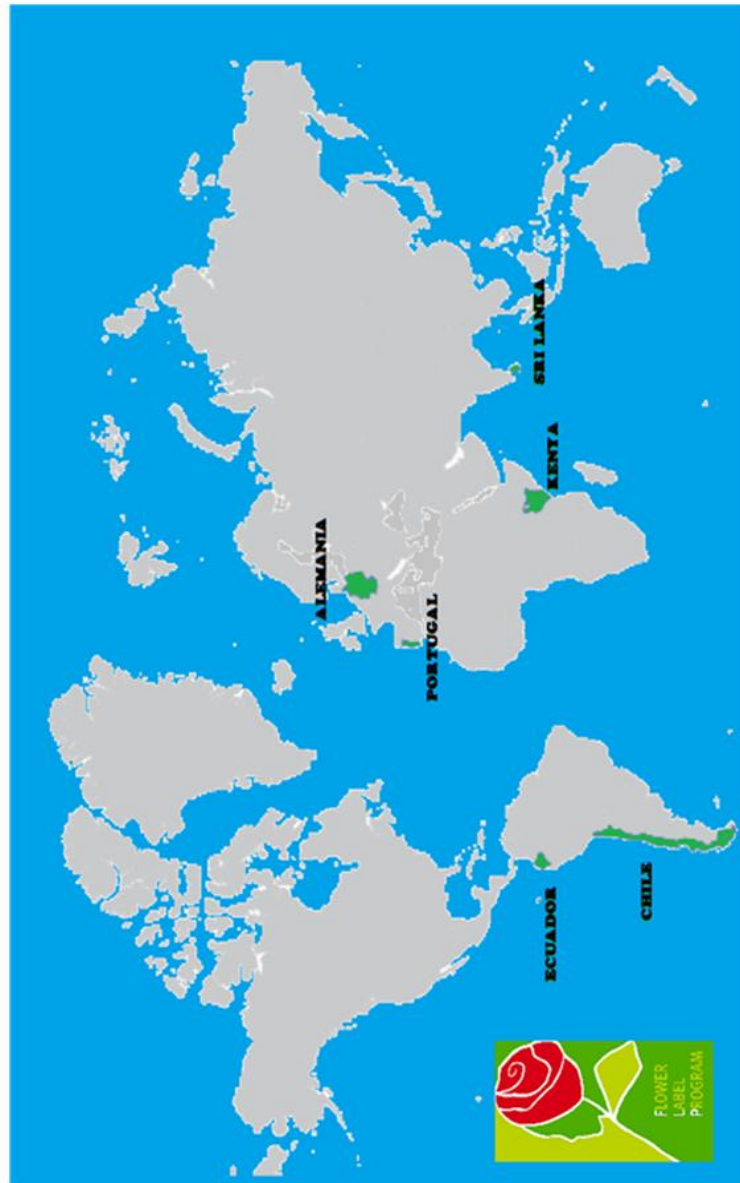
En relación a la inversión requerida, en el Boletín Económico de la Cámara de Comercio (2011) se menciona que el costo por hectárea para la producción de rosas bordea los \$ 365.000 anual.

Otra de las ventajas con la que cuenta Ecuador es la Certificación otorgada por el Gobierno Alemán denominada “Flower Label”, la cual, recoge los estándares más relevantes para la producción de flores, basando su cumplimiento en 10 pautas donde

<sup>58</sup> Cfr. PICHINCHA AL DÍA-CENTRAL DEL MEDIOS (2012). **Pedro Moncayo aspira posicionarse como "Capital Mundial de la Rosa"** [<http://www.pichinchaldia.gob.ec/reportajes/reportajes/1989-pedro-moncayo-aspira-posesionarse-como-qcapital-mundial-de-la-rosa-q.html>]

se incluyen literales relacionados a las prácticas laborales, el manejo ambiental, la no utilización de químicos tóxicos y nocivos para la salud tanto de trabajadores como de consumidores.

**Gráfico # 11**  
Países que Cuentan con la Certificación Flower Label



Fuente: Trade Map    Autor: Carla Samaniego

Nuestro principal competidor es el vecino país Colombia quien se constituye en el principal exportador de rosas a Estados Unidos. A continuación se presenta una tabla

preparada por la Federación Ecuatoriana de Exportadores donde se detallan ciertas características del mercado de rosas colombianas en comparación con las ecuatorianas.

**Gráfico # 12**  
Exportaciones de Flores Ecuatorianas por Destino y Principales Competidores

País	Producto	Export. Ecuador				Part. Ecuador 2009	Principales competidores	Arancel principal competidor	Arancel Ecuador
		2008	2009	ene-ago 2009	ene-ago 2010				
Estados Unidos	Rosas	431.639	192.612	155.376	110.042	20,2%	Colombia (76,5%), México (1,4%), Guatemala (1,2%)	0,0%	0,0%
	Claveles	158	1.321	216	3.834	0,6%	Colombia (99,1%), México (0,3%)	0,0%	0,0%
	Orquídeas	0	0	0	0	0,0%	Tailandia (65,4%), Holanda (21,8%), Nueva Zelanda (8,0%)	0,0%	0,0%
	Crisantemos	191	426	64	795	0,3%	Colombia (99,2%), Costa Rica (0,5%)	0,0%	0,0%
	Los demás flores y capullos, frescos	3.466	21.363	7.004	42.154	19,3%	Colombia (42,9%), Holanda (16,5%), Costa Rica (6,6%)	0,0%	0,0%
	Los demás flores y capullos, secos	801	2.214	938	5.530	0,4%	Costa Rica (29,1%), Colombia (20,5%), México (17,0%)	0,0%	0,0%
Rusia	Rosas	53.473	92.275	72.320	68.777	61,5%	Colombia (16,2%), Holanda (11,9%), Kenya (8,6%)	11,7%	11,7%
	Claveles	70	2.259	1.000	4.479	39,4%	Colombia (44,1%), Turquía (14,5%), China (9,6%)	11,3%	11,3%
	Orquídeas	0	0	0	0	0,1%	Holanda (69,9%), Tailandia (27,7%), China (12,6%)	15,1%	11,3%
	Crisantemos	1	83	9	114	0,8%	Holanda (97,3%), Kenya (1,3%)	15,6%	11,7%
	Los demás flores y capullos, frescos	38	2.343	838	3.642	9,8%	Holanda (65,2%), Israel (11,4%), Colombia (5,6%)	15,0%	11,3%
	Los demás flores y capullos, secos	12	14	8	48	0,0%	China (38,4%), Kenya (35,3%), España (12,6%)	11,3%	11,3%

Autor: Federación Ecuatoriana de Exportadores

### 3.8. IMPORTANCIA DEL SECTOR DENTRO DE LA ECONOMÍA ECUATORIANA

*Las exportaciones de flores representan el 7,71% del total de ingresos que nuestro país recibe por concepto de exportaciones. Este porcentaje está dividido según el tipo de flor: 79,93% rosas, 8,33% gypsophila, 0,46% clavel, 0,10% crisantemos y 11,19% otros<sup>59</sup>.*

A lo largo de los años, el sector florícola se ha logrado posicionar como el tercer generador de ingresos en relación a las exportaciones no petroleras; mientras que, ocupa el primer lugar dentro de las exportaciones de productos no tradicionales.

Actualmente las exportaciones de flores representan el 3,18%, 4,08% y 49,30% de las exportaciones totales, de productos primarios y no tradicionales, respectivamente. Esto se debe en parte a los avances tecnológicos que permitieron el mejoramiento de los medios de transporte, que, en un inicio fueron uno de los mayores obstáculos para los floricultores.

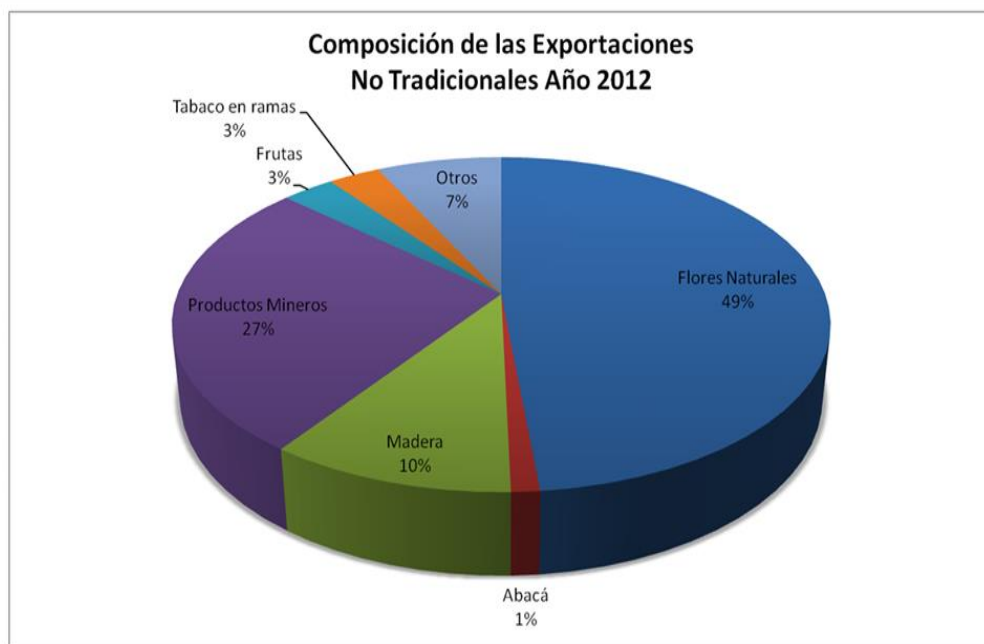
Las flores se han convertido en uno de los productos de mayor importancia a nivel internacional, tanto por su belleza como su durabilidad; esto, ha permitido que llegue a posicionarse como un bien con gran demanda en países desarrollados; y cuya producción de nuevas especies sobrepasa muchas veces a otros competidores como Colombia. En la gráfica se puede apreciar los rubros que constituyen la categoría de productos no tradicionales y el aporte que ofrece cada uno de ellos al PIB ecuatoriano.

---

<sup>59</sup> CORPEI (2009). **Estudio de Sectores Estratégicos: Perfiles del sector florícola**. Pg.3

### Gráfico # 13

Composición de las Exportaciones No Tradicionales del Ecuador



Fuente: Banco Central del Ecuador Autor: Carla Samaniego

Además, para un mayor detalle se presenta una tabla y gráfica donde se representa la relación que existe entre las exportaciones ecuatorianas de productos no tradicionales con el mercado florícola. De la misma manera, se puede observar la estabilidad en la evolución de las exportaciones de rosas.

Adicionalmente se presenta un gráfico donde se hace una comparación directa entre las exportaciones de flores versus las exportaciones de rosas.

Tabla # 1

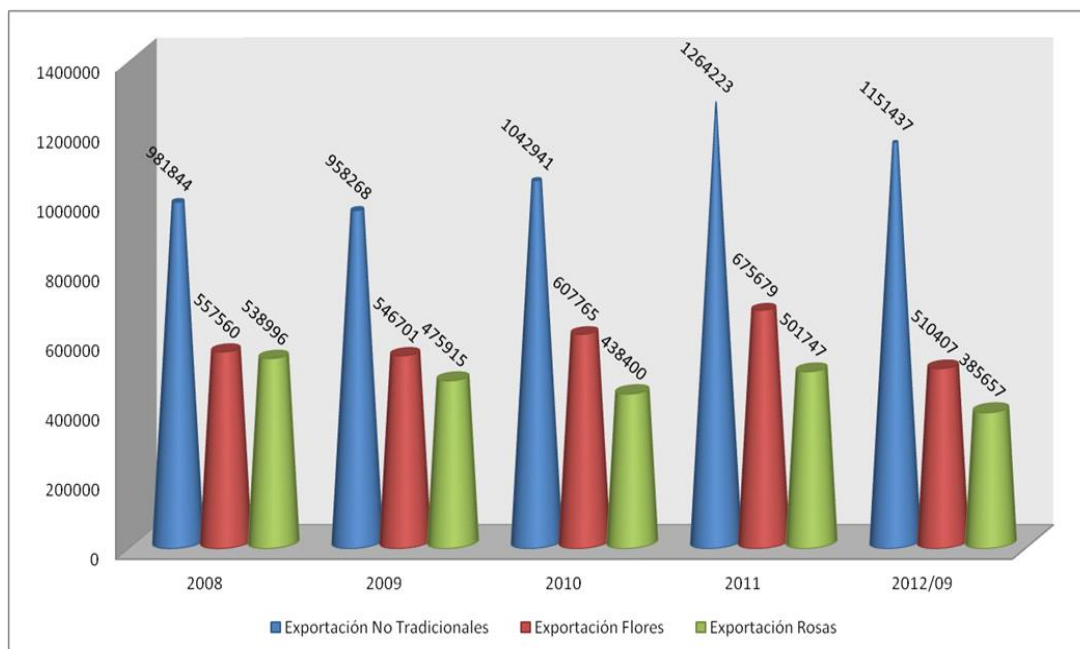
Relación de las Exportaciones No Tradicionales con las Exportaciones de Flores y Rosas

Exportación de Productos No Tradicionales Vs. Exportación Flores y Rosas					
Año	Exportación No Tradicionales	Exportación Flores	Exportación Rosas	% flores /primarios	%rosas/primarios
2008	981844	557560	538996	56,79%	54,90%
2009	958268	546701	475915	57,05%	49,66%
2010	1042941	607765	438400	58,27%	42,03%
2011	1264223	675679	501747	53,45%	39,69%
2012/09	1151437	510407	385657	44,33%	33,49%

Fuente: Banco Central del Ecuador Autor: Carla Samaniego

Gráfico # 14

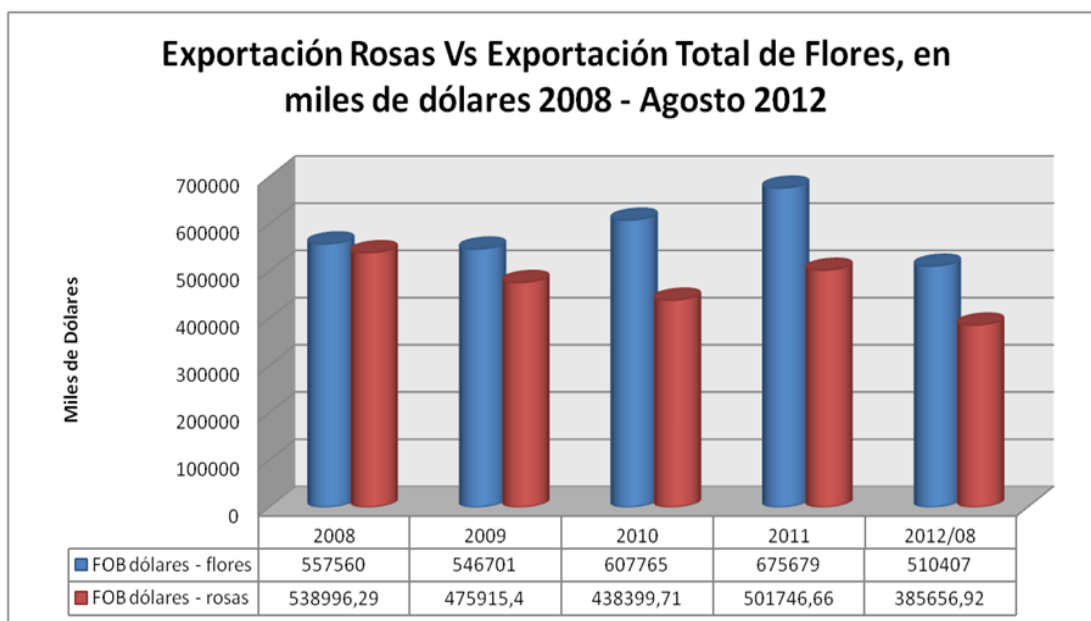
Relación de las Exportaciones No Tradicionales con las Exportaciones de Flores y Rosas



Fuente: Banco Central del Ecuador Autor: Carla Samaniego

## Gráfico # 15

### Exportación de Rosas Vs Exportación Total de Flores



Fuente: Banco Central del Ecuador    Autor: Carla Samaniego

A pesar que, en los últimos años el sector ha presentado decrementos producto de la crisis mundial que afectó a sus principales clientes, la floricultura es una de las actividades con mayor perspectiva de proyección y con el índice de crecimiento más estable. Cabe resaltar que esta es una rama sujeta a fluctuaciones, donde, los picos máximos de demanda se logran en los meses de Febrero, Marzo, Mayo y Diciembre; fechas que coinciden con días importantes a nivel internacional como son San Valentín, Día Internacional de la Mujer, Día de la Madre y Navidad. En estas épocas del año, los precios de las rosas pueden alcanzar los \$0,80; mientras que, el resto del año los precios varían entre \$0,18-\$0,42 para las rosas con tallos largos y \$0,08-\$0,17 para las de tallo corto.

Una de las estrategias por las que optan los exportadores durante el resto del año es vender su producto en aquellos países que se encuentran en temporada de invierno como: Uruguay, Chile y Australia; quienes aumentan su demanda en los meses de Agosto, Septiembre y Octubre.

En los últimos cinco años las exportaciones de flores cortadas han aportado en promedio con \$579.650 al año mientras que, en exportaciones de rosas se obtuvo \$468.150 (Tabla #2) en promedio. Cabe destacar que las exportaciones de rosas representan el 80% del total de las ventas internacionales de flores.

En términos de cantidad, el Ecuador exporta anualmente en promedio 83.515 toneladas de rosas, convirtiéndolo en la primera cuenta que compone el rubro de flores naturales; seguido por la venta de gypsophila que aportan con un 8%, flores para ramos y bouquet con un 5%, claveles con un 1%, entre otras.

**Tabla # 2**  
Evolución de las Exportaciones de Rosas Ecuatorianas entre los años  
2008 – Agosto 2012

EXPORTACIÓN DE ROSAS POR AÑO				
AÑO	TONELADAS	FOB dólares	Variación Ton.	Variación \$
2008	103534,21	538996,29		
2009	87484,92	475915,4	-15,50%	-11,70%
2010	77506,5	438399,71	-11,41%	-7,88%
2011	87274,62	501746,66	12,60%	14,45%
2012/08	61762,98	385656,92	-29,23%	-23,14%

Fuente: Banco Central del Ecuador

Autor: Carla Samaniego

## Gráfico # 16

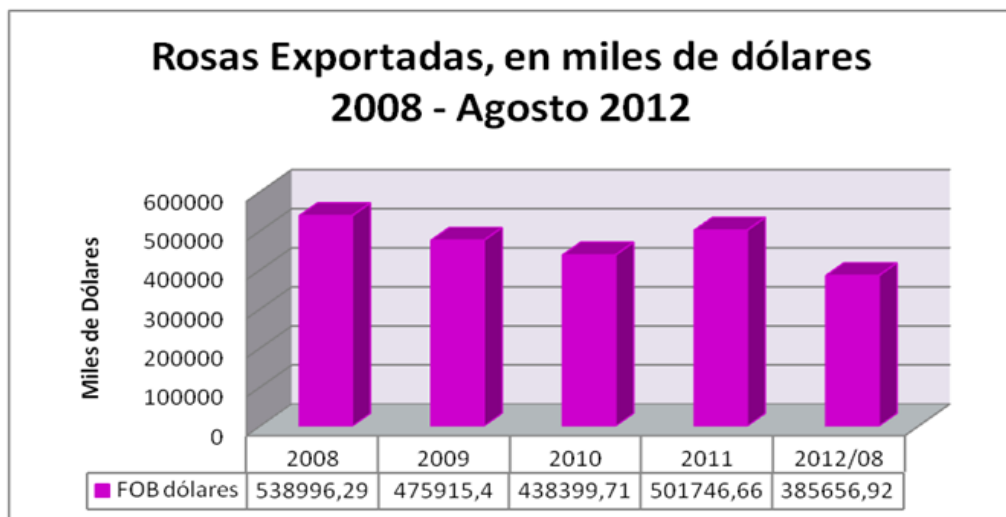
Evolución de las Exportaciones de Rosas Ecuatorianas en Toneladas entre los Años 2008 - Agosto 2012



Fuente: Banco Central del Ecuador Autor: Carla Samaniego

## Gráfico # 17

Evolución de las Exportaciones de Rosas Ecuatorianas en Dólares entre los Años 2008 - Agosto 2012



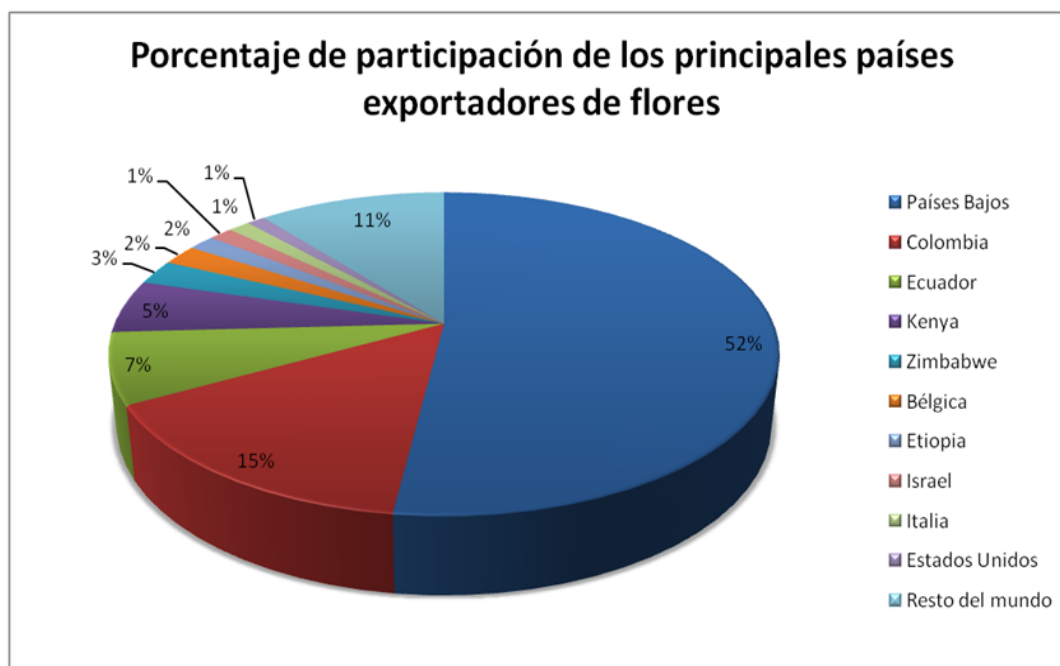
Fuente: Banco Central del Ecuador Autor: Carla Samaniego

La evolución que ha experimentado el sector, ha permitido que el Ecuador pueda posicionarse entre los mayores exportadores de flores. Se encuentra solo por debajo de Holanda y Colombia ocupando el tercer lugar con un 7% del aporte mundial de flores.

A pesar que su participación en el mercado aun no llega a representar el de su principal competidor Colombia, quien actualmente ocupa el segundo lugar con el 15%, las proyecciones de los representantes del sector hacen suponer que en los próximos años la participación en los mercados europeos generará un incremento de las exportaciones de 1 o 2 puntos porcentuales por año.

## Gráfico # 18

Participación de los Exportadores de Flores



Actualmente las exportaciones ecuatorianas se encuentran concentradas en cuatro países. Su principal cliente es Estados Unidos, quien adquiere el 37% de las

exportaciones totales de rosas. A este le sigue Rusia que adquiere el 31% de las exportaciones proveniente de Ecuador y Holanda con el 7%.

**Tabla # 3**  
**Exportación de Rosas Ecuatorianas por Destino**

EXPORTACIÓN DE ROSAS POR PAÍS DE DESTINO		
PAÍS DE DESTINO	TONELADAS	FOB - dólares
Estados Unidos	23706,18	142737,26
Rusia	17958,20	120897,86
Holanda	4159,76	25286,18
Ucrania	2071,99	13973,90
Italia	2134,02	13315,68
Canada	2046,67	12648,16
España	1498,83	8569,19
Alemania	1059,41	6874,36
Chile	1168,03	5290,22
Otros países	5960,41	36064,57
<b>TOTAL</b>	<b>61763,50</b>	<b>385657,38</b>

Fuente: Banco Central del Ecuador Autor: Carla Samaniego

**Gráfico # 19**  
**Exportación de Rosas por Destino en Porcentajes**  
**Año 2012**



Fuente: Banco Central del Ecuador Autor: Carla Samaniego

La concentración de los clientes en Estados Unidos y Rusia se debe en parte a la cultura de consumo de sus habitantes. En ambos países las rosas ecuatorianas son altamente apreciadas por sus colores, texturas y tallos; la presencia de tallos rectos es una de las características solicitadas en ambos estados. En el caso del mercado estadounidense la cercanía al mismo es un factor determinante al momento de analizar que los principales países que lo proveen de rosas provienen del sur de su propio continente.

La importancia del sector florícola no solo radica en un aporte económico; su contribución se extiende al ámbito social, mediante la creación de plazas de trabajo que por lo general son ocupadas por personas que habitan en la zona.

En un inicio, los pobladores de Cayambe y Tabacundo dependían de la producción agrícola. Las grandes haciendas instaladas en la zona les ofrecían empleo ocasional por pequeñas remuneraciones o simplemente por comida. Con la llegada de la "modernización del agro" la actividad principal paso a concentrarse en la producción lechera; planta nacionales y transnacionales como Nestlé, establecieron sus centros de proceso en el Cayambe urbano.

Hasta ese momento, los puestos de trabajo eran ocupados en su mayoría por hombres; las mujeres se dedicaban a realizar labores hogareñas, y muy pocas conseguían laborar en las haciendas ocupándose de tareas pequeñas como arar la tierra. Por esta razón la familia dependía netamente del ingreso del padre.

Posterior a ello, algunos inversionistas privados con apoyo de empresas holandesas dedicadas al cultivo de flores, vieron en el sector un gran potencial para el cultivo de dichos productos; los cuales, requerían de características climatológicas especiales que solo se encontraban en la región.

Con el nacimiento de la floricultura como actividad productiva el rol que ocupaba la mujer en la economía del hogar cambio. Las plantaciones le dieron un papel protagónico contratando trabajadoras que se ocupaban de todo tipo de actividades. Casi la totalidad de la mano de obra que labora en este tipo de empresas pertenece al sector; el cuál, ha logrado a su vez mejoras con la instalación de servicios básicos con los que antes no se contaban como: luz eléctrica, red telefónica y la mejora de la red vial.

En muchas de las florícolas trabajan dos o tres miembros de una misma familia; con esta inclusión se ha mejorado notablemente el nivel de vida de los comuneros. La gran mayoría cuenta con trabajos fijos, pero, en las épocas de mayor demanda los administradores optan por apoyar a los familiares de los trabajadores dándoles oportunidades laborales.

*"Aunque la demanda de mano de obra es grande, fluctúa en respuesta a la demanda estacional para flores en los Estados Unidos, Europa, y otros países. Una familia local típica tienen varios miembros trabajando en la industria, número que generalmente crece durante las temporadas más importantes"<sup>60</sup>.*

---

<sup>60</sup> NEWMAN CONSTANCE (2001). **Mujeres y Floricultura: Cambios y Consecuencias en el Hogar.** [<http://repository.unm.edu/bitstream/handle/1928/11860/Mujeres%20y%20floricultura.pdf?sequence=1>]

La actividad florícola además de mejorar la condición de vida de los comuneros favoreció a frenar uno de los fenómenos sociales que se ha venido presentando en las provincias y pequeñas poblaciones: la migración. En un inicio el trabajo era escaso por esta razón los miembros de la familia se veían obligados a migrar a las grandes ciudades a fin de conseguir recursos para alimentar a sus familias.

En la actualidad es uno de los sectores que emplea mayor nivel de mano de obra femenina. En el último Catastro Nacional de Flores (2010) elaborado por el MAGAP se obtuvo como resultado que el sector emplea actualmente a 32.350 personas distribuidas de la siguiente manera:

**Tabla # 4**  
**Trabajadores que Operan en el Área Productiva en el Sector Florícola**

NÚMERO DE TRABAJADORES EN ÁREAS PRODUCTIVAS, SEGÚN SEXO Y PROVINCIA						
PROVINCIA	CULTIVO			POST - COSECHA		
	Hombres	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres	Total
Azuay	281	315	596	188	244	432
Carchi	643	425	1068	147	105	252
Cañar	83	118	201	18	47	65
Chimborazo	21	79	100	6	9	15
Cotopaxi	1756	2324	4080	619	972	1591
Imbabura	851	760	1611	212	319	531
Pichincha	7275	6428	13703	2309	2683	4992

Fuente: Trade Center      Autor: Carla Samaniego

Además del personal que labora en las áreas productivas las florícolas también emplean trabajadores en el área administrativa y de apoyo. La participación de géneros en este sector se encuentra ampliamente equilibrada, incluyendo en todas las áreas de trabajo hombres y mujeres dependiendo de la actividad que se deba realizar.

Actualmente se emplean 3113 trabajadores entre las áreas de administración y seguridad.

**Tabla # 5**  
**Trabajadores que Operan en Áreas de Apoyo en el Sector Florícola**

NÚMERO DE TRABAJADORES EN ÁREAS DE APOYO, SEGÚN SEXO Y PROVINCIA						
PROVINCIA	ADMINISTRATIVO			GUARDIANÍA		
	Hombres	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres	Total
Azuay	64	34	<b>98</b>	9	8	<b>17</b>
Carchi	27	24	<b>51</b>	33	0	<b>33</b>
Cañar	6	15	<b>21</b>	4	19	<b>23</b>
Chimborazo	4	3	<b>7</b>	2	0	<b>2</b>
Cotopaxi	237	248	<b>485</b>	91	0	<b>91</b>
Imbabura	113	82	<b>195</b>	36	2	<b>38</b>
Pichincha	1003	745	<b>1748</b>	291	13	<b>304</b>

Fuente: Trade Center      Autor: Carla Samaniego

En comparación con otros sectores agrícolas la floricultura emplea la mayor cantidad de mano de obra por hectárea. Como ejemplo se puede mencionar que en la producción de espárragos se requieren 3 o 6 personas por hectárea, en la ganadería de 1 a 3 personas; mientras que el cultivo de rosas requiere en promedio 11 a 13 personas para la misma cantidad de territorio.

En relación al uso de suelo la floricultura ha logrado grandes avances iniciando con el cultivo de 286 hectáreas en el año 1990; para 1997 el cultivo se extendió a 2000 hectáreas, lo cual representó un incremento superior al 20% anual.

En la provincia de Pichincha se encuentra aproximadamente el 68% de hectáreas que se dedican a la producción de flores, las cuales están repartidas en localidades como

Tabacundo, Cayambe, El Quinche, Checa, Tumbaco, Pedro Moncayo, Rumiñahui, Puenbo y Azcázubi, entre las principales.

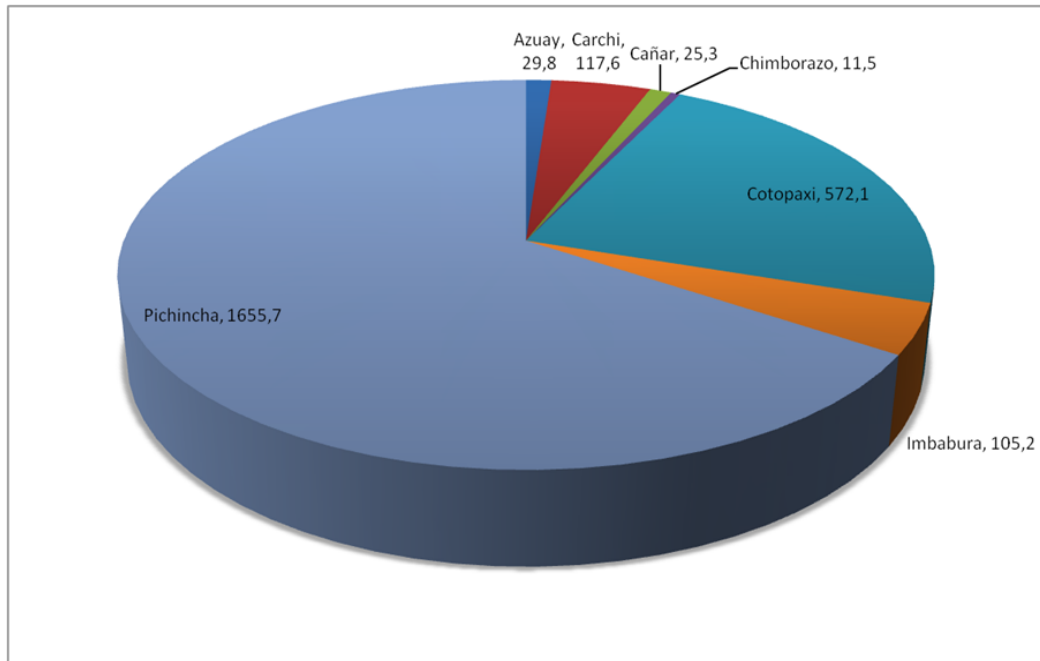
La provincia de Pichincha se ha convertido en el centro de operaciones de las florícolas gracias a la presencia de micro climas que hacen posible el cultivo de diversas especies. Según el último censo florícola donde se detalla el uso de suelo, actualmente se encuentran cultivadas 2.517 hectáreas de rosas distribuidas de la siguiente manera:

**Tabla # 6**  
Número de Rosas Cultivadas por Provincia

<b>CULTIVO DE ROSAS POR PROVINCIA</b>			
<b>Provincia</b>	<b>Hectareas</b>	<b>Total Plantas</b>	<b>Rosas por hectárea</b>
Azuay	29,8	1069335	35884
Carchi	117,6	8638921	73460
Cañar	25,3	1493529	59033
Chimborazo	11,5	698007	60696
Cotopaxi	572,1	42096646	73583
Imbabura	105,2	6584060	62586
Pichincha	1655,7	119231591	72013

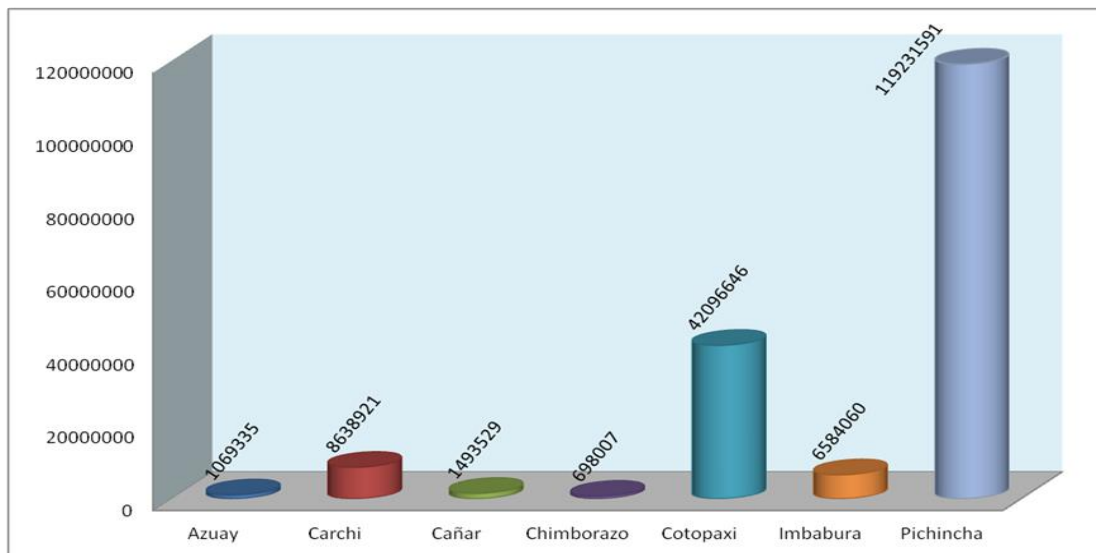
Fuente: Trade Center Autor: Carla Samaniego

**Gráfico # 20**  
**Hectáreas Cultivadas de Rosas por Provincia**



Fuente: Trade Map Autor: Carla Samaniego

**Gráfico # 21**  
**Rosas Cultivadas por Provincia**



Fuente: Trade Center Autor: Carla Samaniego

### 3.9. FORTALEZAS Y DEBILIDADES DEL SECTOR

Al igual que el resto de sectores que conforman la economía ecuatoriana el sector florícola ha atravesado altos y bajos. Los floricultores han tenido que lidiar con problemas de varios tipos.

En un inicio las amenazas se relacionaban con aspectos de transporte y logística. Al no contar con un sistema vial apto para el transporte de productos frágiles; y mucho peor, de un aeropuerto que cuente con los requisitos mínimos de almacenamiento, como era en ese entonces el aeropuerto Mariscal Sucre de Quito.

Pero, a pesar de todos los problemas el sector florícola se ha convertido en uno de los mayores exponentes de la producción del país. Su reconocimiento internacional se debe por mucho a la calidad con la que cuentan sus rosas; las cuales, han sido admiradas en innumerables eventos, entre los cuales podemos destacar la reciente muestra de flores en Holanda y la boda del Príncipe de Mónaco quien elogio junto con su esposa la gran belleza de las rosas nacionales catalogándolas como "únicas e inigualables"<sup>61</sup>.

Una de las mayores fortalezas con las que cuenta el sector a más de su reconocimiento son las diversas certificaciones con las que cuentan las rosas ecuatorianas; tal es el caso de Flower Label Program.

---

<sup>61</sup> Cfr. DIARIO EL COMERCIO (2011). **Las rosas ecuatorianas adornarán la boda de Alberto de Mónaco.** [[http://www.elcomercio.com/entretenimiento/rosas-ecuatorianas-Alberto-Monaco-matrimonio-principe\\_0\\_504549576.html](http://www.elcomercio.com/entretenimiento/rosas-ecuatorianas-Alberto-Monaco-matrimonio-principe_0_504549576.html)]

Este Programa administrado por el gobierno alemán "Promueve el cultivo social y ambientalmente responsable de flores, helechos, plantas y follajes, tanto en los países del norte como del sur mediante la adopción de estándares internacionales en su producción"<sup>62</sup>.

En él, se analizan las condiciones sociales, laborales, de higiene y salud dentro de las cuales trabajan los empleados. Se busca que dentro de las florícolas exista igualdad de condiciones en relación al acceso a capacitaciones y a un salario justo al igual que digno.

Para que una compañía pueda acceder a esta certificación debe demostrar que cumple con todas las medidas de seguridad industrial y salud ocupacional; además, los productos que elabore deben fumigarse con plaguicidas autorizados por la Organización Mundial de la Salud.

Las prácticas medio-ambientales son un aspecto muy valorado en países europeos como Alemania, por ello, los productos ecuatorianos que llegan a ese país deben cumplir con estrictas normas de calidad y manejo de la tierra.

Además de las certificaciones el sector cuenta con otras fortalezas que avalan el prestigio y buen nombre del producto nacional. Dentro de ellas podemos destacar:

---

<sup>62</sup> Cfr. COORDINACIÓN INTERNACIONAL DE FLORES - FLOWER LABEL PROGRAM e. V. (2011). **Pautas para una Producción Social y Ambientalmente Responsable de Flores Cortadas, Helechos.** [[http://www.fairflowers.de/fileadmin/flp.de/Redaktion/Dokumente/Vereinsdokumente/FLP\\_Pautas\\_version6\\_2011.pdf](http://www.fairflowers.de/fileadmin/flp.de/Redaktion/Dokumente/Vereinsdokumente/FLP_Pautas_version6_2011.pdf)]

## **FORTALEZAS**

- ☑ Reconocimiento y alto aprecio del producto a Nivel Internacional
- ☑ Es un gremio organizado que cuenta con una asociación (EXPOFLORES) encargada de difundir las actividades que realiza el sector, al igual que capacitar a sus socios en la implementación de normas de calidad, asesoría técnica, legal y económica.
- ☑ Producto de calidad con certificaciones nacionales e internacionales: Flor Ecuador, Rainforest Alliance, Koppert Control Biológico, Flower Label Program, max Havelaar, Eurogap.
- ☑ Conocimiento sobre técnicas de cultivo al igual que personal capacitado.
- ☑ Presencia de plantaciones tecnificadas que trabajan en economías de escala
- ☑ Apoyo y financiamiento por entidades como el Banco Interamericano de Desarrollo.
- ☑ Variedad en la producción de rosas; incluyendo las tradicionales de color rojo y blanco hasta las muy populares bicolors generadas por los hibridadores.
- ☑ Mayor presencia de obtentores que reducen los costos de importación de nuevas especies

A más de los factores propios del sector que lo permiten posicionarse como un líder exportador también es necesario mencionar aquellos elementos del ambiente que propician su desarrollo. Dentro de la más destacable podemos mencionar las condiciones climáticas que permiten que el país pueda producir rosas durante todo el año.

A pesar que los mayores niveles de ventas se registran en fechas clave como San Valentín (38% de las ventas anuales), Día de la Mujer (38% de las ventas anuales) y Día de la Madre (19% de las ventas anuales) los exportadores han logrado hallar mercados que les permitan proseguir con sus ventas durante el resto del año. Países como Argentina, Uruguay, Chile y Australia incrementan su consumo de rosas

ecuatorianas entre los meses de agosto, septiembre y octubre; meses que coinciden con la época invernal<sup>63</sup>.

Otro de los puntos a destacar es la capacidad que tienen los productores de adaptar sus productos a la exigencia de los consumidores extranjeros. Los floricultores siguen sembrando las tradicionales rosas rojas y blancas, pero, a ellas se le han sumado otras variedades gracias a la investigación de los hibridadores como Schreurs.

Además de los factores antes mencionados podemos destacar otros aspectos como:

### **OPORTUNIDADES**

- Condiciones ambientales óptimas para el cultivo de rosas: presencia de microclimas a lo largo de la Sierra ecuatoriana, luz solar durante todo el día, temperatura estable, vertientes naturales de agua dulce.
- Fuente permanente de Mano de Obra femenina y con cercanía a las plantaciones.
- Ferias Nacionales e Internacionales donde se presentan los nuevos productos.
- Alianzas con proveedores para acordar precios más bajos en insumos y materia prima.
- Posibilidad de producción de rosas durante todo el año.
- Crecimiento de la demanda a nivel internacional.
- Preferencia por parte de consumidores de Estados Unidos, Rusia, Chile, España, Canadá, Ucrania.
- Capacidad de los productores de generar nuevas especies y adaptar la producción a los requerimientos de los distintos mercados.
- Organismos gubernamentales y privados que se encargan de promover las exportaciones del producto.

Uno de los problemas con el que han tenido que lidiar los floricultores es la alta rotación del personal ocasionada en parte por género de personal con el que se trabaja.

<sup>63</sup> Cfr. PAREDES PABLO LUCIO - IDE (2005). **Flores en el Ecuador: Pasado y Futuro.** [<http://www.ideinvestiga.com/ide/documentos/compartido/gen--000016.pdf>]

Las florícolas por lo general operan con personal femenino debido a que se considera que las mujeres son más delicadas y sensibles a las variaciones climáticas.

El problema radica en que muchas veces las trabajadoras deben abandonar sus puestos para poder cuidar a sus hijos ya sea porque sus parejas tuvieron que inmigrar o en su defecto porque son madres solteras y no tienen la posibilidad de inscribir a sus hijos en una guardería.

Esta es la problemática con la que tienen que lidiar las campesinas, muchas de ellas deben desempeñar varias actividades a su vez; algunas se ven obligadas a tomar trabajos adicionales para poder cubrir todos sus gastos.

Por ello, como una iniciativa del sector a fin de reducir estos índices se han implementado guarderías dentro de las plantaciones con la finalidad que las trabajadoras se encuentren a gusto dentro de sus labores y no vivan con la preocupación de dejar a sus hijos solos en casa.

Además, las florícolas apoyan a las comunidades donde operan mediante el arreglo de espacios comunitarios, colegios y escuelas; mejorando así, el nivel de vida no solo de sus trabajadores sino de los comuneros en general.

Otras de las debilidades que se han detectado se encuentran dentro de la cadena productiva. A diferencia del vecino colombiano donde todos los actores del sector reciben beneficios y subvenciones en el Ecuador la situación es otra; la única forma en la que se pueden obtener descuentos o plazos de crédito es mediante un acercamiento

directo entre los implicados. El problema radica que no se puede hacer mucho si no se obtiene el apoyo de los gobiernos en cuanto a impuestos y tasas se refiere.

A más de los aspectos antes mencionados existen algunas problemáticas que han sido abordadas por los miembros del sector, y, a las cuales ya se les está buscando alternativas con el fin de solucionarlas. Entre ellas podemos mencionar:

### **DEBILIDADES**

- ☑ No todas las florícolas cuentan con certificaciones internacionales; solo el 15% tiene el aval de Flower Label Program de Alemania.
- ☑ Los programas propuestos por EXPOFLORES muchas veces no son aceptados por gobiernos internacionales; este es el caso de la iniciativa Sello Verde.
- ☑ Casi todas las florícolas dependen del financiamiento otorgado por los bancos nacionales.
- ☑ En algunos casos la construcción de vías de acceso u otros servicios han sido asumidos por las plantaciones, aumentando los costos del producto.
- ☑ Aparición de nuevas empresas dentro del sector.
- ☑ La existencia de problemas relacionados con las malas condiciones de trabajo en las fincas que pueden llegar a ser un determinante en el consumo.
- ☑ Presencia de alto nivel de desperdicios (3% ) producto de problemas de producción o logística
- ☑ Poca posibilidad de acceder a recursos a largo plazo
- ☑ Mercados locales muy sensibles a la variación de precios: Alta dependencia del mercado estadounidense y ruso.

Por último, al igual que existen factores externos que favorecen al desarrollo de un sector también existen aquellos que los perjudican o retrasan su crecimiento. Para el sector florícola al igual que para la gran mayoría de industrias ecuatorianas la crisis mundial del año 2009.

En una publicación del Diario Hoy del 15 de diciembre del mismo año titulada "Unos 7500 trabajos se perdieron en florícolas" algunos representantes del gremio dieron sus impresiones acerca de los efectos que estaba generando la crisis económica en el sector.

*"El sector sufrió una reducción del 16% de empleos entre enero a octubre de 2009. En este período, se redujo una persona por cada hectárea (ha) cultivada. Asimismo, se han cerrado 300 ha, es decir, el 7,5 % del área cultivada, lo que generó la pérdida de al menos 7 500 empleos, según Agrocalidad.*

*Esta reducción tiene relación con la recesión económica internacional, la cual provocó la caída de los precios de cada flor entre 15% y 30%"...*

*En parte también se debe a que los empleados de las florícolas debieron adaptarse a las nuevas normativas laborales, como cambios en los horarios de trabajo"<sup>64</sup>.*

La falta de intervención estatal obligó a que varias compañías se vean en la necesidad de prescindir del servicio de varios trabajadores. Es así, que antes de la reducción de las exportaciones en cada 24 hectáreas trabajaban 12 o 14 empleados; mientras que, a raíz de las reducciones esta estadística pasó a ser de 9 o 10 trabajadores por la misma cantidad de terreno.

---

<sup>64</sup> DIARIO HOY (2009). **Unos 7500 trabajos se perdieron en florícolas.** [<http://www.hoy.com.ec/noticias-ecuador/unos-7-500-trabajos-se-perdieron-en-floricolas-382404.html>]

La crisis se ha ido extendiendo a otros países consumidores de las flores ecuatorianas; tal es el caso de España y su quiebra inminente la cual, afectaría gravemente a las relaciones comerciales que se mantienen entre ambos países.

Aún a nivel de país, existen ciertas inquietudes que amenazan la tranquilidad de los empresarios; entre ellas, la apertura del nuevo aeropuerto de Quito. Con cuatro mil cien metros de pista el nuevo aeropuerto internacional Mariscal Sucre de Tababela entrará en funcionamiento el 20 de febrero del 2013.

Para unos, su ubicación favorecerá a que los camiones que transportan las flores provenientes de las haciendas de Cayambe y Pedro Moncayo no tengan que volver a atravesar el caótico tránsito quiteño; ya que, utilizarán la nueva vía E35 que se desvía por Santa Rosa de Cusubamba.

El problema a más de la movilidad y la presencia de cuellos de botella es la ausencia de la infraestructura necesaria para que los floricultores puedan almacenar sus productos en los denominados "cuartos fríos". Con respecto a esta inquietud, el Secretario de Desarrollo Productividad y Competitividad del DMQ Eduardo Dousdebés mencionó en una entrevista concedida al periódico de EXPOFLORES Renacer (2012) que: *"Existe un compromiso expreso con Quiport, de los concesionarios, de los sub-concesionarios y de todas las operadoras logísticas de mantener al 100% su capacidad operativa en el actual aeropuerto mientras siga en operación, y así mismo, de estar listos al 100% con toda su capacidad operacional en la fecha de apertura del nuevo aeropuerto"*.

Frente a estas declaraciones el gremio solo espera que la transición no afecte sus embarques ya que la fecha justamente coincide con el pico de ventas del sector con el día de San Valentín; y otra fecha importante como es el día de la Mujer en Rusia celebrado en el mes de marzo.

### **AMENAZAS**

- Recesión Económica de Estados Unidos.
- Crisis Mundial.
- Declaración Inminente de quiebra en España.
- Pago de impuestos locales.
- Incremento de los costos de producción: Salarios 2013.
- Presencia de nuevos productores de rosas a nivel internacional con menores costos.
- Incremento del costo de fletes aéreos: Incremento precios de combustibles.
- Compra de patentes internacionales a altos costos.
- Pérdida de preferencias arancelarias y pago de un arancel del 6,8%: No Renovación del ATPDA.
- Gran Inversión requerida para actividades de Desarrollo de nuevas especies
- Firma de Tratado de Libre Comercio Colombia – EEUU, Colombia – Canadá
- Leyes Gubernamentales: Código de la Producción, Legislación Laboral
- Participación de intermediarios en los procesos de comercialización
- Efectos climáticos: sequías, inundaciones, erupciones volcánicas.
- Cierre de aeropuertos internacionales.

En el recuadro se hace referencia a otros de los aspectos que pueden retrasar el crecimiento del sector como son políticas gubernamentales, factores climáticos, etc.

### **3.10. HORIZONTE FUTURO DE LA INDUSTRIA DE ROSAS EN EL PAÍS**

Si bien se consumen flores durante todo el año cada uno de los países compradores posee diferentes gustos y preferencias en base a su cultura y tradiciones. Por ejemplo, en Rusia se prefieren las rosas de tallos largos; es decir de un tamaño mayor a 80 cm, con botones grandes y abiertos; mientras que, los estadounidenses prefieren los tallos cortos, con botones más cerrados y de colores vivos.

Son varios los motivos por lo que se adquieren rosas; para muchos son un elemento de decoración utilizado en casas, hoteles o restaurantes, para otros, representa un obsequio personal o corporativo, mientras que, para la mayoría son un detalle que simboliza las emociones humanas.

Como se mencionó con anterioridad la venta de flores presenta su mayor demanda en días como San Valentín, Día de la Mujer o de la Madre, etc. Pero, cada uno de los países cuenta con fechas propias de su cultura que son aprovechadas por los floricultores. Cada año, la revista especializada “Ecuador y sus flores” elabora un calendario donde se detallan las fechas de interés para el sector. Entre esas fechas se pueden mencionar: el Día de Todos los Santos, Ferias Internacionales como Garden Múnich en Alemania, World Floral Expo en EEUU, etc.

## Cuadro # 5

Calendario de Fiestas con Flores 2012

CALENDARIO DE FIESTAS CON FLORES 2012				
<b>ENERO</b>				
Año Nuevo		1-Jan		52
Navidad rusa	Rusia	7-Jan		1
Mayoría de edad	Japón	9-Jan		2
IPM Germany Essen	Messe Essen, Alemania	24-Jan	27-Jan	4
<b>FEBRERO</b>				
Japan's National Fundation Day	Japón	11-Feb		6
Colorado Home Garden Show 2012 Denver	Denver, Colorado, USA	12-Feb	20-Feb	
San Valentín		14-Feb		7
<b>MARZO</b>				
Hina Matsuri		3-Mar		9
Día Internacional de la Mujer		8-Mar		10
White Day	Japón	14-Mar		
Garten Munich 2012	Munich, Alemania	14-Mar		
WORLD FLORAL EXPO 2012	New York, NY, USA	14-Mar	16-Mar	11
El Día de San Patricio		17-Mar		
Día de la Madre	UK	18-Mar		
International Flower Trade Expo (I.F.T.EX.) 2012	Nairobi, Kenya	21-Mar	23-Mar	12
Shunbun no Hi		22-Mar		
<b>ABRIL</b>				
Viernes Santo		8-Apr		14
Sant Jordi	España	23-Apr		17
Día de la Secretaría		26-Apr		
<b>MAYO</b>				
Día del Trabajo		1-May		18
Día de la Victoria	Rusia	9-May		19
Día de la Madre		13-May		
Día de la Madre	Francia	27-May		21
Memorial Day	USA	28-May		22
<b>JUNIO</b>				
National Day	Rusia	12-Jun		
Flag Day	USA	14-Jun		24
Día del Padre		17-Jun		
International Floriculture Expo 2012	Miami, USA	20-Jun	22-Jun	25
<b>JULIO</b>				
Canada Day	Canadá	1-Jul		26
Día de la Independencia	USA	4-Jul		27
Bon Festival	Obon, Japón	13-Jul		
OFA Short Course 2012 USA	Ohio, USA	14-Jun	17-Jun	28
<b>AGOSTO</b>				
Día de la Independencia	Francia	13-Aug		33
<b>SEPTIEMBRE</b>				
Día del Conocimiento	Rusia	1-Sep		35
Día del Trabajo	Canadá y USA	3-Sep		36
Rosh Hashanah		18-Sep		38
Shubun no Hi		23-Sep		
Yom Kippur		26-Sep		39

<b>OCTUBRE</b>				
Flor Ecuador 2012	Quito, Ecuador	3-Oct	6-Oct	40
Thanksgiving Day	Canadá	8-Oct		41
Columbus Day	USA	8-Oct		
Halloween		31-Oct		44
<b>NOVIEMBRE</b>				
Día de Todos los Santos	España	1-Nov		44
Día de los Veteranos		11-Nov		45
Thanksgiving Day	USA	22-Nov		47
<b>DICIEMBRE</b>				
Hanukkah		16-Dec		50
Emperor's Birthday	Japón	23-Dec		51
Navidad		25-Dec		
Kwanzaa		26-Dec		52
Fin de Año		31-Dec		1

**Fuente:** Revista Ecuador y sus Flores

El mercado internacional de rosas es altamente competitivo. El principal país proveedor Holanda se ha caracterizado por ser el mayor hibridador de flores del planeta. Con más de 7.000 hectáreas dedicadas al cultivo de rosas y otras especies de invernadero el país holandés se constituye en el principal exportador de flores y rosas, aportando con el 52% de las exportaciones totales.

El éxito del país bajo se debe en parte a la calidad y variedad de su producto, pero, no hay que dejar de lado el mecanismo que utiliza para comercializar el mismo. Las subastas "son mercados mayoristas creados por los productores para comercializar sus productos"<sup>65</sup>. La forma en la que se opera en este tipo de venta es a través de un espacio físico donde son transportadas todas las rosas y ubicadas en baldes que son colocadas en carritos a fin que los potenciales compradores decidan las especies por

<sup>65</sup> Cfr. MINISTRY OF FOREIGN AFFAIRS OF THE NETHERLANDS (2011). **Estructura y canales de comercialización para las flores tradicionales**. ProFund en asesoría con Rikken. pg. 2

las que desean pujar. A esta subasta asisten tanto mayoristas como minoristas con el fin de obtener una amplia variedad de productos que ofrecerle a sus clientes.

*En términos de empleo, la floricultura holandesa ocupa anualmente un total de 93.600 personas. De ellas, un 42% se dedica a la producción, un 25% al comercio minorista, un 19% al comercio mayorista y a las exportaciones, un 8,1% a las subastas y distribución y un 6,4% se desempeña en empresas subadministradoras<sup>66</sup>.*

El siguiente en la lista de exportadores es el vecino país colombiano, el cual, se ha caracterizado por las exigentes normas técnicas con la que se trabajan en los cultivos, lo que ha generado que sus productos posean gran reputación a nivel internacional.

Otro de los factores de éxito en la producción de rosas colombianas viene dado por el apoyo gubernamental; quien ha apostado por este sector otorgándole beneficios como subsidios a los productores y todos aquellos que conforman la cadena de distribución del producto. Esto ha permitido abaratar costos en un país donde la mano de obra es una de las más baratas en cuanto a este sector se refiere.

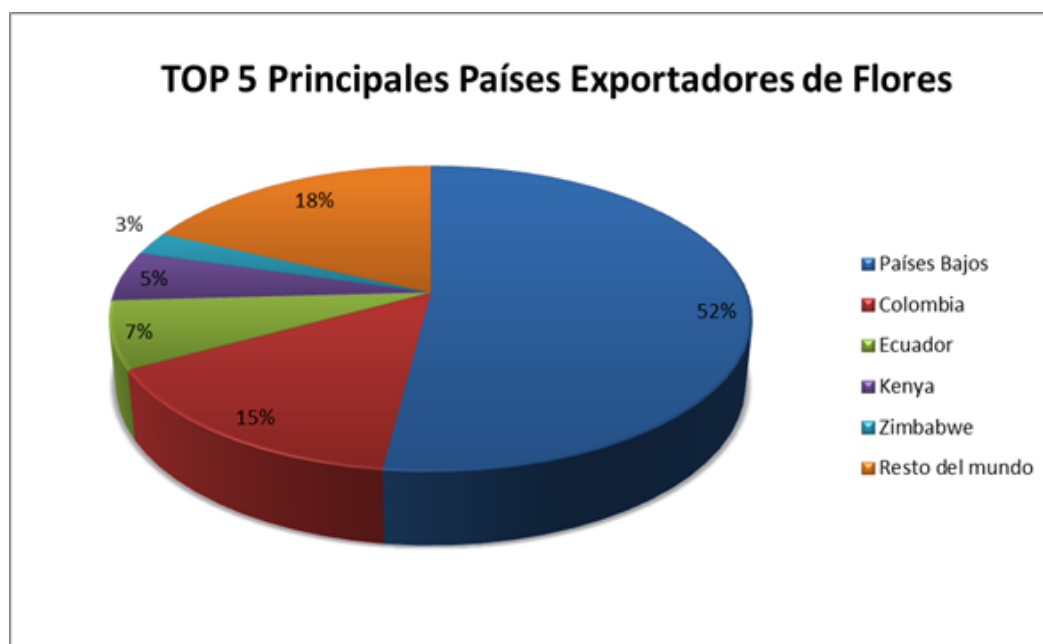
Todos estos factores han sido un incentivo para los inversionistas extranjeros que apoyan a las florícolas nacionales; además muchas plantaciones extranjeras han decidido instalar sus propias instalaciones aprovechando las ventajas naturales y las otorgadas por los gobiernos locales.

---

<sup>66</sup> GOBIERNO DE CHILE PARA LA INNOVACIÓN AGRARIA (2003). **El sector de la floricultura en los Países Bajos.** [<http://www.fia.cl/difus/boletin/bflor/bfene2003.pdf>]

A estos países le siguen Ecuador (7%), Kenia (5%), Zimbabwe (3%), Bélgica (2%), Etiopía (2%), Israel (1%), Italia (1%), Estados Unidos (1%) y el resto de exportadores (11%).

**Gráfico # 22**  
**TOP 5 Principales Exportadores de Flores del Mundo**

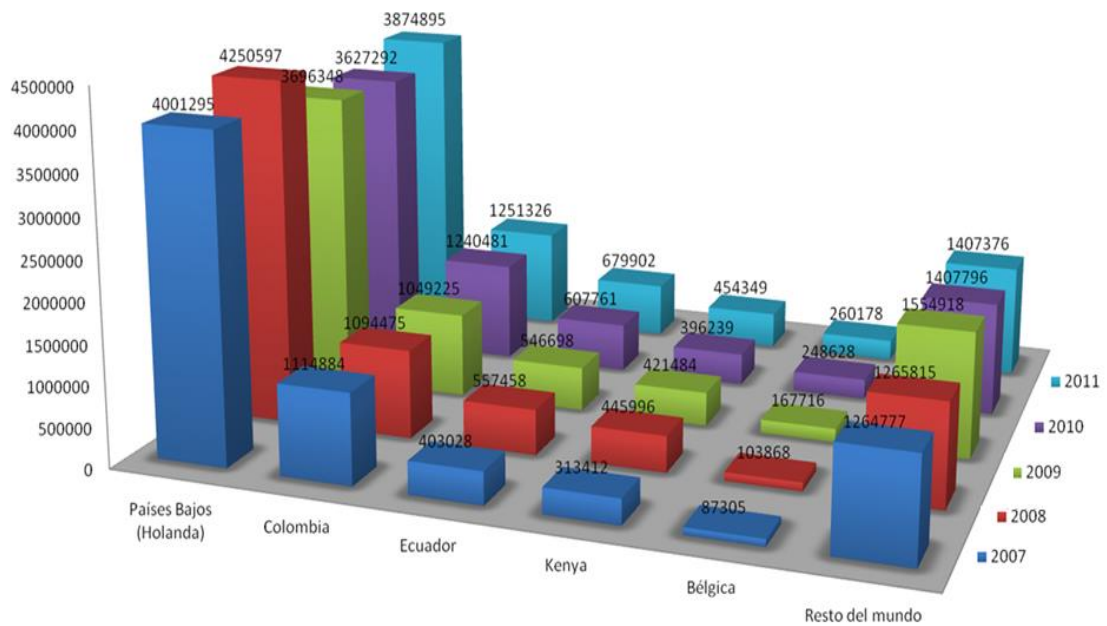


Fuente: Trade Map Autor: Carla Samaniego

Cabe resaltar que los países africanos han logrado posicionarse dentro de los 10 primeros exportadores de flores gracias a sus bajos costos de mano de obra y a la gran inversión de países desarrollados como Holanda; el cuál, ha aportado con tecnología que ha permitido mejorar la calidad de sus productos. Además, los gobiernos locales han apostado por los productos agrícolas como una alternativa de producción; por ello, apoyan con subsidios a los productores a fin de mejorar la competitividad de su producto en cuanto al precio internacional se refiere.

A pesar de la crisis mundial que ocasionó grandes pérdidas a varios sectores incluido el floricultor se puede evidenciar a través de la gráfica la estabilidad que presenta en su crecimiento a lo largo de los últimos 6 años.

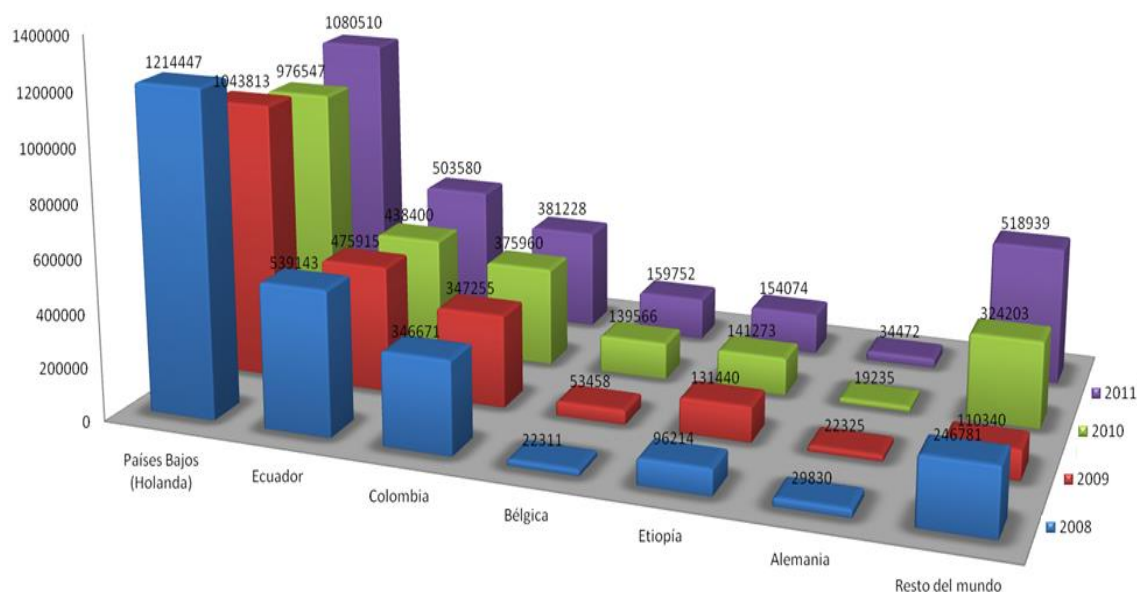
**Gráfico # 23**  
**Top 5 Principales Países Exportadores de Flores a nivel Mundial**



Fuente: Trade Map Autor: Carla Samaniego

Debido a que, la exportación de rosas constituye en promedio el 80% de la exportación de flores, la composición de los países líderes en la venta de este producto no varían de los datos antes presentados.

**Gráfico # 24**  
**Top 5 Principales Países Exportadores de Rosas a Nivel Mundial**



Fuente: Trade Map Autor: Carla Samaniego

En un documento publicado por el Ministerio de Relaciones Exteriores de Holanda (2012) se señala que el futuro de la floricultura se encuentra en los países en desarrollo. A pesar que los países europeos buscan producir flores durante todo el año, estas tienen un alto costo; la utilización de calefacción y tecnologías de cultivo avanzadas como la asimilación de luz no solamente incrementa el precio del producto, sino que, constituye un alto riesgo para el suelo y el aire que actúan como un colchón a fin de sostener la excesiva producción de CO<sub>2</sub>.

Todos estos factores y la creciente competencia interna han generado que la gran mayoría de las grandes florícolas europeas (en especial las holandesas) decidieran trasladar parte de su producción a países que no cuenten con esta problemática relacionada con el clima. Por ello países como Ecuador, Kenia o Etiopía han surgido como mercados atractivos por sus condiciones climáticas privilegiadas.

Para los exportadores de rosas ecuatorianos, el éxito de la venta de sus productos radica en su capacidad de cumplir con las exigencias de cada mercado. A continuación se presenta un análisis del comportamiento de los consumidores de los principales países a los que el Ecuador exporta sus rosas.

**ESTADOS UNIDOS:** Los consumidores estadounidenses se caracterizan por adquirir rosas para consumo personal y como obsequio. Los americanos prefieren la variedad; buscan innovación en cuanto a colores y texturas, se destacan las flores de colores fuertes, tales como: naranja, fucsia, rojo, etc.

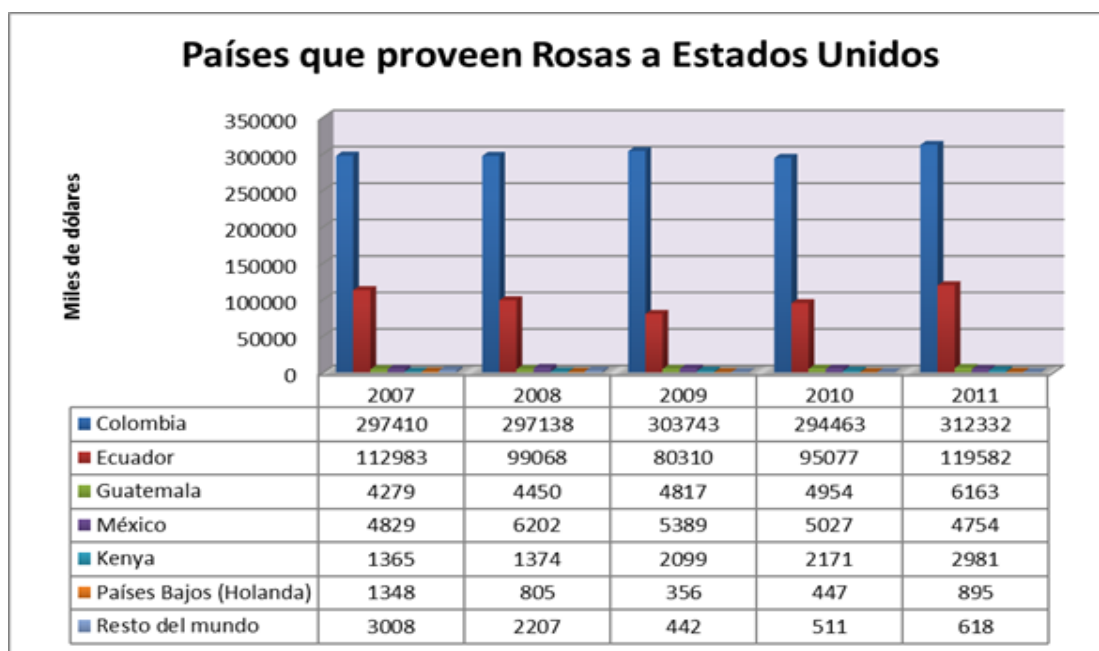
El consumo de rosas en este país es altamente estacional; la mayor demanda se presenta en los meses de febrero, mayo y diciembre. Estos meses coinciden con fechas de gran importancia en la cultura norteamericana como son San Valentín, Memorial Day, Día de la Madre y Navidad.

El principal proveedor de rosas del país americano es Colombia, quien, aporta con el 72% de las importaciones. A este le sigue Ecuador que proporciona el 24% de rosas importadas.

Países como Guatemala y México que aportan en promedio cada uno con el 1% de las importaciones totales han logrado incursionar en el mercado norteamericano gracias a la cercanía con el mismo. A pesar de ello, sus exportaciones siguen representando un bajo porcentaje producto de la inexistencia de tecnología en el cultivo que les permita cumplir con las estrictas normas de calidad requeridas por el importador.

A estos le siguen Holanda y Kenia con menos del 1% cada uno.

**Gráfico # 25**  
Países Proveedores de Rosas: Estados Unidos



Fuente: Trade Map Autor: Carla Samaniego

Una de las razones por las que el vecino Colombia mantiene una ventaja en la venta de rosas a Estados Unidos viene dado por la firma del Tratado de Libre Comercio entre los dos países. Con la firma del TLC los floricultores colombianos aseguraron la permanencia de las preferencias arancelarias con las que contaban gracias al ATPDA.

Aún no se puede sentir en su totalidad el impacto de la decisión del gobierno ecuatoriano de no proceder con la firma del TLC ni la renovación del ATPDA, pero, se estima que a la larga el producto colombiano tenga una mayor acogida gracias a la reducción de costos consecuencia de la eliminación de aranceles.

Para los productores ecuatorianos el mercado estadounidense es muy apetecido debido a la cercanía al mismo; además la cultura norteamericana considera a la rosa un

símbolo de moda y estatus; por ello, una casa con abundantes rosas es considerada de buen gusto.

La mayor parte de los compradores americanos corresponden a familias de clase media alta, que consumen rosas 3 o 4 veces a la semana. Otra de las ventajas que presenta el mercado es la existencia de calles completas donde abundan las florerías. Además, todos los supermercados cuentan con un área reservada a la venta de rosas sueltas y en grandes arreglos.

El problema que se presenta para los exportadores ecuatorianos es el costo del transporte aéreo. Como se mencionó con anterioridad ésta es una de las tarifas más caras de todo el continente.

Para solucionar este problema EXPOFLORES ha elaborado una serie de propuestas encaminadas a reducir los costos de envío y permitir que las rosas ecuatorianas sean más competitivas en relación a su par colombiano. Dentro del plan presentado se detallan:

- Eliminar los impuestos que gravan los combustibles.
- Eliminar el IVA en el transporte aéreo interno, ya que es el único en su tipo que paga este impuesto.
- Clasificar a las agencias de carga por los servicios que ofrecen, a fin de reducir el costo de los mismos.
- Regular los techos de incrementos que realizan las agencias.

El éxito en el incremento del comercio entre Ecuador y Estados Unidos depende en este momento de las iniciativas gobiernistas, que permitan entablar mejores relaciones comerciales mediante tratados y subsidios que disminuyan los costos de los insumos y garanticen la competitividad de los productos nacionales.

**RUSIA:** Rusia se ha convertido en un mercado de alto atractivo para las rosas ecuatorianas. Según una encuesta realizada por la Ingeniera Nelly Gallegos (2008) a los principales exportadores de rosas las exportaciones a este país representan el 43% de las exportaciones totales de rosas que realiza el Ecuador.

Según los productores ecuatorianos los importadores rusos se caracterizan por ser buenos pagadores, no requieren largos plazos de crédito y sus compras las realizan con un buen tiempo de anticipación. Además, reportan menos quejas en la llegada del producto a diferencia de los clientes estadounidenses.

Debido a las condiciones climatológicas y a la escasa producción nacional el mercado ruso depende en un 90% de las importaciones de este producto. Por esta razón los precios de las rosa varían constantemente dependiendo de la temporada en la que se encuentran; en fechas importantes como San Valentín se puede llegar a adquirir una rosa hasta en \$2,00.

De acuerdo con un estudio realizado por la agencia Discovery Research Group (2012) el mercado ruso tiene una estacionalidad bien marcada. La temporada alta se presenta en los meses de febrero, marzo, mayo, septiembre y diciembre. Estas fechas coinciden con el Día de la Victoria, la Semana de festejos a la Mujer y el Día Nacional.

El resto del año las ventas suelen bajar su intensidad producto del verano. Esto se debe a que en esta temporada los habitantes prefieren vacacionar en otros destinos más frescos.

*Según el pronóstico de expertos, el ingreso de Rusia en la OMC tendrá como consecuencia la disminución de precios de flores importadas. En 2013 los aranceles de flores cortadas serían reducidos desde 15% a 5%. Las temporadas altas serán suavizadas por una demanda estable en el transcurso del año entero, debido al cambio de las preferencias del consumidor: la gente va a comprar flores no sólo con ocasiones, sino para adornar hogares y simplemente de regalo. Los productores nacionales de flores aumentarán participación en el mercado: en los últimos años se han hecho inversiones en los invernaderos e instalaciones productivas de flores.<sup>67</sup>*

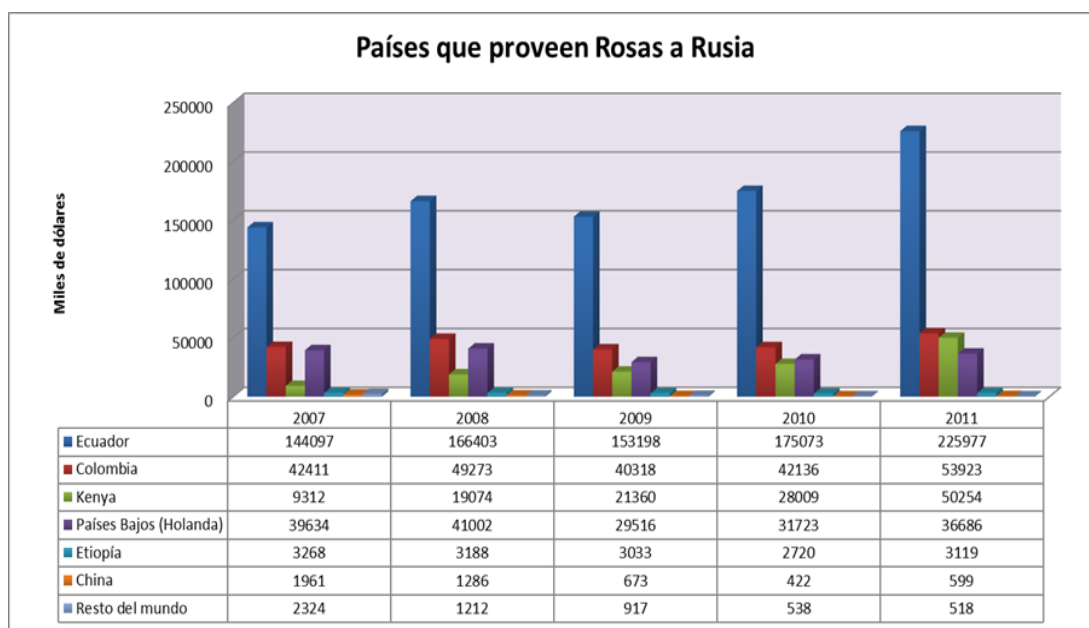
Ecuador se ha logrado posicionar como el principal proveedor de rosas al país ruso; en los últimos años ha aportado en promedio con el 62%, muy por encima del principal competidor Colombia; cuyas importaciones representan el 15% del total.

Cabe destacar la creciente participación del africano Kenia que ha logrado incrementar sus envíos producto de la inversión extranjera y las medidas que ha tomado el gobierno con el fin de intensificar sus exportaciones.

---

<sup>67</sup> OFICINA COMERCIAL DE PROCHILE EN MOSCÚ (2012). **Estudio de Mercado Peonías en Rusia.** [[http://rc.prochile.gob.cl/sites/rc.prochile.gob.cl/files/documentos/documento\\_06\\_06\\_12120649.pdf](http://rc.prochile.gob.cl/sites/rc.prochile.gob.cl/files/documentos/documento_06_06_12120649.pdf)]

**Gráfico # 26**  
Países Proveedores de Rosas: Rusia



Fuente: Trade Map Autor: Carla Samaniego

**HOLANDA:** Actualmente Holanda se ha constituido como el mayor mercado de flores a nivel mundial. Este logro ha sido posible gracias a la gran cantidad destinada a la investigación genética que ha permitido que el País Bajo cuente con la mayor cantidad de especies inscritas en el registro del Régimen Común de Protección de los Derechos de los Obtentores Vegetales.

A más de la inversión requerida Holanda cuenta con el mayor centro de acopio de rosas; donde, a través del centro de distribución donde se proceden con las subastas. Por este motivo, se lo considera como la única nación donde se comercia y produce flores durante todo el año.

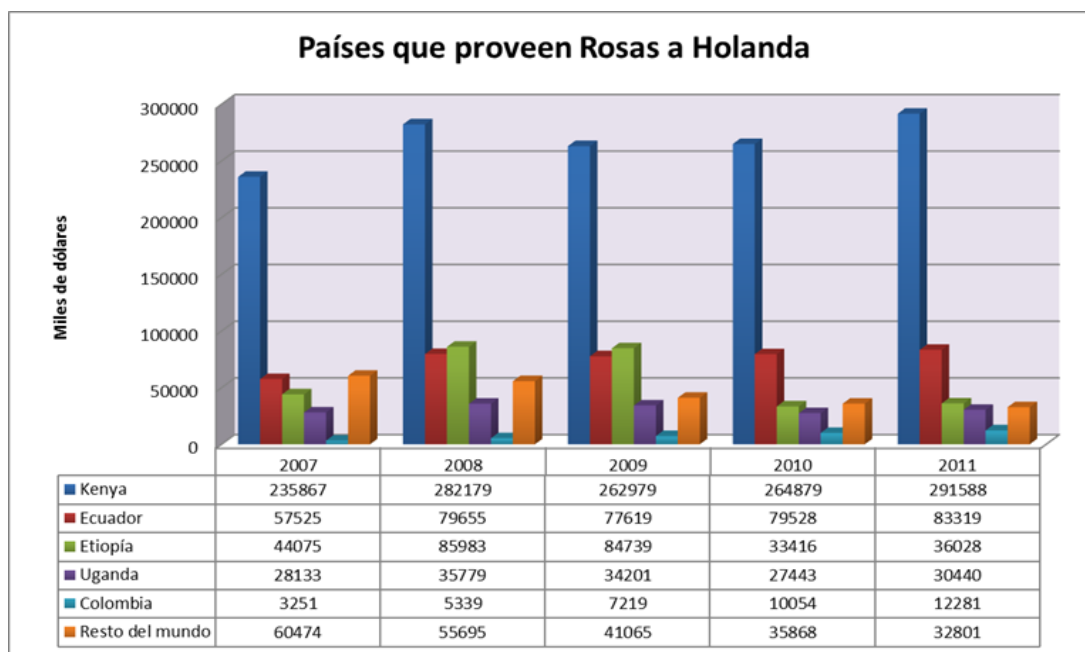
Hay que tomar en consideración que las exportaciones del país bajo no corresponden solamente a sus rosas; sino, también se incluye la producción de otros países que llegan al mercado de subastas y son vendidos como producción nacional.

Para Ecuador el país holandés es un socio estratégico, no solo por las empresas que operan en el territorio nacional que cuentan a su vez con una matriz en Holanda y la tecnología e inversión que ellas aportan. Además, hay que considerar el portafolio de clientes que maneja este país; al ser considerado el centro mundial de venta de rosas es más probable que el producto ecuatoriano alcance un mayor valor en el mercado internacional del que se obtendría si el Ecuador realiza la venta directamente. Por lo general las transnacionales florícolas compran casi la totalidad de la producción de sus filiales ecuatorianas.

El mismo ejemplo se aplica a las compañías kenianas y etíopes cuyos recursos son aportados en su mayoría por las florícolas holandesas. Una de las razones para instalar sucursales en estos países a más de las condiciones climatológicas es la presencia de abundante mano de obra a un menor costo.

El aporte de los países que proveen rosas a Holanda viene conformado de la siguiente manera: Kenia 63%, Ecuador 17%, Etiopía 7% y Uganda 6%

**Gráfico # 27**  
Países Proveedores de Rosas: Holanda



Fuente: Trade Map Autor: Carla Samaniego

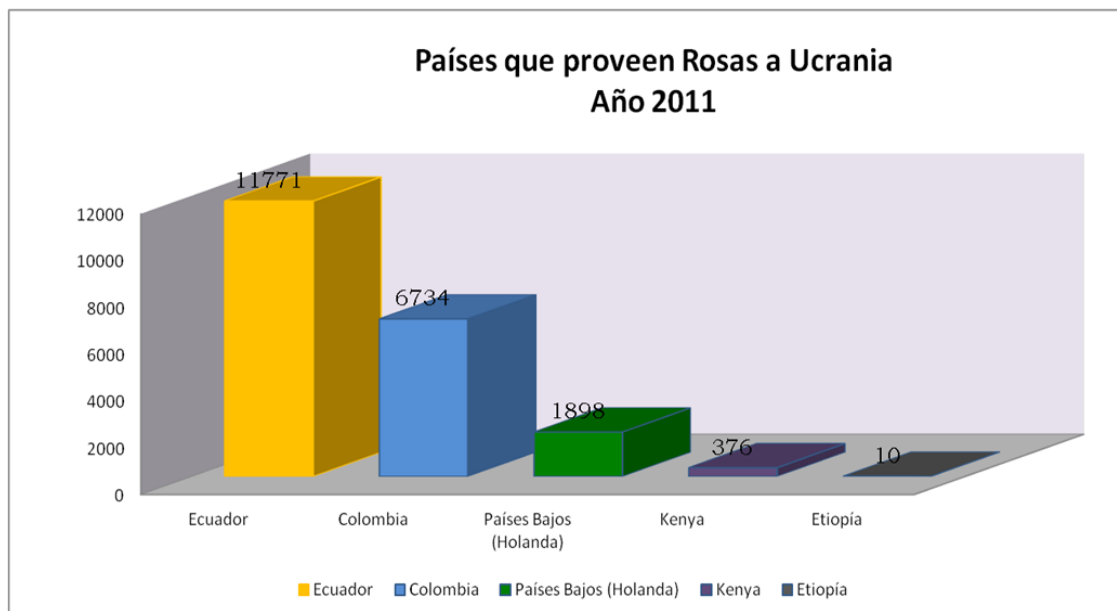
**UCRANIA:** Las flores cortadas constituyen el tercer producto exportado por el Ecuador hacia Ucrania.

Uno de los problemas que se presentan al momento de intensificar las relaciones entre ambos países son las vías de acceso. Aún se presentan problemas estructurales como la falta de circuitos viales, medios terrestres aptos para el envío de productos frágiles como son las rosas.

El Ecuador constituye el principal proveedor de rosas de este país. Según información proveniente de la página oficial del International Trade Center las importaciones provenientes de este país al mercado ucraniano constituyen el 63% de las importaciones de rosas totales.

A este, le sigue Colombia que aporta con el 32% de la oferta, Holanda y Kenia.

**Gráfico # 28**  
**Países Proveedores de Rosas: Ucrania**



Fuente: Trade Map Autor: Carla Samaniego

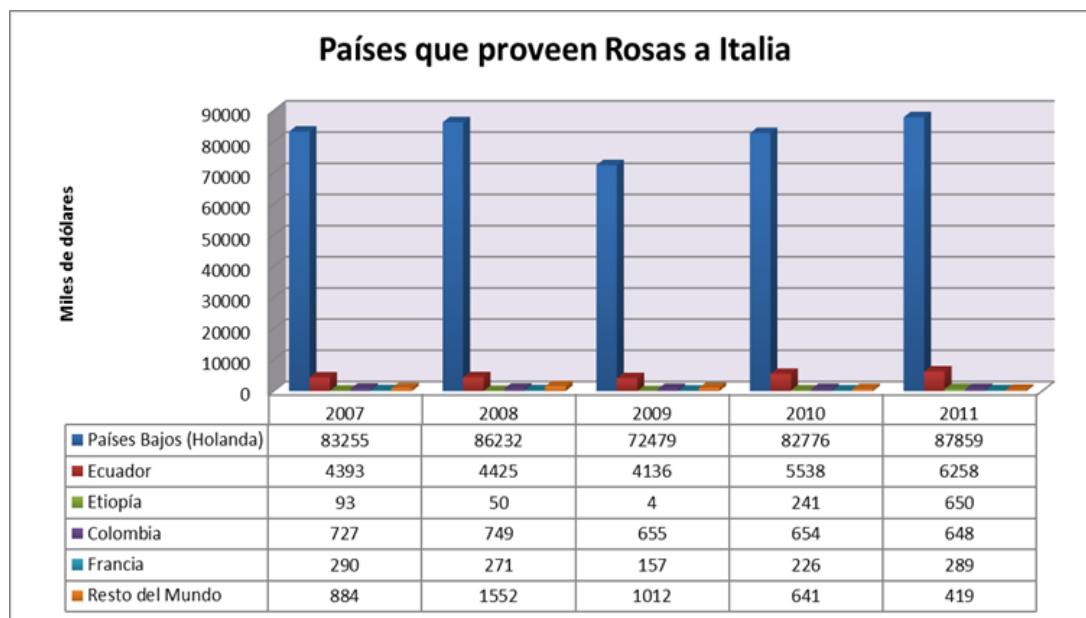
**ITALIA:** Italia es uno de los principales importadores de rosas de la Unión Europea, posicionándose en el cuarto lugar. Su producción local de flores constituye el 7% de la producción bruta agrícola.<sup>68</sup> A pesar de ello el mercado italiano se caracteriza por tener una demanda interna satisfecha en gran parte por productores nacionales; por ello, las importaciones son vistas como un complemento de la producción local.

Las flores cortadas constituyen el sexto rubro del total de importaciones que realiza Italia. Su principal proveedor es Holanda; quien, aporta con el 90%, seguido por Ecuador con un 7%, Etiopia (0,68%), Colombia (0,67%) y el resto de países. Los italianos al igual que el resto de consumidores europeos prefieren las rosas

<sup>68</sup> Cfr. ITURRALDE VERA CARLINA ISABEL (2010). **Proyecto de Factibilidad para la Exportación de Rosas ecuatorianas al mercado Italiano, Período 2008-2017.** [[http://repositorio.ute.edu.ec/bitstream/123456789/7144/1/41151\\_1.pdf](http://repositorio.ute.edu.ec/bitstream/123456789/7144/1/41151_1.pdf)]

tradicionales en colores blanco y rojo; con tallos largos y rectos y de botones de gran tamaño.

**Gráfico # 29**  
**Países Proveedores de Rosas: Italia**



Fuente: Trade Map Autor: Carla Samaniego

**CANADÁ:** Debido a sus características climatológicas el país canadiense depende de las importaciones de rosas durante la mayor parte del año para poder cubrir su demanda interna. La importancia de las rosas estuvo dominada por la incursión de los floricultores colombianos con sus bajos precios, que hacían de estos productos exequibles y de buen gusto.

En Canadá, las fechas de mayor consumo se presentan en los días de: San Valentín, Día de la Madre, Semana Santa y Navidad. En la cultura de este país existe la costumbre de regalar flores en cumpleaños, celebraciones especiales como despedidas o bienvenidas; además se lo considera como un buen detalle al momento de asistir a una casa como invitado.

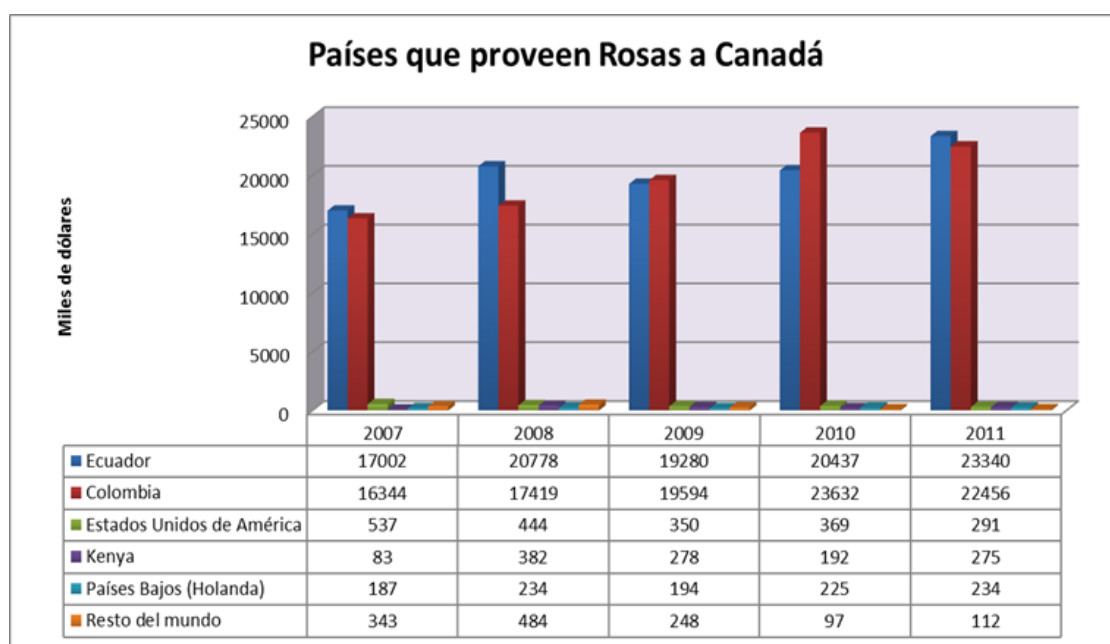
El servicio de entrega a domicilio es altamente apreciado en las floristerías, quienes ya cargan este rubro en su tarifa habitual. Además es común ver en los supermercados la sección de flores frescas, ya que los consumidores como parte de sus patrones de compra adquieren flores de manera semanal.

Los consumidores canadienses tienden a buscar mayor variedad; se inclinan por los colores fuertes y las rosas bicolors son altamente apreciadas. Los arreglos personalizados son una de las herramientas que utilizan las floristerías locales para captar clientes.

Con el fin de asegurar igualdad en la participación de los productores locales en el mercado se inauguró el mercado de subastas de Vancouver y otros como el de Toronto y Montreal; donde los precios son determinados a través de la ley de la oferta y la demanda.

Para Ecuador es un mercado de gran interés gracias a la cercanía; a pesar que se estima que el país debe afrontar un arancel promedio de 10,5%

**Gráfico # 30**  
Países Proveedores de Rosas: Canadá



Fuente: Trade Map Autor: Carla Samaniego

**ESPAÑA:** A pesar de la crisis económica, la costumbre de regalar rosas en España aún perdura como una tradición. Como todos los años en la conmemoración de la muerte de San Jorge (23 de abril) los catalanes obsequiaron una rosa junto con una espiga y un libro. Las rosas rojas de la variedad Freedom e Ivanhoe proveniente del Ecuador han galardonado esta festividad durante muchos años.

Para los exportadores ecuatorianos quienes proveen en 52% de las rosas importadas, las acciones económicas asumidas por España se van a ver reflejadas a partir del próximo año; cuando, el incremento del IVA del 8% al 21% vuelvan a convertir a las rosas en un bien de lujo que ya solo podrá ser adquirido en ocasiones especiales.

El consumo de rosas no solo se limita a personas particulares; la mayor parte de las rosas importadas son utilizadas en eventos municipales y ferias nacionales de gran

importancia. Un ejemplo: para adornar el madrileño Paseo de la Castellana se pueden necesitar entre 30.000 y 40.000 unidades de flores, una cifra imposible de igualar por las compras individuales.<sup>69</sup>

En la última edición de la Feria de Valencia se reportó una reducción en la adquisición de rosas y plantas ornamentales de un 40%. A decir de los expertos esto se debe en parte al comportamiento de los españoles quienes al parecer cuentan con una "escasa cultura florera"; es poco común ver hogares de clase media, adornados por flores naturales ya que se prefiere las artificiales.

Muchos supermercados han cancelado en parte o totalmente los pedidos de rosas ya que aseguran que ahora estos bienes se gravan más que otros que son considerados de lujo como el caviar o el champán francés.

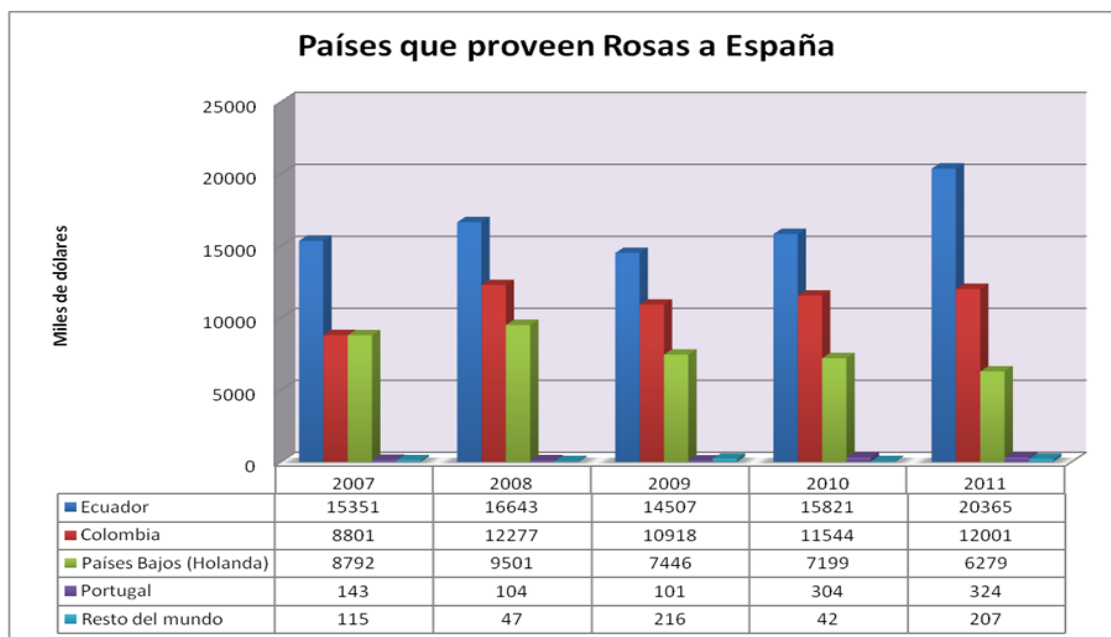
El segundo proveedor de rosas en la lista es el país colombiano cuyos productores están creando un plan de acción a fin de reducir los costos que implica el envío de su producto a este país; con ello, se busca que la crisis no se vea reflejada en una reducción drástica de sus exportaciones.

A este le siguen Holanda y Portugal que aportan con el 16% y el 1%, respectivamente.

---

<sup>69</sup> Cfr. FERNÁNDEZ GARCÍA MARÍA (2012). **Las Flores se Marchitan con la Crisis.** [<http://eldia.es/2012-09-22/ECONOMIA/11-flores-marchitan-crisis.htm>]

**Gráfico # 31**  
Países Proveedores de Rosas: España



Fuente: Trade Map    Autor: Carla Samaniego

**ALEMANIA:** Alemania es por lejos el mayor comprador de flores. Las flores preferidas de los consumidores alemanes son las rosas. Para los compradores de este país este producto es apreciado como un gesto especial al momento de entregar un obsequio; por ello, el 65% del consumo se destinará a regalos.

Los alemanes aprecian las rosas de alta calidad, sin daños visibles y con gran tiempo de duración en el florero. Por esta razón, el éxito en la venta de este producto radica en el manejo y cuidado que se tenga al momento de la postcosecha; el corte de los botones en el momento preciso garantizará que estos no se abran durante el largo viaje que deberán recorrer, además de su gran duración al momento de su llegada al destino esperado.

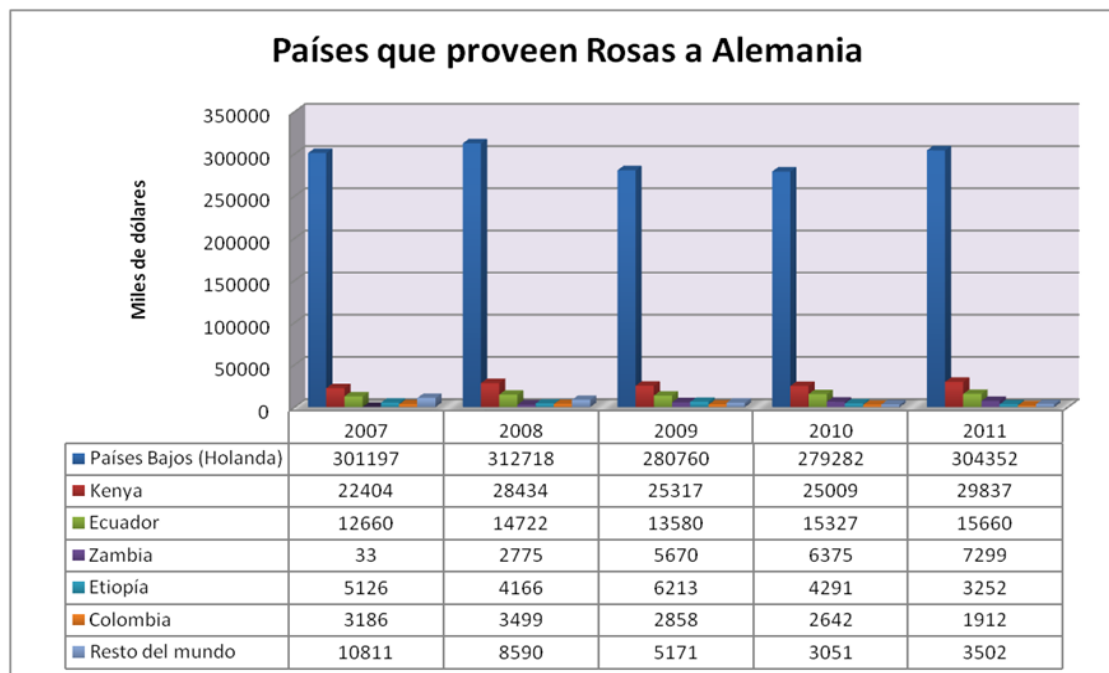
La tecnología se ha convertido en uno de los aliados para los exportadores; cada día más floricultores utilizan el Internet para dar a conocer sus productos. Además los representantes del sector de varios países organizan ferias donde se presentan las distintas variedades que se están generando, en el caso del Ecuador EXPOFLORES participa activamente para promover los productos nacionales; a más de ello lidera a los floricultores nacionales a fin de obtener los requisitos necesarios para alcanzar la certificación otorgada por el Gobierno Alemán (Flower Label Program).

El período de mayor importación se presenta en la época invernal contenida entre los meses de enero a junio. Al igual que en el resto de países el mayor nivel de ventas se presentan en fechas especiales como San Valentín, Día de la Mujer, Día de la Madre, Domingo y Lunes de Pascua, Día de Todos los Santos, Navidad y Año Nuevo.

Gracias a su cercanía Holanda y Kenia son sus principales proveedores de rosas aportando con el 62% y 7,5% respectivamente. Ecuador ocupa el tercer lugar de esta lista con un 4% de las importaciones alemanas.

Gran parte de las rosas adquiridas del País Bajo pertenecen a otros países que por motivos de logística entregan sus productos en el territorio holandés a fin de ser distribuido a los diferentes países.

**Gráfico # 32**  
Países Proveedores de Rosas: Alemania



Fuente: Trade Map    Autor: Carla Samaniego

**CHILE:** La economía chilena es una de las más prósperas del continente, el régimen de economía abierta y los tratados multilaterales hacen de este país un mercado atractivo para los exportadores. Según la página oficial del International Trade Center las rosas ecuatorianas ingresan a Chile con un 0% de arancel; convirtiéndolo en un destino importante a ser considerado en el futuro exportador del Ecuador.

Las rosas del Ecuador intensificaron su ingreso a partir del año 1998 cuando el vecino país colombiano decidió dirigir sus esfuerzos al mercado americano; dejando un nicho de mercado que fue muy bien aprovechado por los exportadores nacionales.

Con este antecedente Ecuador logró consolidarse como el principal exportador de rosas hacia Chile, aportando con el 95% de las importaciones totales; seguido por

Colombia que a raíz de la reducción de sus exportaciones a Chile coopera con apenas el 0,8%.

Los consumidores chilenos consideran a las rosas como bienes suntuarios; por ello, el éxito de su venta va a depender de la innovación de los productores en cuanto a colores y tamaños se refiere.

A pesar que en los últimos años la moda ha impulsado la compra de otras especies como los liliums, los habitantes de este país prefieren las flores tradicionales como las rosas rojas y blancas. La diferencia se presenta en la textura y tamaño de las mismas.

Las rosas rojas en distintas tonalidades son altamente apreciadas en el mercado; en términos de presentación se prefieren los envoltorios en papel aluminio y el uso de mallas plásticas.

Al igual que en el resto de países la venta de rosas en Chile es estacional alcanzando su pico en fechas especiales como San Valentín y Día de la Madre. El mayor ingreso de rosas ecuatorianas a este país se presenta en los meses de julio, agosto, septiembre y octubre, los cuales coinciden con la época invernal.

Una de las razones por las cuales el mercado chileno queda desabastecido de rosas casi en su totalidad es por el método que se emplea para el cultivo. Son muy pocos los floricultores que utilizan invernaderos para la producción; por lo general, los cultivos son realizados al aire libre, por ello, en época invernal se hace prácticamente imposible la reproducción de especies.

**Gráfico # 33**  
Países Proveedores de Rosas: Chile



Fuente: Trade Map Autor: Carla Samaniego

El potencial del sector no solo se restringe al crecimiento internacional; la inclusión de micro, pequeños y medianos empresarios en la cadena de suministros del sector favorecerá a un incremento de plazas de trabajado en las diferentes áreas complementarias, además de una reducción en los costos en los productos como consecuencia de una relación más directa entre los distintos proveedores.

En un estudio de la Integración de las Pequeñas Empresas en la Cadena de Valor elaborado por CONQUITO (2012) se menciona que la actividad florícola emplea gran cantidad de insumos para poder completar su proceso productivo como: químicos, fertilizantes, maquinaria, iluminación artificial, cartón, etiquetas, plástico de envoltorio, uniformes, calzado; entre otros.

Para los autores del documento el éxito en la integración de los eslabones de la cadena de valor del sector florícola radica en la excelencia de los productos. A decir de los floricultores uno de los problemas que se presentan es la mala calidad de los insumos nacionales; por esta razón, los productores se ven obligados a importar ciertos agroinsumos con el fin de cumplir con las exigencias ambientales requeridas por los países compradores. Además, el precio de los agroquímicos locales muchas veces supera a los traídos del extranjero.

La alimentación es sin duda otro elemento que debe ser considerado por los microempresarios. La mayoría de las florícolas se ven obligadas a crear comedores para sus trabajadores; debido a que, al trabajar en áreas rurales no se cuenta con este tipo de servicio. Este gasto debe ser asumido por los floricultores incrementando indirectamente el precio de su producto.

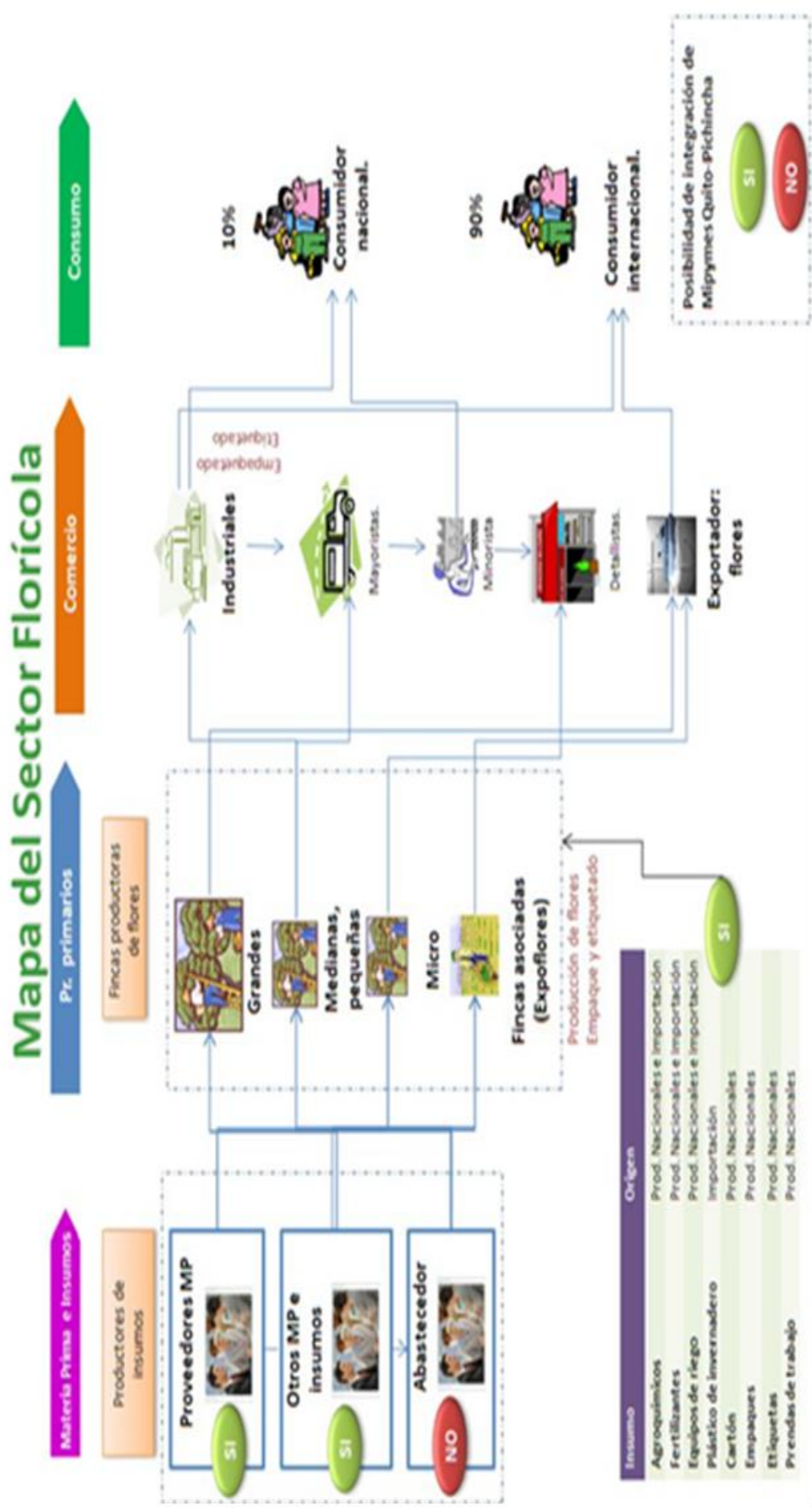
Una posible solución a este problema sería el suministro de este servicio por aquellas mujeres de la zona que no trabajan en las plantaciones, ya sea, por cuestiones de salud o en su defecto por motivos personales. Las asociaciones locales de apoyo a la mujer están creando planes a fin de crear comedores administrados por las amas de casa de la zona; quienes, se espera puedan ofrecer calidad y variedad de productos a un costo menor del asumido actualmente por las florícolas.

En relación a los insumos la CAPEIPI está capacitando a sus miembros a fin de que puedan adquirir la tecnología y el conocimiento necesario para generar productos acorde con los requerimientos del sector. La implementación de normativa internacional para la producción permitirá que los floricultores locales puedan tener la

confianza de adquirir insumos nacionales sin poner en riesgo su participación en el mercado internacional.

La siguiente gráfica elaborada por CONQUITO se demuestra la relación que existe entre los distintos sectores a fin de que el producto llegue al consumidor final. Cabe resaltar que en el estudio se menciona que la inclusión de los pequeños empresarios en la cadena permitirá que el producto ecuatoriano sea más competitivo frente a su principal rival Colombia; quién, le debe su éxito a dicha integración.

**Gráfico # 34**  
**Cadena de Valor del Sector Florícola: Inclusión de Microempresarios**



Fuente: CONQUITO

Por último solo queda mencionar que el sector florícola se ha constituido en un exponente de la producción ecuatoriana gracias a su mayor representante “la rosa”; la cual, es altamente apreciada a nivel internacional por su singular belleza y colorido. Pero, detrás de este reconocimiento se debe recordar todo el proceso por el que tuvieron que atravesar los integrantes del sector, las barreras tecnológicas, sociales y logísticas.

Actualmente aún existen barreras relacionadas con las regulaciones gubernamentales y el éxito en el desarrollo del sector en esta nueva etapa dependerá de su capacidad para adaptarse a las nuevas políticas; pero, lo más importante la innovación ya que en ausencia de ella no se puede competir con países que invierte cada año millones de dólares en obtener nuevas especies para satisfacer a los cada vez más exigentes clientes internacionales.

**CAPÍTULO IV**  
**VALORACIÓN DE LA COMPAÑÍA OBTENTORA DE ROSAS SCHREURS**  
**ECUADOR CIA. LTDA.**

Desde un inicio, el mercado florícola se ha caracterizado por su alto nivel de exigencia; en él, solo sobreviven aquellas compañías que le apuestan a la innovación buscando generar productos con características únicas e inigualables. Todas estas particularidades como el color, largo del tallo, tamaño del botón, fragancia, son aspectos que determinarán la aceptación y la permanencia de una nueva rosa en el mercado.

El consumidor final no es el único que presenta sus exigencias; los comerciantes también buscan variedades que cumplan con sus expectativas en cuanto a durabilidad y tiempo de apertura del botón se refiere. Los encargados de la logística por su parte pretenden obtener rosas resistentes, que puedan soportar los largos viajes sin sufrir algún tipo de daño.

Para poder cumplir con los requerimientos de cada uno de los participantes, las compañías obtentoras surgen como una solución a un mercado caracterizado por la renovación constante y el alto grado de competitividad. El objetivo de todo breeder es mejorar al máximo las características de una variedad existente, a fin de ofrecerle al consumidor una amplia gama de productos que le permitan escoger la mejor alternativa.

La importancia de este proceso de mejora puede ser evidenciada en las variedades comerciales obtenidas; las cuales, se caracterizaran por ser especies mucho más resistentes y con mayores niveles de productividad. Esto se debe, a que al momento de obtener una nueva variedad se deben recurrir a realizar varios cruces; lo cual, permite combinar características únicas de cada uno de los individuos en una sola especie resultante.

Como se mencionó en el capítulo anterior, en el Ecuador existen varios hibridadores que se encuentran representando en su mayoría a compañías de origen holandés, y en una menor proporción a breeders provenientes de Francia y Alemania.

A nivel internacional uno de los obtentores más reconocido es la holandesa Schreurs Holland B.V. Como un líder en el mercado de flores, Schreurs provee variedades de la más alta calidad tanto al mercado nacional como extranjero; producto de sus años de experiencia, dedicación y alto grado de conocimientos la compañía ha logrado obtener cientos de especies que han logrado posicionarse como favoritas de los consumidores por varios años.

Su catálogo de productos incluye gran variedad de rosas y gerberas de primera calidad. Entre sus especies más apreciadas podemos mencionar las rosas denominadas Pink Floyd!®, Cherry O!®, Bikini!®.

La belleza de sus rosas no es el único atractivo para los consumidores; en una era donde la responsabilidad ambiental juega un papel muy importante Schreurs se ha caracterizado por ser un pionero en el manejo ecológico de plagas y enfermedades, mediante el uso del

control biológico de plagas y la luz ultravioleta como mecanismo de defensa ante enfermedades.

Dentro de su cartera de clientes destacan importantes florícolas como Portanova, Van Vliet Flower Group, Greenrose, Esmeralda Farm, Vegro Group, entre otras.

## **7.1. ANTECEDENTES**

Schreurs nace en el año de 1960 en Ámsterdam - Holanda como una compañía familiar dedicada al cultivo, propagación y comercialización de productos agrícolas; entre los cuales se incluían rosas y gerberas de la más alta calidad.

Su misión es “desarrollar, producir y mejorar continuamente productos únicos florales. Productos que destacan en aspectos del cultivo, longevidad y belleza”

En un inicio tomó el nombre de Piet Schreurs de Kwakel B.V. para posteriormente cambiarlo en el año 2008 a Schreurs Holland B.V.

Schreurs Holland B.V. mantiene contratos de representación en varios países del mundo con agentes independientes, los cuales adquieren los nuevos códigos genéticos desarrollados, a fin de comercializar las especies obtenidas en sus respectivos territorios.

A fin de ofrecer un mejor servicio a sus clientes la compañía optó por abrir oficinas en territorios clave de la industria florícola como son Colombia, Ecuador y Kenia. Todas

las filiales son propiedad de Schreurs Holland B.V., quien a su vez provee apoyo a los miembros del grupo en el ámbito financiero, tecnológico, técnico, de investigación y desarrollo, entre otros.

El grupo Schreurs está compuesto por 4 empresas, incluida la casa matriz. El resto de integrantes son:

- ❖ Schreurs East Africa Ltd.
- ❖ Schreurs Colombia S.A.S
- ❖ Schreurs Ecuador Cía. Ltda.

África es uno de los principales proveedores de rosas para los mercados europeos; su importancia radica en su cercanía con el viejo continente y al nivel de inversión proveniente de las florícolas holandesas. El norte de Nairobi se ha convertido en el centro de operaciones de los floricultores, quienes encontraron en medio del paisaje inhóspito un oasis provisto de luz, altitud y accesibilidad a fuentes de agua; condiciones vitales para el correcto desarrollo de cualquier producto agrícola.

Aprovechando las ventajas antes mencionadas, Schreurs East Africa inicia su actuación hace ya 10 años como una oficina de representación que opera desde su granja ubicada en Naivasha, Kenia; donde se evalúa, comercializa y vende numerosas variedades. Para Schreurs África el contacto con los productores locales es de vital importancia, por ello, han optado por personalizar sus invernaderos a fin de crear espacios exclusivos para cada cliente. “También han implementado estrategias como

concertar arreglos especiales, como la exclusividad total o compartida o la participación en el crecimiento de nuevas especies”<sup>70</sup>.

*En Schreurs East Africa, estamos muy orientados al cliente somos muy flexibles cuando uno desea conocer acerca de nuestro material vegetal, por ello, tratamos de darle prioridad a su petición. Estoy orgulloso de que tenemos una buena relación con los productores de tantos en África. Usted es siempre bienvenido a visitar nuestro invernadero show, los fines de semana y durante la semana. (Haiko Backer – Gerente General Schreurs East Africa)*

En el continente americano, Ecuador y Colombia son considerados como los mayores productores de rosas; esto se debe en parte a sus condiciones climáticas privilegiadas que les permite obtener rosas de alta calidad, durante todo el año y a bajo costo. “Reconociendo la importancia comercial de la región, Schreurs ha optado por establecer subsidiarias en ambos países”<sup>71</sup>

Schreurs Colombia inicia su participación en el mercado colombiano en el año 1997 a través de la representación de compañías locales. Debido a la gran acogida que tuvieron las especies ofertadas por el breeder holandés, en el año 2008 la casa matriz decidió abrir sus propias oficinas como un respaldo de Schreurs Holland a los floricultores locales, a fin de proporcionarles la asesoría técnica necesaria para obtener la mayor productividad y calidad en las distintas variedades de rosas.

Todas las rosas producidas por los distintos miembros del grupo Schreurs se caracterizan por cumplir con los más altos estándares de calidad; lo cual, a su vez se convierte en una garantía para los productores, quienes tendrán la certeza que sus cultivos serán altamente productivos.

<sup>70</sup> SCHREURS HOLLAND B.V. (2013) **Teler, Schreurs: Schreurs East Africa Ltd.** [<http://www.schreurs.nl/nl/text/12/Schreurs-%7C-Schreurs-East-Africa-Ltd.html>]

<sup>71</sup> SCHREURS (2012). **Breeding the World's Most Beautiful Roses.** [<http://en1.ibrochure-Instant.com/10042558Schreurscatalogue/ib/>]

### **7.1.1 Reseña Histórica**

Schreurs Holland B.V. ingresó en un inicio al mercado ecuatoriano a través de la representación del Grupo Hilsea en el año 1998, la cual se mantuvo hasta el año 2003, año en el cual liquida el contrato de representación y se crea la compañía Schreurs Ecuador Cía. Ltda.

El Grupo Hilsea representante del obtentor holandés Esmeralda Farms BV actualmente cuenta con 9 fincas que se sitúan en las cercanías a Cayambe y al Quinche dentro de las cuales se encuentran: Santa Rosa, Santa Marta, Esmeralda Sun, Hilsea, Tolita, El Chiván, Perucho, Flor y Campo y La Victoria.

El 7 de Marzo del 2003 se inscribe oficialmente Schreurs Ecuador Cía. Ltda., con su único accionista Schreurs Holland B.V.

En un inicio optó por arrendar sus oficinas y terrenos a la florícola Hoja Verde ubicada en el Cantón Cayambe, en el sector conocido como Ishigto. Pero, debido al importante crecimiento que experimentó el negocio, Schreurs decide construir sus propias instalaciones en el año 2006. Este proceso comenzó con la adquisición de un terreno en noviembre del mismo año para posteriormente comenzar su operación en marzo del siguiente año.

Schreurs Ecuador opera desde su finca ubicada en las cercanías al cantón Cayambe, específicamente en el sector conocido como Granobles; donde se encuentran algunas de las florícolas de mayor prestigio.

### **7.1.2 Información Legal**

Schreurs Ecuador goza de personería jurídica en calidad de Compañía de Responsabilidad Limitada, cuenta con el aporte económico de socios extranjeros, los cuales avalan la legalidad de su constitución.

La compañía Schreurs Ecuador Cía. Ltda., se constituyó mediante escritura pública el 20 de enero del 2003, la cual, posteriormente fue aprobada mediante Resolución No. 814.03.Q.IJ., el día 28 de febrero del 2003. La compañía se registra con un capital suscrito de \$400, dividido en 400 participaciones de \$1 y registrando como domicilio inicial el Distrito Metropolitano de Quito.

Con fecha 7 de marzo del 2003 se procede a la inscripción en el Registro Mercantil bajo el No. 683, Tomo 134.

Con fecha 27 de octubre del 2003 y Resolución No.04.Q.IJ, se aprueba el cambio de domicilio de la compañía de su actual residencia en el Distrito Metropolitano de Quito a la Parroquia Juan Montalvo, Cantón Cayambe.

Con fecha 25 de septiembre del 2007 se aprueba el primer aumento de capital de \$400 a \$59.300 mediante Resolución No. 07.Q.IJ.004633

Posterior a ello, se produce un nuevo incremento en el capital de la compañía, llegando a representar un monto de seis cifras bajas.

### **7.1.3 Información Corporativa**

Schreurs se ha mantenido vendiendo rosas en Ecuador desde el año 1997; trabajando originalmente con agentes locales la compañía holandesa logró posicionar su nombre como uno de los principales breeders a nivel nacional, proveyendo de rosas de gran calidad a las florícolas más importantes del país.

Entre sus portafolio de clientes se encuentran las fincas florícolas más importantes del país; las cuales buscan en las rosas de la compañía la calidad que les permita sobresalir de entre sus competidores.

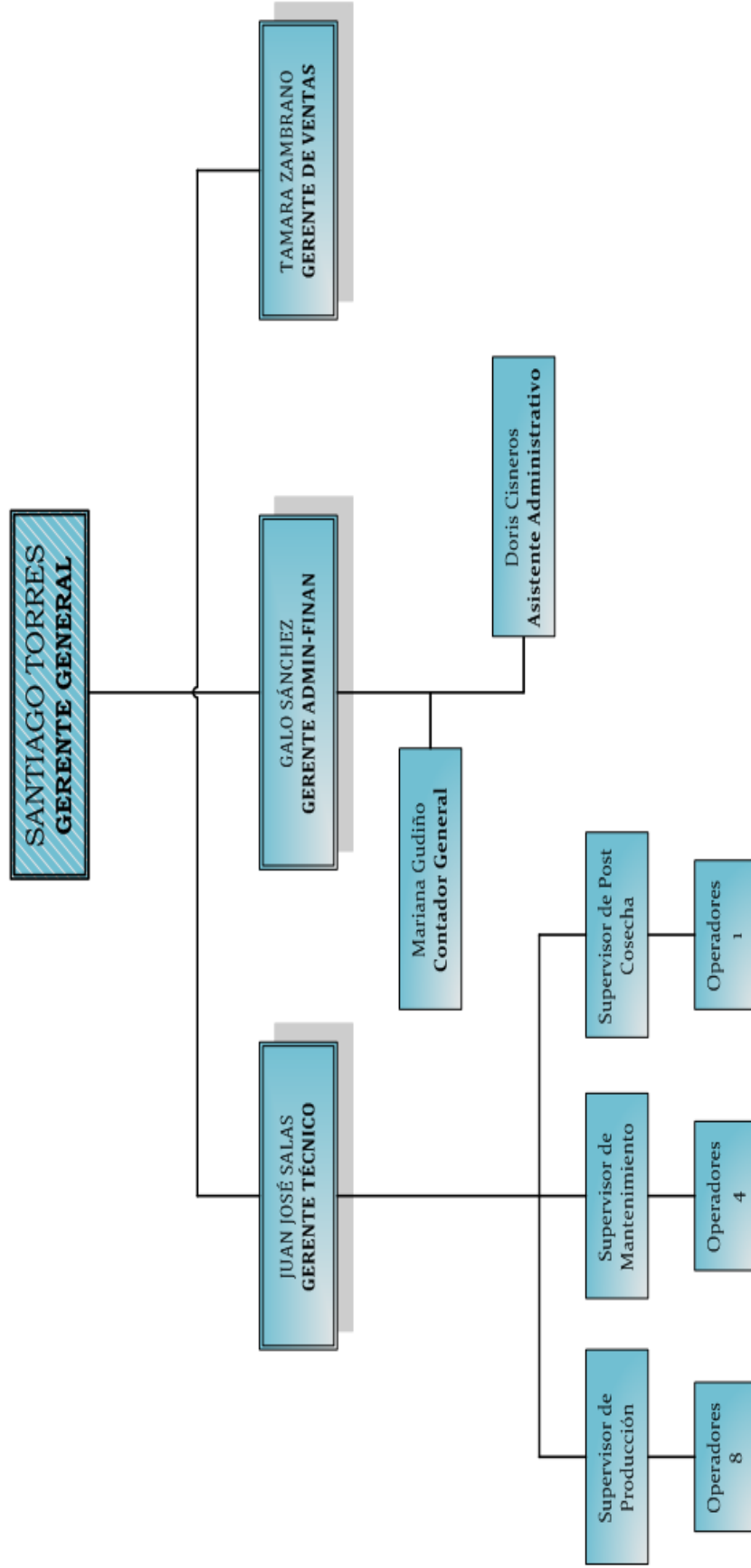
Su misión es ofrecer al mercado ecuatoriano rosas de la más alta calidad, con colores únicos e intensos, botones de gran tamaño, tallos largos y rectos, y con el mayor nivel de durabilidad en florero, a precios competitivos, con el fin de satisfacer las necesidades de sus distinguidos clientes; manejando eficientemente los recursos naturales y humanos.

#### **7.1.3.1. Organigrama Estructural**

El equipo de trabajo de Schreurs Ecuador está compuesto por profesionales del más alto nivel, que cooperan entre sí con el fin de posicionar a la empresa como uno de los obtentores de rosas más importante del país.

**GRÁFICO # 35**  
ORGANIGRAMA ESTRUCTURAL

**SCHREURS ECUADOR CIA. LTDA.**  
**ORGANIGRAMA ESTRUCTURAL**



Fuente: Schreurs Ecuador Cia. Ltda.

Entre las funciones que ejercen los distintos integrantes de la empresa podemos destacar:

❖ **Gerencia General:** Ejerce la representación legal ante los organismos de control, clientes, proveedores y empleados. Además se encarga de la planificación, así como definición del presupuesto de ventas y las estrategias de mercado.

- ✓ Organizar las actividades y delegarlas a las gerencias existentes.
- ✓ Supervisar que todas las actividades dentro de la empresa sean realizadas de la mejor manera, además de controlar que se cumpla toda la normativa legal.
- ✓ Realizar los trámites necesarios para inscribir una nueva variedad en el Instituto Ecuatoriano de Propiedad Intelectual.
- ✓ Visitar a las diferentes fincas junto con el personal de ventas, a fin de presentar las nuevas variedades y conocer las opiniones, sugerencias y requerimientos de los clientes.

❖ **Gerencia de Ventas:** Es el encargado de la logística de ventas, de las relaciones públicas, la planificación de visitas y asesoramiento técnico a clientes.

- ✓ Analizar los distintos mercados a fin de detectar nichos donde se pueda comercializar los productos de Schreurs.

- ✓ Captar nuevos clientes, además de crear estrategias para intensificar la lealtad de los actuales.
- ✓ Gestionar la recuperación de la cartera de acuerdo a los plazos y políticas establecidas.
- ✓ Receptar quejas y reclamos en el caso que exista alguna anomalía en los productos despachados.
- ✓ Elaborar reportes de ventas con la periodicidad que la gerencia lo solicite.
- ✓ Establecer en conjunto con los representantes de cada una de las Gerencias el presupuesto de ventas, al igual que deberá definir las metas a alcanzarse por parte de su equipo de trabajo.
- ✓ Supervisar el cumplimiento de objetivos por parte de los integrantes del departamento.
- ✓ Elaborar conjuntamente con la Gerencia General el cronograma de visitas a las diferentes fincas.
- ✓ Coordinar la participación de la compañía en las diferentes ferias tanto a nivel nacional como internacional.
- ✓ Planificar la casa abierta que Schreurs Ecuador realiza cada año con el fin de exponer las nuevas variedades en las que se encuentra trabajando.
- ✓ Diseñar las estrategias de promoción a ser utilizadas por Schreurs.

❖ **Gerencia Técnica:** Tendrá la responsabilidad de supervisar, coordinar y controlar las actividades de producción. Dentro de sus tareas se encuentran:

- ✓ Mantener el funcionamiento adecuado de la infraestructura y el equipo a su cargo.
- ✓ Elaborar los informes de producción con la periodicidad que lo requiera la gerencia.
- ✓ Asesorar a los técnicos de las diferentes fincas en el manejo adecuado de las plántulas a fin de obtener la mayor productividad por metro cuadrado.
- ✓ Cumplir y hacer cumplir los programas de trabajo en los diferentes procesos productivos.
- ✓ Establecer y capacitar a los trabajadores en las etapas que deben seguir en la finca a fin de obtener productos de calidad.
- ✓ Determinar la disponibilidad de producción, con el fin de determinar la capacidad de hacerle frente a las diversas órdenes de compra.
- ✓ Planificar la producción dependiendo del nivel de demanda de los diferentes meses del año.
- ✓ Definir los métodos de control de plagas y programar el calendario de fertilizaciones y fumigaciones.
- ✓ Exponer ante los clientes potenciales las diversas variedades en la que se encuentra trabajando la empresa,

resaltando tanto las características físicas como las ventajas agronómicas.

❖ **Gerencia Administrativa - Financiera:** Proporciona la información financiera a la gerencia general, los organismos de control, proveedores y consultores. Dentro de sus responsabilidades se encuentran:

- ✓ Supervisar las actividades del área contable y de impuestos
- ✓ Manejar las relaciones con las entidades bancarias y organismos de control.
- ✓ Dirige al personal y la logística administrativa.

#### **7.1.3.2. Composición Accionaria**

Al igual que el resto de integrantes del grupo Schreurs B.V., el patrimonio del obtentor ecuatoriano está constituido en su mayoría por el aporte de su casa matriz; y en una menor proporción por la contribución del propietario de la multinacional, Petrus Schreurs.

#### **7.1.4 Filosofía**

El prestigio que Schreurs Ecuador ha logrado acumular a lo largo de estos años no solo se debe a la reputación y buen nombre de su casa matriz, sino también, al excelente equipo humano con el que cuenta, quienes han logrado posicionarla como uno de los mejores breeders del país.



La búsqueda de la calidad es el pilar fundamental de su diario accionar. La selección de una nueva variedad es un proceso que atraviesa rigurosos controles a fin de ofertar al mercado solo lo mejor en cada categoría

La política de Schreurs se describe en la frase “Solo se envía a comercial aquellas variedades que han pasado exitosamente todos los controles y evaluaciones a los que han sido sometidos”

El adquirir una variedad de Schreurs no solo representa material vegetal de primera calidad para reproducción, implica también un asesoramiento personalizado, garantizando la obtención del mayor nivel de productividad; sin dejar a un lado las excelentes características morfológicas del producto como son: botones de gran tamaño, colores brillantes, pétalos delicados, tallos largos y rectos y apariencia aterciopelada que garantiza un alto impacto en el consumidor.

### 7.1.5 Instalaciones

Schreurs Ecuador cuenta con una finca ubicada en el sector conocido como Granobles. Su propiedad se extiende a un área de 15 hectáreas donde funciona el área productiva y las oficinas administrativas.



Las instalaciones de Schreurs Ecuador se encuentran divididas en seis bloques, cuatro de ellos destinados a la producción y los dos restantes a actividades administrativas y necesidades del personal.

El edificio administrativo, donde se encuentran las oficinas del equipo de trabajo de Schreurs es un área moderna donde se planifican las diversas actividades a realizarse; la sala de juntas acoge semanalmente a los representantes de cada área, quienes en conjunto revisan como se encuentra la producción y los cronogramas de despacho.



Además de las oficinas de trabajo, el edificio administrativo también alberga un salón destinado a recibir a los clientes de la compañía en sus visitas; quienes en su estadía pueden apreciar las diversas variedades exhibidas y evaluar su comportamiento en el florero.



Cumpliendo con el Artículo 42 del Código de Trabajo Schreurs Ecuador cuenta con un área destinada a satisfacer las necesidades de sus trabajadores proveyéndoles de todos los implementos para realizar su trabajo de manera segura. En este edificio los obreros pueden guardar sus uniformes en sus

respectivos casilleros al igual que almacenar las herramientas en los diferentes compartimentos designados.



Además de cumplir las funciones de vestidor, esta estructura también cuenta con un espacio destinado a la alimentación de los operarios; el comedor es un incentivo que la administración decidió implementar considerando la situación de sus trabajadores, quienes en su mayoría provienen de poblaciones cercanas a Cayambe. El trayecto que deben realizar para llegar a la finca de Schreurs toma alrededor de 10 minutos desde el centro de la ciudad razón por la cual, la presencia de un comedor es un beneficio tanto para los empleados por el ahorro de tiempo como para los administradores quienes se benefician de un aumento de la productividad.

El **primer bloque** productivo corresponde al “Invernadero Showroom” donde se encuentran exhibidas las variedades ya comerciales que cuentan con un registro de Propiedad Intelectual, y aquellas que, tras atravesar el proceso de evaluación interno, son puestas a consideración de los clientes a fin de recoger sus apreciaciones y determinar el potencial que la nueva variedad pueda tener en el

mercado. Estas nuevas especies se encuentran representadas con códigos y tienen la denominación de variedades pre-comerciales listas para la exhibición.



En esta área, el Gerente Técnico en compañía del Gerente General reciben a los directivos de las distintas fincas con el fin de exponerles las diversas variedades en la que se encuentra trabajando la compañía; demostrando las cualidades que poseen sus flores en su etapa de cultivo. Además, la visita de los floricultores favorece a la firma de contratos y a la realización de nuevos pedidos.

Si el cliente solicita una variedad ya comercial el Gerente Técnico verifica la disponibilidad de yemas; si cuenta con la cantidad requerida se acuerda las condiciones de despacho, caso contrario se procede a informar al comprador el tiempo estimado en el que se puede proceder con la venta.

En el caso que exista un cliente interesado en adquirir uno de los nuevos códigos el Gerente General procede a realizar los trámites para inscribir la nueva variedad en el Instituto Ecuatoriano de Propiedad Intelectual; por su lado, el Área Técnica inicia con el proceso de cultivo a fin de reproducirla con la mayor brevedad posible.

Para poder realizar el proceso de multiplicación Schreurs Ecuador cuenta con un invernadero dedicado al cultivo de yemas; este proceso se lo conoce como la creación de un Banco de Propagación, por tal motivo el bloque **número dos** asume el nombre de “Banco de Yemas”.



El objetivo de crear un banco de yemas es propagar de la manera más veloz una variedad a fin de cumplir a tiempo con los pedidos de cada uno de los clientes; esta reproducción se la realiza a través de métodos asexuales, para así poder obtener la mayor cantidad de plantas en el menor tiempo posible. Para comprender este proceso se debe partir de algunos conceptos básicos en el ámbito de la floricultura.

En el mundo vegetal existen dos tipos de reproducción: la sexual y la asexual; la primera requiere la presencia de dos o más especies las cuales, al ser cruzadas generan las semillas que darán lugar a una nueva variedad.

La reproducción de este tipo es un procedimiento que se realiza en la casa matriz de Schreurs en Holanda; donde los técnicos trabajan en los cruces a fin de obtener las semillas que serán enviadas al Ecuador para su posterior evaluación.

Mientras tanto, la reproducción de tipo asexual no requiere de la unión de células de naturaleza femenina y masculina; sino que se limita a la presencia de solamente una porción de la planta ya desarrollada para poder generar una nueva.

Una de las modalidades de la reproducción asexual es la multiplicación vegetativa artificial, la cual permite la propagación a través de varios métodos: por injertos, por estacas, por esquejes, por cultivo de tejidos, por acodo y por esporulación. Schreurs Ecuador al igual que el resto de hibridadores utiliza el método de reproducción por esquejes para la obtención de sus patrones; todo ello, para garantizar que las rosas obtenidas cumplan con las normas de calidad, al igual que impedir que se presenten enfermedades en la etapa de cultivo.

La reproducción por esquejes o esquejado tiene como característica general que “la planta hija es siempre semejante a la planta madre”<sup>72</sup>; razón por la cual es la práctica más utilizada entre los floricultores. Este método consiste en la utilización de una porción de tallo de una planta de rosa macho que será sembrada a fin de que se convierta en el soporte de la nueva variedad que será injertada.

La utilización de la multiplicación vegetativa garantiza que las plantas obtenidas sean de la misma calidad de la original, además es considerado un método seguro y de menor costo que la reproducción de tipo sexual. Más adelante se

---

<sup>72</sup> NATURALEZA EDUCATIVA (2013). **Reproducción Asexual o Vegetativa: Reproducción por Esquejes**. [[http://www.natureduca.com/agro\\_reprod\\_metodos5.php](http://www.natureduca.com/agro_reprod_metodos5.php)]

ampliará esta información al describir el proceso productivo que se debe seguir para generar rosas de gran calidad.

El **tercer bloque**, denominado “Banco de Yemas y Códigos” es una de las áreas productivas de mayor importancia dentro de la empresa; esta superficie se encuentra destinada a actividades de evaluación. En ella, se estudia el desempeño de los códigos enviados desde la casa matriz a fin de determinar su productividad en tierras ecuatorianas.



Además de la evaluación de códigos este espacio también se lo utiliza para el cultivo de variedades ya comerciales; al igual que en el segundo bloque este invernadero también cuenta con camas destinadas a la creación de bancos de yemas.

Cada código representa una posible variedad; que luego de una selección rigurosa serán incluidas o descartadas como especies a ser expuestas en el Showroom.

La rigidez con la que se actúe en esta etapa es la que garantizará que solo se expongan a los clientes aquellas variedades que cumplan con todas las exigencias tanto del mercado nacional como internacional. La importancia de esta discriminación radica en que si la empresa decide lanzar una especie común esta se verá opacada por los descubrimientos de otros hibridadores y sus ventas no llegarán a compensar ni los costos en los que incurrió para obtenerlas.

O en el peor de los casos, si la empresa decide vender una variedad cuya productividad no ha sido completamente probada, esta corre el riesgo de afectar seriamente su reputación y que sus actuales clientes decidan solicitarle un crédito aduciendo que lo ofertado no cumple con sus expectativas

Para poder evaluar de manera eficiente los códigos cultivados Schreurs Ecuador ha diseñado un sistema de colores que representa las opiniones de la Gerencia con respecto a una variedad y su comportamiento en el campo.

Este mecanismo utiliza banderas de una determinada tonalidad para definir el grado de aceptación que tiene una especie, y la posibilidad de que esta pueda ser lanzada al mercado.

Cada semana el Gerente Técnico en compañía de la Supervisora y el Gerente General hacen un recorrido a lo largo de todas las camas, a fin de evaluar las distintas variedades y determinar aquellas que pasarán a ser exhibidas ante los clientes.

En la pizarra de evaluación se señala la semana del año, la cantidad total de variedades que se encuentran en evaluación y el número de especies que han sido asignadas a cada color. Cabe destacar que el uso de este sistema de evaluación es propiedad de Schreurs Ecuador Cía. Ltda.



Los colores que se utilizan en los diferentes banderines son: Café, Rojo, Amarillo, Tomate y Azul. A continuación se detalla el uso que se le da a cada uno de ellos

El color rojo representa aquellas variedades que no tuvieron un buen desempeño en sus etapas iniciales de cultivo, razón por la cual, no van a ser evaluadas y de por si son descartadas para cualquier proceso de reproducción





El color café representa aquellas variedades que a pesar de haber pasado la evaluación en el campo presentaron malas condiciones al ser probadas en el florero. Esto se traduce en una apertura temprana de pétalos y pocos días de duración.

El color amarillo representa aquellas variedades que han pasado exitosamente la evaluación en la etapa de cultivo; sus colores y formas son del agrado de los especialistas, razón por la cual, se procede a analizar la vida en florero y la resistencia



El color azul representa aquellas variedades que a pesar de contar con buenas características agronómicas no cumplen con una de las exigencias fisiológicas solicitadas por los consumidores europeos, como es la presencia de un botón de gran tamaño.

El color tomate representa aquellas variedades que han cumplido exitosamente con el proceso de evaluación tanto en la etapa de cultivo como en la prueba en florero, por ello pasarán a ser exhibidas en el Bloque número 1.



El **cuarto** y último bloque productivo corresponde al Área de Postcosecha donde se almacenan los portayemas que ya se encuentran listos para ser despachados. Además, se arman los bonches de 12 rosas cada uno, los cuales serán enviados a las fincas para su evaluación.



Schreurs Ecuador cuenta con un amplio cuarto frío para poder almacenar sus productos; aquí se clasifican los tallos dependiendo de su longitud y grosor, para posteriormente ser empacados en cajas de cartón denominadas portayemas.

Esta habitación debe encontrarse regulada a un temperatura de entre 3 y 4 grados centígrados; esto impide que los tallos puedan sufrir daños y favorece a que se mantengan frescos durante todo su viaje.

Para programar los despachos, cada semana se reúnen los Departamentos de Ventas, Producción y Gerencia General con el fin de elaborar un cronograma que les indique la cantidad de cajas a ser enviadas, la fecha de envío y el lugar de destino.

De la misma manera, el Gerente Técnico coloca en la pizarra informativa los pedidos a ser despachados en la semana y las condiciones que se deben cumplir para los envíos.

#### **7.1.6 Proceso Productivo**

El cultivo de rosas es un proceso que requiere gran precisión y mano de obra altamente calificada; solo con ello se garantizará que las variedades obtenidas sean únicas y altamente productivas.

El proceso inicia con el envío de los tallos o varetas desde la Casa Matriz ubicada en Holanda; en promedio, Schreurs Holland despacha 1.750 tallos en cada envío, los cuales a su vez representan aproximadamente 350 códigos. Cada uno de los tallos enviados tiene en su corteza 3 o 4 yemas, las cuales representan el material vegetal con el cual se procederá a realizar los injertos necesarios para obtener una nueva variedad. Es decir, se evaluarán 5.250 plantas con el fin de determinar aquellas que cumplen con las exigencias del mercado y pasarán al invernadero de pre-comercial.

Schreurs Holland realiza tres envíos de códigos al año, cada uno, con 350 ejemplares de posibles rosas; lo que significa, que anualmente la empresa recibe 1000 códigos para ser evaluados y aumentar la posibilidad de obtener nuevas variedades.

A pesar que las cifras suenan alentadoras y el número de tallos enviados aparenta ser suficiente para obtener un gran número de especies novedosas, el negocio de la obtención vegetal es cíclico y el proceso de selección es riguroso, razón por la cual, en un año se puede lanzar al mercado solamente 1 o 2 variedades nuevas; o en su defecto se decidió que ninguna de las especies en evaluación cumple con los requerimientos del consumidor y por lo tanto no pueden ser ofertadas.

El número de nuevas variedades que la compañía obtenga en un período dependerá de la calidad de los códigos que sean enviados desde la casa matriz. La selección que se realiza es tan estricta porque de ella dependerá la cantidad de años que una especie de rosa pueda mantenerse rentable en el mercado.

Como se mencionó con anterioridad si no se hiciera correctamente este proceso, la empresa corre el riesgo de ofertar una variedad poco productiva o con escaso atractivo visual; si este fuere el caso la reputación de la compañía se vería seriamente afectada y los clientes tendrían la capacidad de solicitar la devolución del dinero consignado; o en el peor de los casos no volver a arriesgarse con una nueva compra.

De cada uno de los códigos enviados el Gerente Técnico procede a sembrar 15 plantas con el fin de evaluarlas y determinar que variedades van a pasar a la siguiente fase y serán exhibidas al público

Para proceder con el cultivo de cualquier variedad de rosa se deben seguir ciertos pasos esenciales.

**Preparación del Suelo:** Para la siembra de una nueva variedad o de una ya comercial lo primero que se debe realizar es la preparación del área a ser cultivada. Esta adecuación implica la fertilización, riego, poda y control de maleza; además con el fin de aportarles nutrientes a la tierra se abren las ventilas superiores permitiendo el ingreso de luz solar y la circulación de aire.

Además el área de cultivo debe cumplir con ciertos requerimientos técnicos como: estructura homogénea y estable, buena permeabilidad, buena permeabilidad y nivel freático constante (que no se encharque).<sup>73</sup>

Una vez programada la fecha del cultivo se procede a arar el suelo a fin de crear unos montículos de tierra denominados “camas de crecimiento”, las cuales servirán de soporte para la siembra de las diversas variedades; estas superficies por lo general tienen una dimensión de 0,60m de ancho por 30 m de largo. Sobre las camas se puede trabajar en una, dos o tres hileras; esto dependerá del diámetro de la superficie de cultivo y de la experiencia del técnico.

Las camas de crecimiento son utilizadas en cultivos hidropónicos o bajo invernadero y su objetivo es favorecer a que las raíces de la planta absorban de manera más eficiente los elementos que se encuentran presentes en el agua, a la cual previamente se le ha añadido soluciones nutritivas que favorecerán al crecimiento vegetal.

---

<sup>73</sup> Cfr. FUNDACIÓN PRODUCE CHIAPAS A.C. (2009). **Manual de Producción de la Rosa.** ([<http://www.producechiapas.org/Contenido/documentos/manuales/Manual%20rosa.pdf>])

Cuando ya se cuenta con una fecha para iniciar la siembra las camas deben ser preparadas para el cultivo; esto implica que deben ser regadas con uno o dos días de anticipación y se debe realizar una zanja en su centro de aproximadamente 25cm de profundidad. Además la distancia que debe existir entre cada planta es de 10 cm si se trabaja en una sola hilera.

### **Gráfico # 36**

#### Preparación del Área de Cultivo

---



Fuente: Schreurs Ecuador Cía. Ltda.

---

**Siembra de Patrones:** Como se mencionó Schreurs Ecuador utiliza como método de reproducción de patrones la multiplicación vegetativa artificial a través de esquejes. Esta práctica tiene por finalidad la propagación de los tallos del rosal silvestre macho, los cuales a su vez servirán de soporte para las nuevas plantas durante las primeras etapas de su crecimiento; la porción del rosal sembrada es la que toma el nombre de “patrón”.

Una vez que se recibe el comunicado desde la Casa Matriz informando el envío de los nuevos códigos el Gerente Técnico inicia con la labor de sembrar los patrones, los cuales tienen un tiempo de crecimiento aproximado de 90 días. Luego de este período se podrán realizar los injertos sin que se presentes complicaciones.

El patrón utilizado por Schreurs es el de la variedad conocida como Natal Briar, el cual se caracteriza por su gran fortaleza y vigor; este tipo de patrón es muy utilizado en países como Holanda debido al gran nivel de productividad que genera y a la resistencia a las temporadas invernales. La utilización de este material vegetal en el proceso de reproducción protege a la planta en crecimiento de las malas condiciones del suelo y de los factores climáticos.

### **Gráfico # 37**

Cultivo de Patrones

---



Fuente: Instalaciones Schreurs Ecuador Cia. Ltda.

---

Los patrones cultivados tienen por finalidad convertirse en el soporte de las variedades que van a ser injertadas; por tal motivo se los conoce con el nombre de portainjertos.

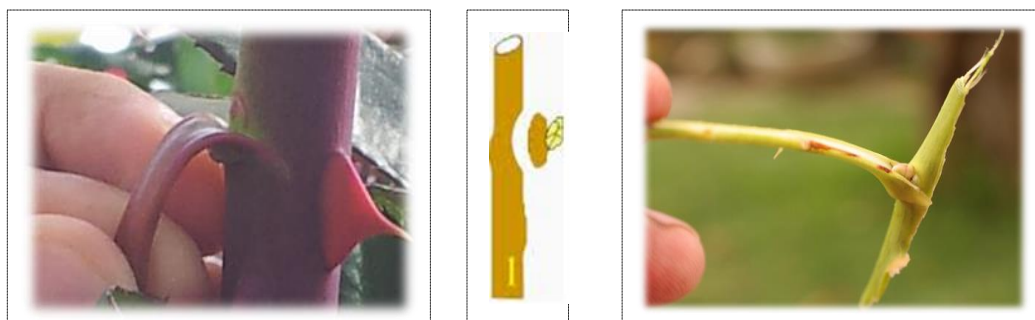
El injerto de yemas es el método de multiplicación de rosales más utilizado entre los productores por su fácil ejecución y el alto grado de éxito. Este proceso consiste en tomar la yema de una variedad e injertarla sobre un patrón.

*Una yema es “Un órgano complejo de las plantas que se forma habitualmente en la axila de las hojas formado por un meristemo apical a modo de botón escamoso que darán lugar a hojas y flores”<sup>74</sup>*

La yema se extrae de una planta ya desarrollada a través de un corte superficial con el fin de conseguir que se ponga en contacto la savia de la yema con la del patrón al momento de incrustarlos. La yema resultante resulta ser una pequeña porción de material vegetal de una longitud aproximada de 3cm.

### Gráfico # 38

#### Extracción de Yema



Fuente: Schreurs Ecuador, Naturaleza Educativa

<sup>74</sup> WIKIPEDIA (2013). **Concepto de Yema**. [<http://es.wikipedia.org/wiki/Yema>]

El siguiente paso es realizar un corte superficial en forma de T sobre el tronco del patrón a unos pocos centímetros del suelo. Después se inserta la yema entre las solapas formadas por el corte; se debe cuidar que las partes de la yema y el patrón expuestos no se contaminen con tierra u otro elemento.

Una vez realizado el injerto se procede a proteger la nueva planta cubriendo el tallo del patrón con plástico evitando así que ingrese alguna molécula de agua que pueda afectar el crecimiento.

En la gráfica presentada a continuación se puede apreciar este procedimiento de manera sencilla. Cabe mencionar que las imágenes no reflejan el proceso que se realiza en Schreurs Ecuador y más bien tienen un fin didáctico, para entender de mejor manera los conceptos antes mencionados.

### Gráfico # 39

#### Injerto de Yema en T



Fuente: Naturaleza Educativa, Infojardín

Con el fin de favorecer el crecimiento de la variedad se baja el patrón hasta la altura del suelo; este procedimiento busca aportarle mayor energía a la planta en

crecimiento; además, “los tallos doblados se convierten en una fábrica de alimento”.<sup>75</sup>

*El agobio es la actividad de doblar el tallo floral previamente descabezado, el cual debe quedar doblando apuntando hacia abajo. Debe hacerse en los primeros meses después de la plantación.<sup>76</sup>*

En la gráfica presentada a continuación se puede observar la forma en la que se debe realizar el agobio de patrones.

### **Gráfico # 40**

#### Agobio Basal de Patrones

---



Fuente: Instalaciones Schreurs Ecuador Cía. Ltda.

---

<sup>75</sup> FUNDACIÓN PRODUCE CHIAPAS A.C. (2009). **Manual de Producción de la Rosa: Manejo del Cultivo-Agobio.** ([<http://www.producechiapas.org/Contenido/documentos/manuales/Manual%20rosa.pdf>])

<sup>76</sup> *Ibíd*em c64.

Si el proceso resulta exitoso y la planta logra crecer sin contratiempos luego de 90 días el patrón que le sirvió de soporte es retirado. El tiempo total que requiere una variedad para desarrollarse es de 180 a 240 días; luego de este período ya comienza una producción estable.

Todas las actividades antes mencionadas se aplican al cultivo de variedades tanto comerciales como pre-comerciales. La diferencia radica en la evaluación a la que se deben someter los nuevos códigos.

Solo los mejores códigos aprobarán la etapa de evaluación y su producción aumentará de 15 plantas por variedad a 2 camas de 200 plantas por cada una; es decir en total se siembran 400 plantas de una misma variedad.

Luego de iniciada la propagación la nueva variedad pasa al Bloque 1 para ser exhibida. En el caso que la especie sea del agrado de los clientes se procede con la inscripción y su banco de yemas crecerá en 2 camas más.

Si una variedad ha sido seleccionada para ser expuesta en el Showroom se le coloca una paleta indicando el código que se le ha asignado; en caso que la especie sea ya comercial se reemplaza la paleta por una placa de metal, donde se encuentran detalladas las características de la rosa como: número de pétalos, tamaño del botón, productividad tallos/planta/mes, productividad tallos/m<sup>2</sup>/año, día en florero, porcentaje de tallos por longitud.

## Gráfico # 41

### Presentación de Códigos y Variedades Comerciales



Fuente: Instalaciones Schreurs Ecuador Cía. Ltda.

El proceso culmina con el corte de los tallos que han alcanzado el tamaño adecuado para posteriormente trasladarlos al Bloque número 4; donde serán empacados y almacenados para posteriormente ser despachados de acuerdo al cronograma establecido por la Gerencia.

Una vez que los tallos se encuentran en el área de postcosecha son clasificados de acuerdo a su longitud para luego ser empacados a razón de 300 tallos gruesos o 450 delgados. Se registra en el sistema el número de yemas (multiplicando el número de tallos por 3 o 4 yemas que posee cada uno) y se imprime las etiquetas donde se detalla la variedad y el número de yemas contenidas en el cartón. Por último las cajas son almacenadas a una temperatura de 3° centígrados a fin de mantenerlas frescas.

## Gráfico # 42

### Almacenamiento de Yemas



Fuente: Instalaciones Schreurs Ecuador Cía. Ltda.

Actualmente Schreurs Ecuador cuenta con 2,2 hectáreas cultivadas; distribuidas en 135 camas de variedades ya comerciales y 2 camas de códigos en evaluación. Estas se encuentran asignadas de la siguiente forma:

- ▶ Variedades Amarillas: 40 Camas --- 8.000 Plantas
- ▶ Variedades Rosadas: 20 Camas --- 4.000 Plantas
- ▶ Variedades Hot Pink: 50 Camas --- 10.000 Plantas
- ▶ Variedades Lavanda: 25 Camas --- 5.000 Plantas

**Gráfico # 43**

Número de Camas Sembradas según Variedad

**VARIEDADES  
AMARILLO**

40 Camas

**VARIEDADES  
ROSADO**

20 Camas

**VARIEDADES  
HOT PINK**

50 Camas

**VARIEDADES  
LAVANDA**

25 Camas



Fuente: Schreurs Ecuador Cía. Ltda.

En el área pre-comercial se encuentran en evaluación 33 códigos entre rosados, naranjas, rojos, amarillos, cremas y bicolors. El fuerte de Schreurs se encuentra en el color rosado, por tal motivo actualmente posee 21 variedades en distintas tonalidades de rosa.

El color naranja ha tomado protagonismo en los últimos años debido a su tonalidad fuerte y brillante; en el mundo de la floricultura la investigación genética ha permitido crear variaciones de este tono, las cuales han sido bien aprovechadas por Schreurs, quienes actualmente se encuentran evaluando 2 variedades de este tipo.

Por tradición el rojo es el favorito en el mercado de las rosas; actualmente el ganador en esta variedad es Rosen Tantau con su galardonada Freedom, por tal razón Schreurs busca obtener un tono que supere las variedades ya existentes mediante la minuciosa evaluación de sus dos códigos pre-comerciales.

El resto de códigos en evaluación corresponden a colores de gran atractivo como el amarillo, lavanda, terracota y bicolors como amarillo-rosa, verde-amarillo, rosado-naranja.

### 7.1.7 Certificaciones

Para Schreurs Ecuador la calidad es el pilar fundamental de su filosofía, por ello, buscan mejorar continuamente sus prácticas a través del cumplimiento de políticas en el manejo responsable de cultivos. Por tal motivo, la administración de la compañía optó por ser auditada a fin de obtener la certificación otorgada por Expoflores.

*Flor Ecuador® promueve la mejora continua de la gestión del desempeño social y ambiental. Se integra el control del impacto de sus actividades y productos sobre el medio ambiente en la gestión de la protección social de las organizaciones.*<sup>77</sup>

---

<sup>77</sup> FLOR ECUADOR - BEST IN THE WORLD (2013). **La Producción de Flores Más Hermosas del Mundo de Una Manera Sostenible.** [[http://www.florecuador.org/&prev=/search%3Fq%3Dflor%2Becuador%26newwindow%3D1%26rlz%3D1C2KAFB\\_enEC519EC524%26biw%3D1600%26bih%3D799&sa=X&ei=kPhuUbmrIZGC9QSYn4Bw&ved=0CEAQ7gEwAA](http://www.florecuador.org/&prev=/search%3Fq%3Dflor%2Becuador%26newwindow%3D1%26rlz%3D1C2KAFB_enEC519EC524%26biw%3D1600%26bih%3D799&sa=X&ei=kPhuUbmrIZGC9QSYn4Bw&ved=0CEAQ7gEwAA)]



Flor Ecuador® es la norma Socio-Ambiental creada por Expoflores que contempla varios aspectos:

- ▶ Mejorar las condiciones laborales y de seguridad en el entorno de trabajo; promover la erradicación total del trabajo infantil.
- ▶ Procurar el uso responsable de plaguicidas y otros agroquímicos
- ▶ Mantener políticas de mejoramiento ambiental al igual que políticas de responsabilidad social.
- ▶ Fomentar el desarrollo de los trabajadores proveyendo servicios como asistencia médica, social, legal, etc.

### 7.1.8 Competidores

Siendo Ecuador un país con grandes atractivos naturales sus fértiles tierras son altamente apreciadas por las grandes florícolas extranjeras, las cuales buscan obtener rosas únicas que les permitan seguir compitiendo en un mercado caracterizado por la constante innovación.

La apuesta por el territorio nacional llegó a tal nivel que los mayores especialistas en fitomejoramiento o plant breeding decidieron instalarse en las inmediaciones de la serranía ecuatoriana. Con el fin de lograr un mayor reconocimiento en el continente americano los breeder de todo el mundo han optado por establecerse en Ecuador, ya sea a través de representantes locales como es el caso de las compañías holandesas Interplant Roses, Rosen Tantau o las francesas Delbard y Farazi; o en su defecto a través de la apertura de subsidiarias como el caso de Schreurs Holland.

Para Schreurs Ecuador el análisis de sus competidores y los productos en los que trabajan es de vital importancia; ya que, solo con ello se logrará determinar las variedades a ser mejoradas y el comportamiento de una nueva especie en el mercado.

En la actualidad los principales competidores de Schreurs son Agroplantas Cía. Ltda., y Plantec S.A.



Agroplantas Cía. Ltda., representante de los breeders holandeses Rosen Tantau y Kolster B.V. inicia sus operaciones en Ecuador en el año 1997; en su finca ubicada en el Km. 6 de la vía Pifo-Sangolqui en el sector conocido como Itulcachi, la compañía se dedica a la producción y comercialización de todo tipo de flores. Al ser representante de obtentores de tan alto nivel, las especies generadas por Agroplantas se han convertido en un gran atractivo para los productores locales.

Dentro de su catálogo se destacan variedades con alta demanda en el mercado ecuatoriano como:

- ▶ Vendela
- ▶ Creme de la Creme
- ▶ Green tea
- ▶ Coffee break
- ▶ Engagement
- ▶ Polar Star

Su variedad más reconocida es la especie en tono rojo denominada Freedom, la cual ha batido record en ventas desde su lanzamiento. El éxito de esta especie se debe a su color rojo brillante y a sus suaves pétalos que le dan una apariencia aterciopelada.

A continuación se detallan ciertas características de la variedad Freedom comparándola con la variedad roja de Schreurs conocida como Sauvignon.

## Cuadro # 6

### Sauvignon Vs Freedom



## SAUVIGNON! - SCHREURS

**Tipo de Flor:** Extra Larga

**Largo del Tallo:** 50 - 100 cm

**Datos de Interés:** Por tradición, las rosas rojas son altamente apreciadas en los diferentes mercados; razón por la cual la variedad Sauvignon es altamente apreciada por los productores y clientes.



## FREEDOM - ROSEN TANTAU

**Tipo de Flor:** Extra Larga

**Largo del Tallo:** 70 - 90 cm

**Datos de Interés:** Desde el año 2004 la variedad roja de nombre Freedom se ha convertido en el producto estrella de Tantau. Entre las características que se mencionan acerca de esta especie se puede destacar su resistencia a las enfermedades.

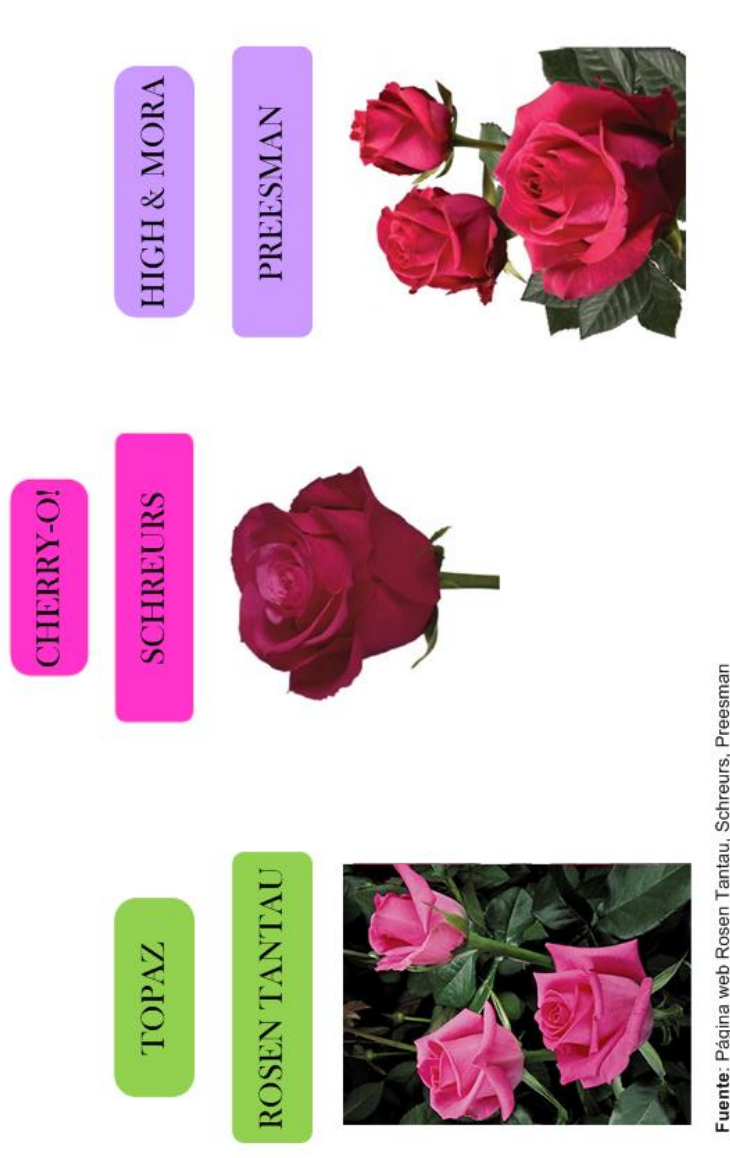
Fuente: Página Web Schreurs y Rosen Tantau

Autor: Carla Samaniego

Como se mencionó con anterioridad la especialidad de Schreurs se encuentra en el color rosado; su variedad Cherry-O! es altamente apreciada tanto en el mercado local como extranjero. Por tal razón, sus principales competidores han invertido sus recursos y esfuerzos con el fin de obtener una rosa que posea características similares a este ejemplar.

A pesar de no poseer la misma tonalidad rosa fuerte que Cherry-O! la versión rosada de Rosen Tantau Topaz busca lograr el mismo grado de aceptación; de la misma manera Preesman ha logrado generar su propia versión en rosa denominada High & Mora.

**GRÁFICO # 44**  
Principales Competidores de la Variedad Cherry-O!



Fuente: Página web Rosen Tantau, Schreurs, Preesman

A continuación se presenta una comparación entre Cherry-O! y Topaz.

## Cuadro # 7

### Cherry-O! Vs Topaz

#### CHERRY O! - SCHREURS



**Tipo de Flor:** Larga

**Largo del Tallo:** 50 - 70 cm

**Datos de Interés:** Por varios años la variedad Cherry O! ha logrado mantenerse como la variedad estrella de Schreurs; batiendo records en ventas que hasta la fecha no han sido superados por otra especie.

#### TOPAZ – ROSEN TANTAU



**Tipo de Flor:** Extra Larga

**Largo del Tallo:** 60 - 80 cm

**Datos de Interés:** Con el fin de lograr una rosa que compita con Cherry O! el representante de Rosen Tantau en Ecuador optó por el lanzamiento de Topaz,

**Fuente:** Página Web Schreurs y Rosen Tantau

**Autor:** Carla Samaniego

### 7.1.9 Catálogo de Productos

La oferta de Schreurs incluye una amplia gama de rosas en varios colores y distintas tonalidades. Desde la clásica rosa roja hasta la moderna bicolor han encontrado un espacio en el catálogo de la compañía; entre sus variedades más reconocidas las de tonalidad rosa son las que goza de la mayor aceptación entre el público en general.

El listado de variedades incluye 18 especies ya comerciales y 3 códigos que han sido del agrado de los clientes.

## **7.2. DIAGNÓSTICO DE LA SITUACIÓN ACTUAL**

Schreurs Ecuador ha logrado posicionarse como una de los obtentores más importantes del país no solamente por las características únicas de los productos que ofrece, sino también por la excelente gestión que ha venido desempeñando su administración; la cual, está enfocada en convertir a la compañía en una de las más productivas en el sector florícola.

A continuación se presenta un análisis de la situación de la compañía tomando en consideración los períodos 2009, 2010 y 2011.

### **7.2.1 Análisis Balance General**

Con el fin de facilitar el análisis de los Balances Generales de Schreurs Ecuador se optó por dividir los mismos en Activos Totales y Pasivos más Patrimonio. En las siguientes tablas se puede visualizar la composición de cada uno de dichos elementos.

En el año 2009 el Activo de la compañía se constituyó en un 75,71% por el rubro de Cuentas por Cobrar Comerciales Neto, un 12,63% por Gastos Anticipados y Otras Cuentas por Cobrar y el 11,66% restante corresponde a las cuentas de Efectivo y sus Equivalentes, Inventarios e Impuestos Pagados por Anticipado. A su vez, la línea de Gastos Anticipados y Otras Cuentas por Cobrar engloba los Préstamos a Empleados (62%), Anticipos a Proveedores (18,06%) y

a Empleados (19,58%) y en un mínimo porcentaje por Otros Gastos no Especificados (0,36%).

En el año 2010 la composición del Activo mantiene la misma tendencia, siendo su principal elemento las Cuentas por Cobrar Comerciales Neto con un 85,85%, seguido de los Gastos Anticipados y Otras Cuentas por Cobrar con un 9,91%; el resto del porcentaje lo ocupan el Efectivo y sus Equivalentes, Inventarios e Impuestos Pagados por Anticipado con un 4,25%. Al igual que el año anterior, la cuenta de Gastos Anticipados y Otras Cuentas por Cobrar tiene como pieza central a la cuenta de Préstamos a Empleados (78,46%), seguido de los Anticipos a Proveedores (19,71%) y el restante 1,83% corresponde al rubro de Anticipo a Empleados.

Por último, en el año 2011 el Activo se comporta de la misma manera, manteniendo como eje central a las Cuentas por Cobrar Comerciales Neto (69,09%), seguido de los Gastos Anticipados y Otras Cuentas por Cobrar (19,84%); a diferencia de los años anteriores el rubro de Inventarios sufre una variación ubicándose en 8,84% (como consecuencia de una reducción en las ventas). El resto de la porción corresponde a la cuenta de Efectivo y Equivalentes con un 2,22%.

Al igual que el resto de años la línea de Gastos Anticipados y Otras Cuentas por Cobrar abarca a los rubros: Préstamos a Empleados (79,75%), Anticipos a Clientes (15,35%) y Anticipos a Proveedores (4,9%).

## Tabla # 7

### Análisis Vertical Activo Total

SCHREURS ECUADOR CÍA. LTDA.						
BALANCES GENERALES AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2009, 2010 Y 2011						
(Expresado en Miles de Dólares)						
	31-dic-09	Composición	31-dic-10	Composición	31-dic-11	Composición
<b>ACTIVOS</b>						
<b><u>ACTIVO CORRIENTE</u></b>						
Efectivo y sus Equivalentes	59.553	9,77%	5.275	1,08%	10.157	2,22%
Cuentas por Cobrar Comerciales	461.556	75,71%	420.870	85,85%	315.692	69,09%
Inventarios	9.480	1,56%	13.920	2,84%	40.395	8,84%
Impuestos Pagados por Anticipado	2.059	0,34%	1.639	0,33%	-	0,00%
Gastos Anticipados y Otras Cuentas por Cobrar	76.975	12,63%	48.562	9,91%	90.657	19,84%
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>609.624</b>	<b>100%</b>	<b>490.266</b>	<b>100%</b>	<b>456.901</b>	<b>100%</b>
<b><u>ACTIVO NO CORRIENTE</u></b>						
Propiedad, Planta y Equipo	557.698	100%	573.655	100%	641.590	100%
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>557.698</b>	<b>100%</b>	<b>573.655</b>	<b>100%</b>	<b>641.590</b>	<b>100%</b>
<b><u>OTROS ACTIVOS</u></b>	<b>24.500</b>		<b>24.500</b>		<b>-</b>	
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>1.191.821</b>		<b>1.088.421</b>		<b>1.098.491</b>	

Cabe resaltar que en el rubro Cuentas por Cobrar Comerciales ya se encuentra incluida la Provisión para Cuentas Incobrables; la cual, representa en promedio el 17,10% de las cuotas por recaudar.

La Provisión ocupaba un porcentaje relativamente alto debido a que no se contaba con una estructura eficiente, lo que generaba que cuentas de clientes que eran ya casi imposibles recuperar sigan constando como de posible cobro. Gracias a detalles brindados por la compañía se conoció que en el año 2012 esta cifra sufrió una reducción radical ubicándose en un 7% gracias a la implementación de nuevas políticas de recaudación.

**Tabla # 8**  
Detalle Cuentas por Cobrar

<b>SCHREURS ECUADOR CÍA LTDA. DESGLOSE CUENTAS POR COBRAR</b>			
<b>DESCRIPCIÓN</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Ctas x Cobrar	556951,50	507510,50	369675,31
Provisión Ctas x c	95.395,30	86.640,40	53.983,01
<b>% Provisión</b>	<b>17,13%</b>	<b>17,07%</b>	<b>17,10%</b>
<b>Total</b>	<b>461556,20</b>	<b>420870,10</b>	<b>315692,30</b>

Fuente: Schreurs Ecuador    Autor: Carla Samaniego

El Activo No Corriente se encuentra conformada por la cuenta Propiedad Planta y Equipo; la cual, a su vez se constituye por:

- ▶ Terreno
- ▶ Equipos de Computación
- ▶ Construcciones en Curso
- ▶ Vehículos
- ▶ Invernaderos
- ▶ Equipos de Oficina
- ▶ Edificios
- ▶ Sistema de Riego
- ▶ Instalaciones
- ▶ Cuartos Fríos
- ▶ Maquinaria y Equipo
- ▶ Reservorios
- ▶ Muebles y Enseres
- ▶ Adecuaciones y Mejoras

En relación al Pasivo, en el año 2009 este se encontraba constituido en su mayoría por las Cuentas por Pagar con un 72,16%, el segundo lugar lo ocupa el rubro de Impuestos por Pagar con 18,49%; el restante 9,35% abarca a las Obligaciones Financieras a Corto Plazo (2,20%), Beneficios Empleados (4,04%) y Gastos Acumulados y Otras Cuentas por Pagar (3,11%).

En el año 2010 se experimenta una variación en la composición; las Obligaciones Financieras a Corto Plazo fueron canceladas en su totalidad cumpliendo la política de préstamos bancarios de la empresa, la cual dicta que las deudas bancarias deben ser canceladas en un plazo máximo de doce meses.

El Pasivo en ese período se encuentra constituido por las Cuentas por Pagar en un 88,99%, los Beneficios a Empleados con un 6,97%, los Impuestos por Pagar y Gastos Acumulados y Otras Cuentas por Pagar con un 4,04%.

Por último, en el año 2011 al igual que en sus predecesores el eje central de la estructura lo conforman las Cuentas por Pagar con un 85,60%, seguida de un 5,51% en Gastos Acumulados y Otras Cuentas por Pagar; en tercer lugar se presentan los Impuestos por Pagar con un 4,03%. Finalmente la empresa optó por pedir otro préstamo que equivale al 1,97% del Pasivo Corriente, mientras que, los Beneficios a Empleados alcanzaron el 2,89%.

Como un dato importante cabe mencionar que las Cuentas por Pagar están constituidas por Obligaciones con proveedores locales (10%) y con la casa matriz (88%).

**Tabla # 9**  
Detalle Cuentas por Pagar

<b>SCHREURS ECUADOR CÍA LTDA.</b>			
<b>DESGLOSE CUENTAS POR PAGAR</b>			
<b>DESCRIPCIÓN</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Piet Schreurs Holding B.V. - Casa Matriz	366.811,90	323.489,60	316.339,41
Proveedores Locales	23.389,80	49.767,90	43.137,19
<b>Total</b>	<b>390.201,70</b>	<b>373.257,50</b>	<b>359.476,60</b>

Fuente: Schreurs Ecuador    Autor: Carla Samaniego

El Pasivo No Corriente cuenta con un solo rubro: Cuentas por Pagar Largo Plazo, las cuales no sufren ninguna variación en el transcurso del tiempo debido a que este representa los préstamos de la casa matriz que no cuentan con un plazo ni una tasa de interés.

Por su parte, para el año 2009 el Patrimonio de la compañía incluye el Aporte de los Socios con un 87,70%, los Resultados Acumulados de Ejercicios Anteriores con un 6,08%, los Resultados del Período con un 4,00% y el restante 2,23% corresponde a la Reserva Legal, que en ese período constituyó el 5% de la Utilidad Neta.

Para el año 2010 se mantiene la estructura de cuentas conservando al Capital Social como rubro principal aportando el 82,64%; los Resultados Acumulados de Ejercicios Anteriores constituyen el 9,49%, seguido del 5,48% de los Resultados del Período y el 2,39% restante representa la Reserva Legal que para ese año representó el 10% de la Utilidad Neta.

## Tabla # 10

### Análisis Vertical Pasivo + Patrimonio

#### PASIVO Y PATRIMONIO

<b>PASIVO CORRIENTE</b>						
Obligaciones Financieras	11.900	2,20%	-	0,00%	8.260	1,97%
Cuentas por Pagar	390.202	72,16%	373.258	88,99%	359.477	85,60%
Beneficios Empleados	21.861	4,04%	29.222	6,97%	12.123	2,89%
Impuestos por Pagar	99.965	18,49%	4.513	1,08%	16.941	4,03%
Gastos Acumulados y Otras Cuentas por Pagar	16.811	3,11%	12.435	2,96%	23.147	5,51%
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>540.738</b>	<b>100%</b>	<b>419.427</b>	<b>100%</b>	<b>419.948</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>						
Cuentas por Pagar Largo Plazo	358.718	100%	358.718	100%	358.718	100%
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>358.718</b>	<b>100%</b>	<b>358.718</b>	<b>100%</b>	<b>358.718</b>	<b>100%</b>
<b>PATRIMONIO</b>						
Capital Social	256.410	87,70%	256.410	82,64%	256.410	80,17%
Reserva Legal	6.506	2,23%	7.401	2,39%	7.389	2,31%
Pérdidas Acumuladas Ejercicios Anteriores	17.767	6,08%	29.450	9,49%	46.229	14,45%
Resultados del Ejercicio	11.683	4,00%	17.016	5,48%	9.799	3,06%
<b>Total Patrimonio</b>	<b>292.366</b>	<b>100%</b>	<b>310.276</b>	<b>100%</b>	<b>319.826</b>	<b>100%</b>
<b>TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO</b>	<b>1.191.821</b>		<b>1.088.421</b>		<b>1.098.491</b>	

En el año 2011 el análisis vertical del Patrimonio revela que se ha venido conservando la misma estructura de capital, manteniendo al Aporte de los Socios como el mayor contribuyente con el 80,17%, seguido por el 14,45% de los Resultados Acumulados provenientes de Ejercicios Anteriores; el restante 5,37% corresponde a la Utilidad del Período y a la Reserva Legal. Cabe mencionar que en este período no se presentó apropiación de Utilidad para Reserva Legal y esta se redujo en un 0,17%.

### **7.2.2 Indicadores Financieros**

Gracias a la gestión de las Autoridades de Schreurs los índices financieros se han mantenido constantes a lo largo del tiempo. Es así, que se observa que la compañía está en capacidad de hacerle frente a sus obligaciones a corto plazo con o sin la presencia del inventario.

Otro de los indicadores que se debe tomar en consideración es el nivel de endeudamiento con terceros, el cual, representa para Schreurs un promedio del 73%. El nivel de deuda que mantiene la compañía se relaciona directamente con las obligaciones a largo plazo que posee con la casa matriz; las cuales, como se mencionó con anterioridad no cuentan con un plazo ni tasa establecida razón por la cual no deberían ser consideradas dentro del cálculo del indicador.

Sin considerar los aportes de Schreurs Holland B.V. antes mencionados el nivel de endeudamiento de la compañía se ubica en un promedio de 40,71%.

## Tabla # 11

### Principales Indicadores Financieros

<b>SCHREURS ECUADOR CÍA LTDA.</b>			
<b>INDICES FINANCIEROS</b>			
	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
LIQUIDEZ	1,13	1,17	1,09
PRUEBA ACIDA	1,11	1,14	0,99
ENDEUDAMIENTO	0,75	0,71	0,71
ROA	0,011	0,016	0,009
ROE	0,044	0,058	0,031

**Fuente:** Schreurs Ecuador **Autor:** Carla Samaniego

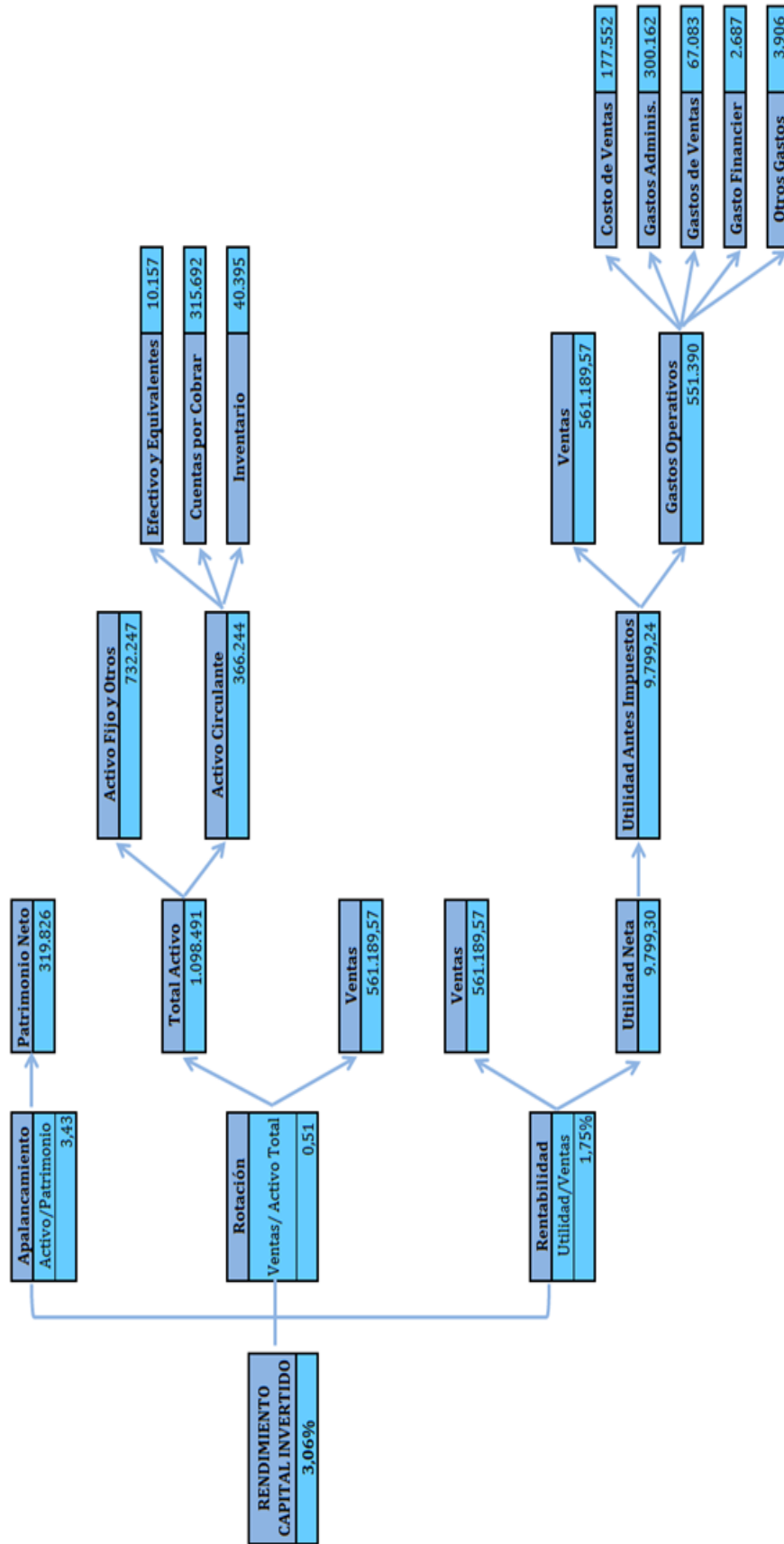
El Rendimiento sobre Activos se mantiene en un promedio del 1% mientras el Rendimiento sobre el Patrimonio bordea el 5%.

Con el fin de facilitar el análisis de la situación de Schreurs a continuación se presenta el Modelo Dupont donde se encuentran resumidas las cuentas más importantes de los distintos Estados Financieros.

Como resultado se obtiene un valor del rendimiento sobre el capital invertido del 3,06%.

# Gráfico # 45

## Análisis Dupont



### **7.3. DETERMINACIÓN DEL VALOR DE SCHREURS ECUADOR CÍA LTDA., MEDIANTE FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS**

Como se mencionó en capítulos anteriores, una de las decisiones más complicadas a ser tomadas al momento de evaluar una compañía es la determinación del método de valoración que se ajuste a las características del negocio.

La elección de la metodología de valoración requiere un análisis minucioso de las características de la empresa; prestando atención a ciertos aspectos clave como son: el tipo de negocio, el mercado en el que opera, su capacidad de generar recursos en el tiempo y la probabilidad de continuar en actividad.

En el caso de negocios en marcha se debe recurrir a métodos dinámicos que consideran a la empresa como un ente generador que está en capacidad de seguir operando. Dentro de esta clasificación se encuentra el Método de Flujos de Caja Descontados, el cual, combina un análisis de la situación actual del negocio con un pronóstico de lo que podrá ocurrir con la empresa en base a sus expectativas, condiciones económicas y políticas públicas que se puedan presentar.

Además de valorar el aporte futuro del negocio, el método de Flujos Descontados analiza el origen de los recursos con los que trabaja la compañía, asignando un costo a cada uno de ellos. Este valor está representado por el Costo Promedio Ponderado de Capital, que no es más que la tasa que representa el costo de oportunidad que asumen los accionistas por invertir en el negocio y el costo que implica la adquisición de un crédito.

A continuación, se describen las actividades que se deben realizar a fin de encontrar el valor de Schreurs Ecuador Cía. Ltda.

### **7.3.1 Supuestos de Valoración**

Considerando la capacidad productiva de la empresa, las expectativas del mercado y la estabilidad política y legal, a continuación se presenta un grupo de conjeturas que reflejan lo que podría suceder en un futuro con el negocio y su entorno en general.

Los supuestos aquí señalados servirán como base para elaborar un pronóstico de los flujos generados por la compañía y el costo que tiene cada uno de dichos flujos.

- i. El intervalo de pronóstico es de 5 años, tomando como año base el 2011 y como período terminal el 2016.
- ii. Con el fin de mejorar la productividad de la compañía, en el año 2011 los integrantes de Schreurs asistieron a la capacitación denominada “Tablero de Control”; gracias a esta herramienta realizaron un levantamiento de información mediante el cual se pudo recopilar información de gran importancia para el negocio en temas relacionados a: número de hectáreas que posee cada cliente, variedades que gozan de mayor aceptación, tonalidades que generan mayor impacto, porcentaje de participación por color; entre otros.

Con ayuda de dicho estudio se realizó un análisis de los ingresos que puede generar la compañía en base a sus variedades comerciales y políticas de cobro que maneja.

De la información compilada de Schreurs se conoce que las hectáreas totales de los clientes alcanzan las 1.899 y que por cada hectárea se siembran 70.000 plantas; por tanto, el total de plantas sembradas representa la cifra 132'930.000, distribuidas de la siguiente forma:

**Tabla # 12**  
Distribución Hectáreas Clientes Schreurs

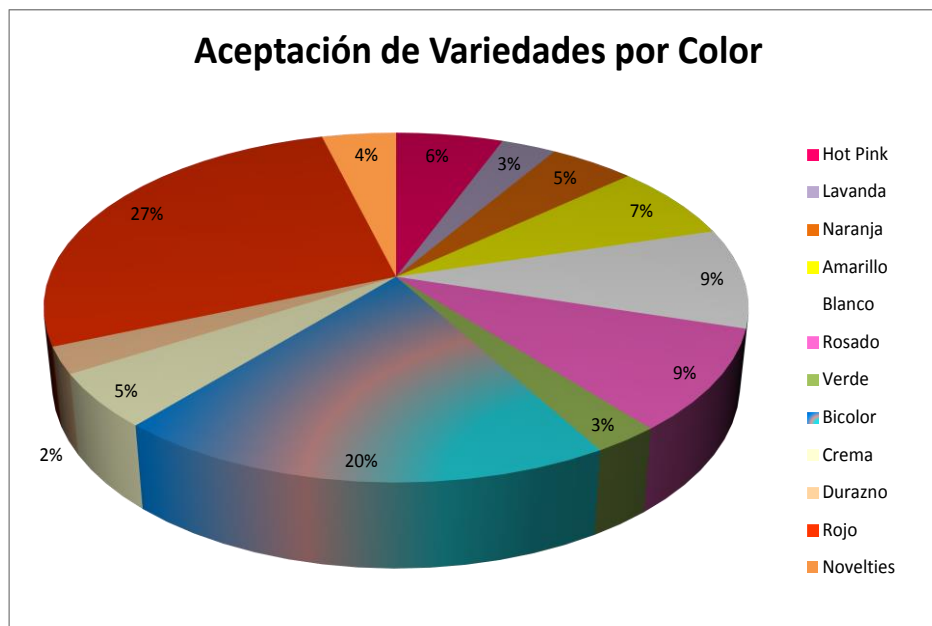
<b>Determinación del Mercado Potencial</b>			
<b>Sector</b>	<b># Hectáreas</b>	<b># Plantas x Hectárea</b>	<b>Total Plantas</b>
Norte de Quito	1.424	70.000	99.680.000
Sur de Quito	475	70.000	33.250.000
<b>Total</b>	<b>1.899</b>	<b>70.000</b>	<b>132.930.000</b>

Fuente: Schreurs Ecuador    Autor: Carla Samaniego

Además, el estudio de Schreurs demostró que existen ciertas tonalidades no tradicionales, que en los últimos años han ganado protagonismo en las fincas productoras como son las bicolors (20%) y naranjas (5%). De igual forma las rosas rojas (27%) y blancas (9%) siguen siendo las favoritas de todos los tiempos.

## Gráfico #46

### Porcentaje de Cultivo de Colores por Finca



Fuente: Schreurs Ecuador Autor: Carla Samaniego

Por experiencia, la compañía sabe que todos los productores de rosas necesitan renovar sus plantaciones a fin de incrementar sus ventas e ingresos. Mantenerse a la vanguardia de la moda le permite a una florícola mejorar su participación en el mercado y captar un mayor número de clientes.

Esta reposición de nuevas variedades representa en promedio el 10% de las hectáreas que se encuentran cultivadas. Este incremento también dependerá de ciertos factores como son: la disponibilidad de nuevos códigos y el aumento de la demanda de una especie ya existente.

A continuación se detalla el porcentaje de cultivo que poseen las fincas en relación a cada tono, el total de plantas sembradas por color y el número de plantas que se estima serán renovadas por cada uno de ellos.

**Tabla # 13**  
**Porcentaje de Cultivo de Colores por Finca**

<b>Determinación de Colores por Fincas</b>				
<b>Colores</b>	<b>Promedio x Finca</b>	<b>Total de Plantas</b>	<b>% Renovación</b>	<b>Mercado de Renovación</b>
Amarillo	7%	9.330.904	10%	933.090
Bicolor	20%	25.997.198	10%	2.599.720
Blanco	9%	12.295.243	10%	1.229.524
Crema	5%	6.648.611	10%	664.861
Durazno	2%	3.245.056	10%	324.506
Hot Pink	6%	7.738.090	10%	773.809
Lavanda	3%	3.958.968	10%	395.897
Naranja	5%	6.157.005	10%	615.700
Novelties	4%	5.364.351	10%	536.435
Rojo	27%	36.240.628	10%	3.624.063
Rosado	9%	12.455.541	10%	1.245.554
Verde	3%	3.498.405	10%	349.840
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>132.930.000</b>	<b>10%</b>	<b>13.293.000</b>

**Fuente:** Investigación Realizada **Autor:** Carla Samaniego

Por último, de acuerdo a información recopilada de la compañía se conoce que esta se encuentra en capacidad de cubrir en un 30% los pedidos que se puedan presentar en tonalidad Amarilla, un 25% en Bicolores, un 60% en Hot Pinks, un 60% en Lavandas, un 20% en Códigos Nuevos o Novelties, un 10% en Rojos y un 50% en Rosados.

**Tabla # 14**  
Capacidad de Atención de Schreurs

**Porcentaje de Participación por Tonalidad**

Colores	% de Mercado	Total de Plantas x Año
Amarillo	30%	279.927,12
Bicolor	25%	649.929,96
Hot Pink	60%	464.285,39
Lavanda	60%	237.538,09
Novelties	20%	107.287,02
Rojo	10%	362.406,28
Rosado	50%	622.777,05
<b>Total</b>		<b>2.724.150,91</b>

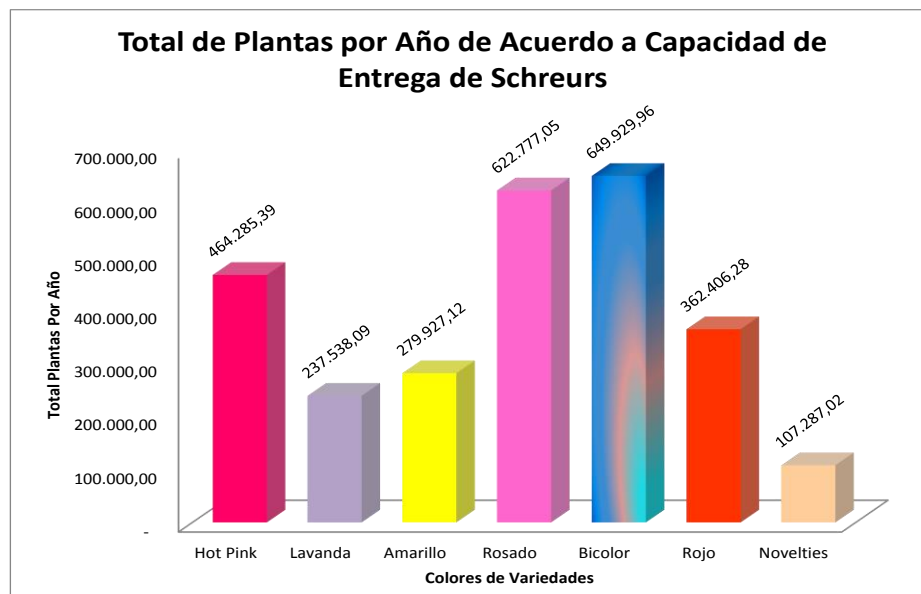
Fuente: Schreurs Ecuador    Autor: Carla Samaniego

En base a los porcentajes antes mencionados se puede deducir que las ventas de Schreurs se constituirán en 2'724.150,91 plantas siendo sus fuertes los tonos Bicolor con 649.929,96 plantas y los colores rosa con 622.777,05 plantas.

La oferta de tonalidades dependerá de las tendencias del mercado y de las variedades que se encuentren promocionando los principales competidores.

## Gráfico # 47

### Capacidad de Atención de Schreurs: # Plantas por Tono



Fuente: Schreurs Ecuador Autor: Carla Samaniego

Considerando que el precio de la regalía se incrementó de \$0,95 en el año 2011 a \$1,00 en el año 2012; y que esta se va a seguir manteniendo a lo largo de los próximos años se tiene que el total de ventas para Schreurs en el año 2012 es como se presenta en la siguiente tabla. Además, se espera un incremento de 2,844% cada año considerando el porcentaje de hectáreas de renovación, la capacidad que tiene la compañía de cubrir pedidos y la probabilidad de que una nueva variedad en tono rojo tenga éxito en el mercado local.

Cabe resaltar, que como se mencionó en capítulos anteriores la probabilidad de obtener una nueva variedad comercial en color rojo es mínima; no solo por el hecho de que el proceso de selección es extremadamente riguroso y

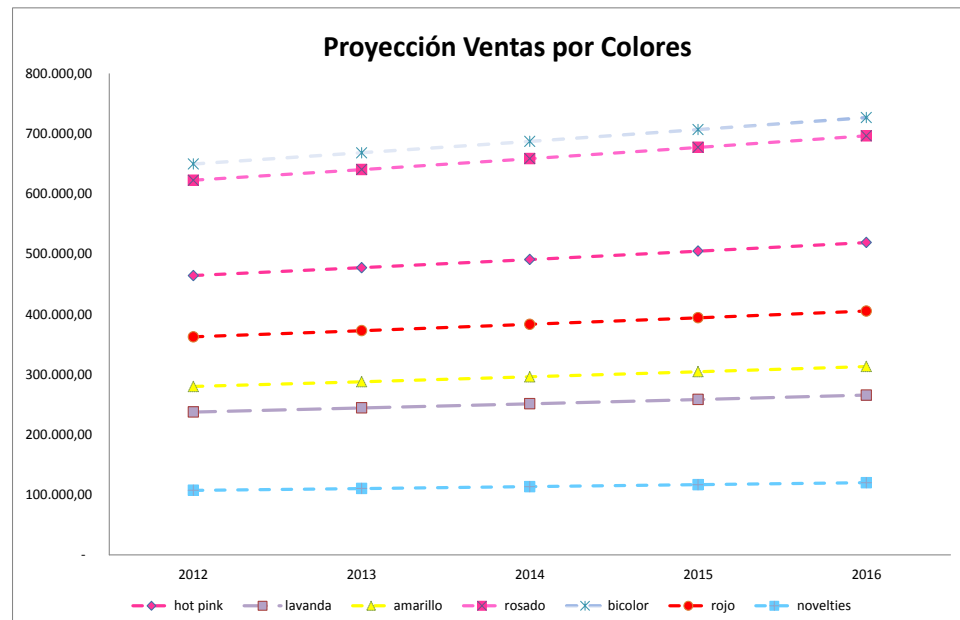
de cada 10.000 plantas en evaluación solo 2 o 3 llegan a pasar a la etapa de pre-comercial.

**Tabla # 15**  
Proyección de Ventas por Color en Dólares

Ventas en Dólares por Tonalidad					
Colores	2012	2013	2014	2015	2016
Amarillo	279.927,12	287.887	296.073	304.493	313.151
Bicolor	649.929,96	668.411	687.418	706.966	727.069
Hot Pink	464.285,39	477.488	491.066	505.030	519.391
Lavanda	237.538,09	244.293	251.239	258.384	265.731
Novelties	107.287,02	110.338	113.475	116.702	120.021
Rojo	362.406,28	372.712	383.310	394.210	405.420
Rosado	622.777,05	640.486,35	658.699,23	677.430,02	696.693,43
<b>Total</b>	<b>2.724.150,91</b>	<b>2.801.614,92</b>	<b>2.881.281,69</b>	<b>2.963.213,87</b>	<b>3.047.475,88</b>

Fuente: Schreurs Ecuador Autor: Carla Samaniego

**Gráfico # 48**  
Proyección de Ventas por Color en Dólares



Fuente: Schreurs Ecuador Autor: Carla Samaniego

Debido a las políticas de cobro de Schreurs se tiene que las ventas totales de un año no representan la totalidad del ingreso del mismo. El proceso de venta de regalías implica la firma de un contrato, en el cuál se pactarán las condiciones de pago y entrega.

La compañía tiene la política de cobrar un 10% como entrada al momento de firmar el contrato, el 25% debe ser cancelado el primer año, el 60% durante el segundo año y el 10% restante en el lapso de un tercer año.

Como beneficio para los clientes durante el primer año la cuota empieza a ser cancelada a partir del sexto mes; esta cuota incluye asistencia técnica en las diferentes etapas del cultivo.

En el caso de variedades nuevas esta entrada se convierte en un anticipo del 5% el cuál debe ser cancelado al momento de la firma del contrato y las cuotas empiezan a cancelarse de la misma manera al sexto mes.

Para la determinación del ingreso total se debe considerar que además de las ventas del año existieron negociaciones en períodos anteriores, que, del mismo modo implicaron un crédito que en la mayoría de ellas aún no se encuentra cancelado en su totalidad; por tal motivo, se deben incluir dichos saldos en los ingresos del período inicial de proyección (los resultados pueden ser visualizados en el Estado de Pérdidas y Ganancias Proyectado).

iii. Para costos y gastos se han considerado los siguientes parámetros:

- a. De acuerdo a las publicaciones del Banco Central del Ecuador la inflación al 2011 cerró en 5,41%; mientras tanto, el pronóstico para este mismo rubro, lo ubica en años posteriores en un promedio de 3,72%.

Según el “Plan Nacional para el Buen Vivir 2013-2017”, la inflación para el año 2013 se reduce a 3,82% gracias a la inversión pública, especialmente en los sectores petroleros e hidroeléctricos.

Para los años 2014, 2015 y 2016 la inflación logra alcanzar una estabilidad posicionándose en un promedio de tres puntos porcentuales gracias a las inversiones en el sector minero y en el proyecto de la Nueva Refinería del Pacífico.

**Tabla # 16**

Porcentaje de Inflación Ecuador Años 2009-2016

HISTÓRICO		PRONÓSTICO	
Año	%	Año	%
2009	5,20%	2013	3,82%
2010	3,56%	2014	3,75%
2011	5,41%	2015	3,67%
2012	5,14%	2016	3,63%

Fuente: Schreurs Ecuador Autor: Carla Samaniego

- b. Incremento en remuneraciones adicional a inflación: 5,56%; considerando, que la política del Gobierno Nacional está enfocada en la mejora del Salario Básico Unificado, y, que el actual Gobierno se mantendrá por los próximos 5 años se espera que el porcentaje de incremento se mantenga estable a lo largo del tiempo.

El porcentaje incremental se obtuvo mediante un análisis de la variación que han venido experimentando los salarios desde el año 2009, arrojando como resultado un promedio de 10,05%; por lo tanto, el incremento en salarios se compondrá de dos cifras: la inflación anual más el porcentaje adicional de incremento en salarios antes mencionado.

**Tabla # 17**  
Porcentaje de Incremento de Salarios

Incremento Salarios				
Año	Salario	% Incremento	Inflación	% Adicional
2009	218			
2010	240	10,09%	3,56%	6,53%
2011	264	10,00%	5,41%	4,59%
Promedio				5,56%

**Fuente:** Schreurs Ecuador    **Autor:** Carla Samaniego

- c. El Costo de Ventas se incrementa en un 27,05% anual en relación al período anterior; conservando la composición que ha venido manteniendo la compañía en los últimos años
  
- d. Los Gastos de Promoción y Publicidad tienen un incremento anual de 4,50% sobre ingresos; mientras el resto de Gastos de Ventas experimentan un crecimiento del 7,50% en relación al año anterior.
  
- e. Los Gastos Administrativos tienen un incremento anual adicional a la inflación de 7,40% en relación al período anterior; manteniendo la estructura de gastos con la que trabaja la compañía actualmente.

- f. La Tasa de Interés para la Deuda se ubica en 8,17% para los años siguientes como consecuencia de las medidas adoptadas por el Gobierno a fin de regular las tasas y servicios financieros otorgados por la banca privada. Para préstamos ya vigentes se considerará la tasa de interés negociada al momento de adquirir el préstamo.
  
  - g. La Provisión para Cuentas Incobrables se constituye en el 3% de las Cuentas por Cobrar; esta política se seguirá manteniendo a lo largo de los años gracias a las gestiones de recuperación del Gerente Administrativo-Financiero.
- iv. La empresa no mantiene actualmente inversiones financieras, pero, su objetivo es analizar las opciones que se puedan presentar a fin de tener una fuente de liquidez de reserva.
- v. La compañía no desea adquirir obligaciones bancarias por decisión de la casa matriz; por tal motivo cualquier adquisición de maquinaria o equipo será financiada por el propio negocio
- vi. Para los años 2012 al 2016 se espera adquirir un tractor, una guadaña eléctrica, equipos de cómputo y un vehículo para uso de la Gerencia General.
- vii. En relación a los parámetros del balance general se considera como días promedio de cuentas por cobrar 210 días, días promedio de cuentas por

pagar 75 (sin incluir las cuentas por pagar a la casa matriz), período promedio de inventarios y caja 41 y 12 días respectivamente.

viii. En las cuentas patrimoniales se considera la retención para reservas y futuras capitalizaciones del 100% de la utilidad de cada período.

ix. Para el rubro impuestos se considera las tasas publicadas por el Servicio de Rentas Internas ecuatoriano que son 23% en el año 2012 y 23% desde el 2013 hasta el 2016.

La Tabla # 18 detalla los parámetros que serán utilizados para la proyección financiera de Schreurs Ecuador.

# Tabla # 18

## Supuestos de Valoración Schreurs Ecuador Cía Ltda.

SCHREURS ECUADOR CÍA. LTDA.										
SUPUESTOS EMPLEADOS EN EL PROCESO DE VALORACIÓN										
PARÁMETROS DEL ENTORNO										
PARÁMETROS MACROECONOMICOS	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2015	2016
Inflación	5,20%	3,56%	5,41%	5,14%	3,82%	3,75%	3,67%	3,63%	3,67%	3,63%
Incremento en Remuneraciones (sobre inflación)	5,56%	5,56%	5,56%	5,56%	5,56%	5,56%	5,56%	5,56%	5,56%	5,56%
Incremento Beneficios Sociales (sobre sueldos)	7,80%	7,80%	7,80%	7,80%	7,80%	7,80%	7,80%	7,80%	7,80%	7,80%
PARÁMETROS ESTADO DE RESULTADOS	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2015	2016
Costo de Ventas	26,55%	26,55%	26,55%	27,08%	28,98%	29,56%	30,15%	30,75%	30,15%	30,75%
Gastos de Ventas	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%
Gastos Administrativos (adicional inflación)	7,40%	7,40%	7,40%	7,40%	7,40%	7,40%	7,40%	7,40%	7,40%	7,40%
Participación Trabajadores	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
Provisión Cuentas Incobrables	17,13%	17,07%	17,10%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
Impuesto a la Renta	25%	25%	24%	23%	22%	22%	22%	22%	22%	22%
PARÁMETROS ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2015	2016
Porcentaje de Caja respecto a Gastos Operativos	6,91%	1,00%	2,08%	3,33%	3,33%	3,33%	3,33%	3,33%	3,33%	3,33%
Días Promedio Cuentas por Cobrar	213	310	246	210	210	210	210	210	210	210
Días Promedio Cuentas por Pagar	17	121	89	75	75	74	73	72	73	72
Días Promedio Inventario	7	34	83	41	42	43	44	45	44	45
Incremento Activos Fijos (Edificios)				-	-	-	-	-	-	-
Incremento Activos Fijos (Maquinaria y Equipo)				700	-	7.000	3.500	3.500	3.500	3.500
Incremento Activo Fijos (Equi. Comp)				-	-	5.250	-	-	-	-
Incremento Activo Fijo (Muebles y Enseres)				-	1.750	-	700	-	700	-
Incremento Activo Fijo (Vehiculos)				-	-	-	70.000	-	70.000	-

Fuente: Investigación Realizada Autor: Carla Samaniego

### 7.3.2 Cálculo del Costo Promedio Ponderado de Capital (CPPC)

El cálculo de proyecciones y flujos resultaría una tarea inútil si no se contara con una tasa a la cual descontar dichos flujos. Este valor se lo conoce como Costo Promedio Ponderado de Capital.

El CPPC engloba en una sola cifra el costo de las diferentes fuentes de financiamiento que posee una empresa. Para realizar su cálculo se requiere determinar todos aquellos rubros que generan un gasto para el negocio.

La fórmula del Costo de Capital incluye dos componentes; el primero representa al costo de los recursos provenientes de terceros, mientras, el segundo componente se relaciona con el autofinanciamiento.

La deuda bancaria comparada con el aporte de socios genera un menor costo; esto se debe a que esta asume un menor riesgo al ser cancelada en primer lugar ante los dividendos y utilidades de los accionistas. Además, el pago de obligaciones bancarias no se encuentra ligado con el desempeño de la compañía.

#### ***Costo de la Deuda (Tasa $K_d$ )***

Para Schreurs Ecuador los préstamos con terceros representan una pequeña porción de su financiamiento; aun así, los créditos bancarios son necesarios en todos los negocios como un medio de obtener recursos a un menor costo, y Schreurs no es la excepción.

Los créditos solicitados por la compañía tienen por finalidad la adquisición de maquinarias que ya cumplieron su ciclo productivo como tractores, cortadoras y guadañas eléctricas.

Al pertenecer al segmento productivo el costo de las obligaciones bancarias adquiridos por la compañía se calculan en base a la tasa activa publicada por el Banco Central del Ecuador. Al 31 de Diciembre del 2011 este indicador se ubicó en 8,17%.

Para realizar el cálculo del costo de la deuda se requiere determinar la denominada “Tasa Kd”, la cual, incluye dos componentes: una Tasa Libre de Riesgo (generalmente representada por los Bonos Libres de Riesgo del Tesoro Americano a 10 años) y el diferencial entre la Tasa Libre de Riesgo y la Tasa de Interés publicada por el Banco Central de cada país. A esta substracción se la denomina “spread”

Tasa Libre de Riesgo	1,76%
Tasa De Interés BCE	8,17%

$$Kd = Rf + spread$$

Spread	6,41%
Kd	8,17%

Con los componentes antes mencionados se realizó el cálculo de la tasa Kd obteniendo un costo de la deuda de 8,17%; cabe mencionar que a este porcentaje se le deberá restar el efecto que genera el escudo fiscal, con lo cual se obtendrá el costo total de la deuda con terceros.

***Costo del Capital Propio (Tasa Ke)***

Una vez realizado el análisis de la composición financiera de Schreurs se puede deducir que la mayor parte de sus recursos proviene del aporte de su casa matriz. La cesión de estos fondos al igual que los préstamos bancarios implica un costo, la diferencia principal radica en la forma de pago; mientras que en los créditos el valor de pago es presentado por una tasa la cual incluye un porcentaje de interés, en los recursos propios esta tasa refleja la ganancia mínima que los accionistas están dispuestos a obtener por entregar sus recursos en lugar de invertirlos en otro proyecto.

El método más usado para el cálculo de este costo de oportunidad es el modelo de Determinación de Precios de Activos de Capital (CAPM); en capítulos anteriores se hizo referencia a esta metodología incluida su forma de cálculo, razón por la cual a continuación será aplicada al caso de Schreurs Ecuador.

La fórmula de cálculo incluye elementos como la Tasa Libre de Riesgo, el Riesgo del Mercado, el Riesgo País y el factor Beta. Como se mencionó con anterioridad el coeficiente Beta mide la relación que existe entre la empresa y el mercado en el que opera.

A diferencia del resto de elementos, el coeficiente Beta es único para cada negocio; y, a no ser que la empresa se encuentre cotizando en una de las principales bolsas del planeta este no puede ser obtenido con facilidad. Por tal motivo, para hallar este valor se debe recurrir a empresas comparables, con el fin

de utilizar su información y trasladarla a la realidad del negocio que está siendo valorado.

La determinación de los comparables es el elemento más importante en el cálculo del cociente Beta. Una buena elección de compañías similares garantizará que el valor obtenido tenga coherencia y se ajuste a la situación de la empresa.

El primer paso implica un análisis de la actividad de la compañía; en el caso de Schreurs es la comercialización en el mercado ecuatoriano de distintas variedades de rosas. En adición, efectúa procesos de evaluación agronómica a fin de determinar los tipos de rosas que pueden ser comercializadas exitosamente en el país.

Los clientes de Schreurs incluyen compañías propagadoras y las fincas floricultoras más importantes del Ecuador.

En base a las tareas que realiza la empresa y a su mercado de consumidores el siguiente paso consiste en buscar compañías que coticen en bolsa y que se ajusten al perfil de negocio ya sea en el mercado local o internacional.

Comparando la actividad de Schreurs en la Clasificación General de Industrias se determinó que no existen empresas que se dediquen exclusivamente a la distribución de rosas y evaluación agronómica; razón por la cual se amplió la búsqueda incluyendo a compañías que tengan por actividad la distribución de

rosas, plantas, productos agrícolas en estado natural sin procesos de industrialización importantes.

Extendiendo el criterio de investigación se obtuvieron 11 compañías comparables; las cuales pertenecen a los sectores de Distribuidores al por Menor, Mayoristas en Alimentación y Agricultura.

Estos negocios realizan sus actividades en países como Estados Unidos, Irlanda, Holanda, Canadá, Francia, Nueva Zelanda; entre otros. Entre las compañías seleccionadas se encuentran:

- ▶ Ámsterdam Commodities N.V.
- ▶ Calavo Growers Inc.
- ▶ Coffee Holding Co. Inc.
- ▶ China Organic Agriculture Inc.
- ▶ Fyffes Produce Plc. Co.
- ▶ Ota Floriculture Auction Co.
- ▶ Noel Gifts International Ltda.
- ▶ Total Produce Plc.
- ▶ Thomas Fleurs S.A.
- ▶ Turners & Growers Ltd.
- ▶ Viterra Inc.

## Gráfico # 47

### Empresas Comparables Schreurs



Luego de analizar cada una de las compañías se seleccionaron siete de ellas como comparables. Estas son:

- ✓ Ámsterdam Commodities NV.
- ✓ Coffee Holding Co. Inc.
- ✓ Fyffes Produce Plc. Co.
- ✓ Ota Floriculture Auction Co.
- ✓ Total Produce Plc.
- ✓ Turners & Growers Ltd.
- ✓ Viterra, Inc.

En la siguiente tabla se encuentran detallados los aspectos más importantes de cada una de las empresas estudiadas como son: mercado en el que operan, país de origen, sector y actividad principal. Además se incluye una descripción de los motivos principales por las cuales se decidió excluir las compañías restantes.

Entre los principales criterios de descarte podemos mencionar: diferencias en producto o mercado, e inexistencia de información de uno de los comparables.

## Gráfico # 49

### Selección Comparables

GRUPO	PAÍS	INDUSTRIA	EMPRESA	ACTIVIDAD	COMPARABLE	CRITERIO DE EXCLUSIÓN
MERCADO EE.UU.	ESTADOS UNIDOS	MAYORISTA ALIMENTACIÓN	Calavo Growers Inc	Distribuye aguacates, productos preparados de aguacate y otros productos alimenticios perecederos en USA y otros países del mundo a productores mayoristas y cadena de supermercados		Siendo Calavo un comercializador de un producto primario como son los aguacates podría ser considerado un comparable; a pesar de ello la empresa dejó cotizar en bolsa en el año 2008 razón por la cuál no puede ser considerada dentro del estudio
			Noel Gift International Ltda. Coffee Holding Co Inc.	Comercialización de Flores, Canastas y Regalos para toda Ocasión	<input checked="" type="checkbox"/>	A pesar de comercializar flores estas solo constituyen un complemento de canastas y muñecos de felpa
MERCADO EUROPEO	HOLANDA	DISTRIBUIDOR AL POR MENOR	Amsterdam Commodities Nv.	Distribuye frutas tropicales, nueces y frutas secas para la industria alimenticia	<input checked="" type="checkbox"/>	
			Fyffes Public Plc. Co.	Distribuye productos primarios: frutas tropicales como piña, melón y bananas. Sus principales clientes son granjas y procesadores de frutas.	<input checked="" type="checkbox"/>	
	FRANCIA	DISTRIBUIDOR AL POR MENOR	Total Produce Plc.	Distribuye frutas frescas, vegetales y flores. Sus principales clientes son distribuidores al por mayor y al por menor.	<input checked="" type="checkbox"/>	
			Thomas Fleurs S.A.	Venta al por mayor de flores y plantas para el interior a floristas profesionales		La razón por la que se decidió excluir al distribuidor de flores Thomas Fleurs tiene relación con el segmento de mercado al cuál están dirigidos sus productos: estos son profesionales en decoración cuyo objetivo es convertir flores en adornos.
MERCADO AUSTRALIA, NUEVA ZELANDA Y CANADÁ	NUEVA ZELANDA	MAYORISTA ALIMENTACIÓN	Turners & Growers Ltd.	Distribuye productos frescos, además es el mayor exportador de hortalizas frescas a nivel mundial.	<input checked="" type="checkbox"/>	
	CANADÁ	AGRICULTURA	Viterra, Inc.	Comercializa granos, semillas de vegetales, hortalizas además de esquejes de rosales silvestres; sus principales clientes son fincas productoras.	<input checked="" type="checkbox"/>	
MERCADOS EMERGENTES	CHINA	DISTRIBUIDOR AL POR MENOR	China Organic Agriculture, Inc.	Se encarga de la distribución de productos agrícolas como: arroz verde, arroz orgánico, soya y otros productos agrícolas. En su cartera de clientes se encuentran industrias del sector alimenticio		La empresa comercializadora China Organic no puede ser considerada como un comparable debido a que dejó de cotizar en bolsa en el año 2009; razón por la cuál no se pudieron obtener datos de la misma
MERCADO JAPONES	JAPÓN	DISTRIBUIDOR AL POR MENOR	Ota Floriculture Auction Co.	Distribuye al por mayor y menor flores y plantas nativas, crisantemos, orquídeas occidentales, rosas, claveles, lirios, tulipanes y flores de verano.. Sus clientes son fincas y distribuidores en general.	<input checked="" type="checkbox"/>	

Fuente: Informe Precios de Transferencia Schreurs 2008, 2009 Autor: Carla Samaniego

Una vez seleccionados los comparables por línea de negocio se vuelve a analizar la información financiera obtenida gracias a los datos publicados por el Profesor Aswath Damodaran en su página web; donde, cada año se divulgan los principales indicadores de todas aquellas compañías que se encuentran cotizando en las distintas bolsas del planeta.

El principal elemento de análisis fue la beta apalancada de cada uno de los comparables. Con ello, se pudo determinar que existen compañías dentro de las seleccionadas que poseen betas relativamente bajos; los cuales, no se ajustan al perfil de Schreurs, quien, debido a su actividad y producto debería poseer una beta cercana a 1.

<b>EMP. COMPARABLES</b>	<b>B. APALANCADO</b>
Amsterdam Commodities NV	0,47
Coffee Holding Co.	0,95
Fyffes plc	0,66
Total Produce plc	0,74
Turners & Growers Ltd.	0,26
Viterra, Inc.	0,86
Ota Floriculture Auction Co.	0,60
<b>Promedio Beta Apalancado</b>	<b>0,65</b>

Con el segundo proceso de selección se descartó a dos compañías más, estas son: Ámsterdam Commodities y Turners & Growers Ltd. Y, como una decisión adicional se eliminó a la Irlandesa Total Produce Plc quien a pesar de poseer un beta cercano a 1 tiene una composición de financiamiento (78% deuda con terceros) que no se ajusta con el perfil de la compañía valorada.

Por tales motivos los comparables seleccionados para Schreurs Ecuador Cía. Ltda., son:

<b>EMP. COMPARABLES</b>	<b>B. APALANCADO</b>
Coffee Holding Co.	0,95
Fyffes plc	0,66
Viterra, Inc.	0,86
Ota Floriculture Auction Co.	0,60
<b>Promedio Beta Apalancado</b>	<b>0,77</b>

Debido a que los coeficientes betas presentados en la tabla anterior se encuentran calculados en base a la estructura financiera y tributaria de cada empresa, por ello, es necesario encontrar un factor que se encuentre libre de dicha configuración; este proceso se lo conoce como “desapalancamiento de beta”

<b>EMP. COMPARABLES</b>	<b>B. APALAN.</b>	<b>DEUDA</b>	<b>PATRIMONIO</b>	<b>IMPUESTOS</b>	<b>B. DESAPA.</b>
Coffee Holding Co.	0,95	0,80	20,10	42,01%	0,93
Fyffes plc	0,66	7,83	163,00	0,00%	0,63
Viterra, Inc.	0,86	977,40	3467,10	23,43%	0,71
Ota Floriculture Auction Co.	0,60	0,00	48,10	43,73%	0,60
<b>PROMEDIO BETA DESAPALANCADO</b>					<b>0,72</b>

Una vez que se ha logrado obtener los coeficientes beta desapalancados se obtiene un promedio de los mismos, el cual, será utilizado como indicador al momento de realizar el “reapalancamiento”. Gracias a este procedimiento se obtiene el beta de la empresa el cual se ubica en 0,72; esto se debe a que la

estructura de financiamiento de la empresa se encuentra compuesta casi en su totalidad por el aporte de los socios (98,78%)

Para calcular el costo de los recursos propios se consideraron los siguientes parámetros:

- ▶ **Impuestos:** 35,40% constituida por el 24% del impuesto a la renta sobre el 85% de las utilidades una vez deducido el 15% de participación a trabajadores.
- ▶ **Riesgo de Mercado:** 8% obtenido de las publicaciones de Standard & Poor's
- ▶ **Riesgo País:** 817 puntos obtenidos de las publicaciones del Banco Central del Ecuador al 1 de Enero del 2012.

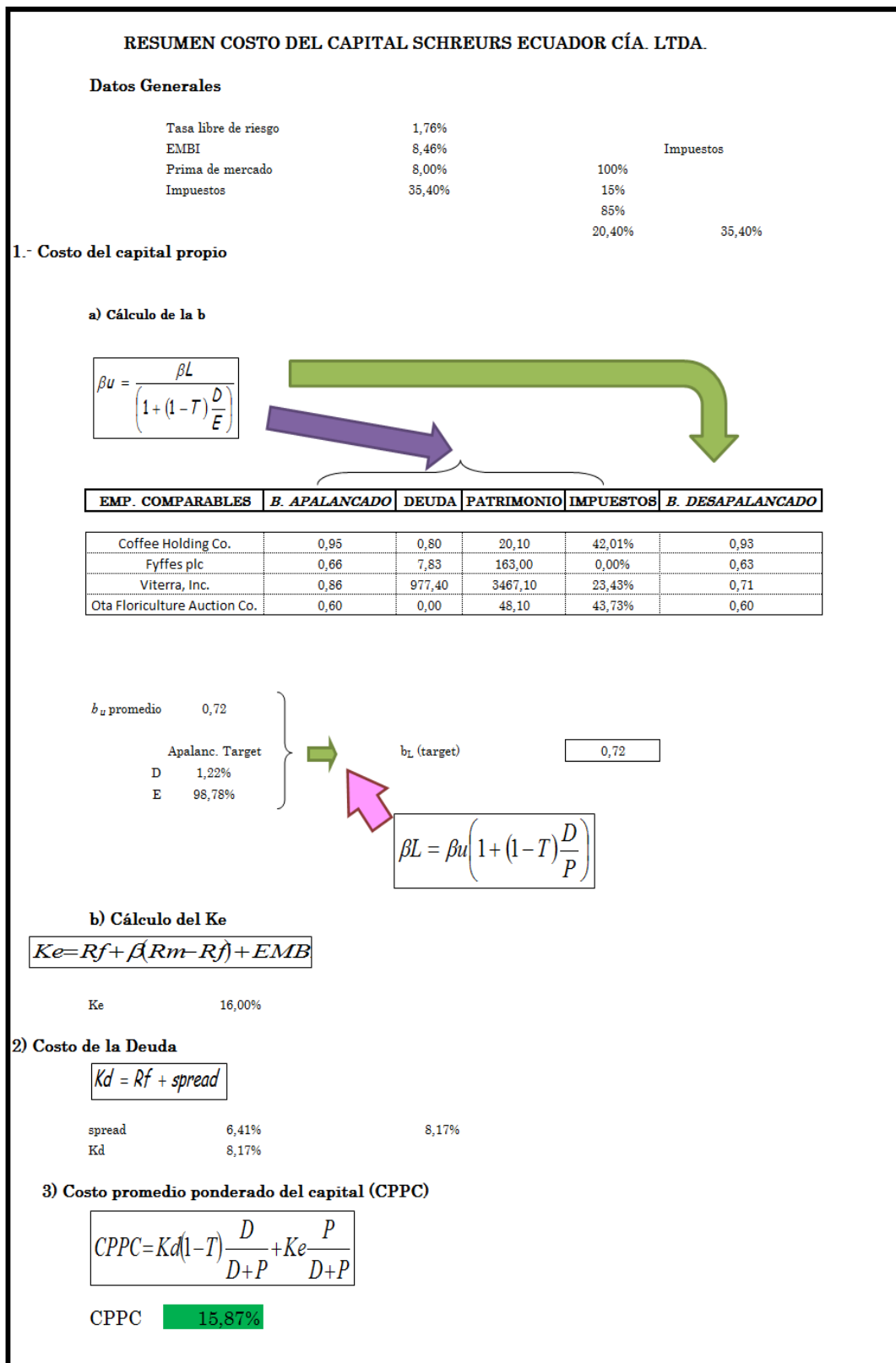
Tasa Libre de Riesgo	1,76%
Impuestos	35,40%
Riesgo de Mercado	8,00%
Riesgo País (EMBI)	8,17%

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

<b>Ke</b>	<b>16,00%</b>
-----------	---------------

# Gráfico # 51

## Cálculo del Costo de Capital Promedio Ponderado



Con los datos antes mencionados se obtiene un Costo de Capital Promedio Ponderado para Schreurs del 15,87%; compuesto por un tasa después de impuestos de 5,28% para la deuda y de 16% para el patrimonio.

Cabe resaltar que el activo, pasivo y patrimonio utilizado en la determinación del CPPC incluye solamente aquellas cuentas que poseen un costo; por tal motivo se debe excluir del cálculo la porción correspondiente al pasivo espontáneo.

Una vez deducidos estos rubros se tiene que la composición financiera de Schreurs se encuentra constituida casi en su totalidad por los aportes provenientes de socios (98,78%).

Ya obtenido el porcentaje al que deben ser descontados los flujos el siguiente paso consiste en la determinación de los mismos.

### **7.3.3 Proyección de Estados Financieros**

En base a los supuestos presentados en el numeral 4.3.1, a continuación se presenta la proyección de estados financieros de Schreurs Ecuador en el período comprendido entre los años 2012 a 2016.

A continuación se presenta el resumen del Estado de Pérdidas y Ganancias. En el Anexo # 3 se encuentran detalladas todas las cuentas que conforman dicho balance.

## Tabla # 19

Proyección Estado de Resultados Schreurs Ecuador Cía Ltda.

SCHREURS ECUADOR CÍA. LTDA.						
PROYECCIÓN ESTADO DE RESULTADOS AÑOS 2012-2016						
(Expresado en U.S. Dólares)						
	31-dic-11	31-dic-12	31-dic-13	31-dic-14	31-dic-15	31-dic-16
<b>Total Ingresos</b>	<b>561.190</b>	<b>1.222.136</b>	<b>2.201.928</b>	<b>1.899.534</b>	<b>2.046.792</b>	<b>2.100.002</b>
Costo de Ventas	177.552	213.321	256.699	311.737	382.189	473.224
<b>Margen Bruto en Ventas</b>	<b>383.638</b>	<b>1.008.814</b>	<b>1.945.229</b>	<b>1.587.797</b>	<b>1.664.602</b>	<b>1.626.778</b>
Gastos Administrativos	287.985	336.596	381.037	408.346	458.387	496.146
Gastos de Ventas	64.640	163.126	244.234	230.117	250.395	264.560
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>31.013</b>	<b>509.093</b>	<b>1.319.959</b>	<b>949.334</b>	<b>955.821</b>	<b>866.072</b>
Gastos Financieros	2.687	2.520	-	-	-	-
Otros Gastos	9.593	13.595	17.010	17.369	19.282	20.694
<b>UTILIDAD ANTES IR &amp; PART.</b>	<b>18732</b>	<b>492978</b>	<b>1302949</b>	<b>931965</b>	<b>936539</b>	<b>845378</b>
Participación a Trabajadores (15%)	2.810	73.947	195.442	139.795	140.481	126.807
(+) Gastos no Deducibles	9.593	13.595	17.010	17.369	19.282	20.694
Impuesto a la Renta	6.124	99.504	247.394	178.099	179.375	162.638
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>9.799</b>	<b>319.528</b>	<b>860.113</b>	<b>614.072</b>	<b>616.683</b>	<b>555.933</b>

Fuente: Schreurs Ecuador Autor: Carla Samaniego

Gracias al éxito de ventas en las distintas variedades Schreurs gozará de beneficios económicos a lo largo de los siguientes años; es así, que la utilidad neta se mantiene en un promedio del 26% en relación a los ingresos totales.

A diferencia del negocio de venta de rosas en la comercialización de regalías el costo de ventas no se relaciona de manera directa con el incremento o disminución de los ingresos; por tal motivo, la proyección del mismo se realizó en base a la estructura con la que ha venido trabajando la compañía, es así, que la proyección refleja que los gastos de producción sufren un incremento anual del 26% tal como se presenta en el cuadro de supuestos.

Debido a las políticas que mantiene la compañía en relación al financiamiento con terceros no se pretende adquirir préstamos bancarios en los próximos años, por lo cual el rubro de Gastos Financieros se mantiene en cero.

Los porcentajes considerados para impuestos son los establecidos por el Servicio de Rentas Internas que establece: 15% Participación a Trabajadores, 23% de Impuesto a la Renta para el año 2012 y 22% para los períodos restantes.

En relación al Balance General, este se encuentra elaborado en base a los supuestos presentados en la Tabla # 18, el cual menciona aspectos relacionados con períodos promedio de cobro, de pago, de tesorería; entre otros.

## Tabla # 20

### Balance General Proyectado

SCHREURS ECUADOR CÍA. LTDA.					
PROYECCIÓN DE ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA AÑOS 2012-2016					
(Expresado en Miles de Dólares)					
	31-dic-12	31-dic-13	31-dic-14	31-dic-15	31-dic-16
<b>ACTIVOS</b>					
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>					
Efectivo y sus Equivalentes	21.955	27.572	29.763	33.968	38.715
Cuentas por Cobrar Comerciales	695.815	1.259.385	1.085.255	1.169.826	1.200.285
Provisión Cuentas Incobrables	74.857	112.639	145.197	180.291	216.300
Inventarios	24.085	29.562	36.618	45.792	57.833
Impuestos Pagados por Anticipado	2.962	5.361	4.620	4.980	5.110
Gastos Anticipados y Otras Cuentas por Cobrar	98.526	111.124	125.940	143.549	164.770
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>768.486</b>	<b>1.320.366</b>	<b>1.137.000</b>	<b>1.217.825</b>	<b>1.250.413</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>					
Propiedad, Planta y Equipo	588.844	536.972	493.168	496.895	429.571
Inversiones a Largo Plazo	78.194	483.631	1.335.633	1.899.035	2.526.893
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>667.038</b>	<b>1.020.603</b>	<b>1.828.801</b>	<b>2.395.929</b>	<b>2.956.463</b>
<b>OTROS ACTIVOS</b>					
	-	-	-	-	-
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>1.435.524</b>	<b>2.340.968</b>	<b>2.965.802</b>	<b>3.613.754</b>	<b>4.206.876</b>
<b>PASIVO Y PATRIMONIO</b>					
<b>PASIVO CORRIENTE</b>					
Obligaciones Financieras	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar	357.277	362.582	370.108	380.540	394.813
Beneficios Empleados	13.420	14.679	16.045	17.527	19.137
Impuestos por Pagar	37.341	67.585	58.240	62.779	64.413
Gastos Acumulados y Otras Cuentas por Pagar	29.415	37.939	49.152	63.970	83.641
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>437.453</b>	<b>482.785</b>	<b>493.546</b>	<b>524.815</b>	<b>562.004</b>
<b>PATRIMONIO</b>					
Capital Social	256.410	256.410	256.410	256.410	256.410
Aporte Socios	358.718	358.718	358.718	358.718	358.718
Reserva Legal	7.389	7.389	7.389	7.389	7.389
Resultados Acumuladas Ejercicios Anteriores	56.027	375.555	1.235.667	1.849.739	2.466.423
Resultados del Ejercicio	319.528	860.113	614.072	616.683	555.933
<b>Total Patrimonio</b>	<b>998.071</b>	<b>1.858.184</b>	<b>2.472.256</b>	<b>3.088.939</b>	<b>3.644.872</b>
<b>TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO</b>	<b>1.435.524</b>	<b>2.340.968</b>	<b>2.965.802</b>	<b>3.613.754</b>	<b>4.206.876</b>

Fuente: Investigación Realizada    Autor: Carla Samaniego

Como se mencionó con anterioridad la compañía está analizando varias opciones en cuanto a inversiones en acciones y bonos se refiere; razón por la cual se crea la cuenta Inversiones a Largo Plazo que incluye el saldo de dichas partidas.

Las inversiones en activos fijos representan a aquellas maquinarias y equipos que son necesarios para mejorar la eficiencia operativa del negocio; entre estos recursos se tiene tractores, repuestos de máquinas, equipos de invernadero, equipos de cómputo; entre otros.

La maquinaria para la compañía representa un factor importante ya que facilita el trabajo de los operarios y permite mantener estándares de calidad en el manejo responsable de los recursos naturales.

Manteniendo la estructura de la empresa las Cuentas por Cobrar siguen representando el rubro más importante dentro del activo corriente; esto se debe a que como se mencionó con anterioridad las ventas de Schreurs se realizan a crédito, con condiciones y pagos detallados en un contrato.

En relación a los pasivos la compañía no pretende adquirir ningún tipo de obligación a corto ni a largo plazo por lo cual la estructura de financiamiento se mantiene a lo largo del período de valoración.

Con el fin de determinar el movimiento del efectivo que se generaría en la empresa a continuación se presenta un resumen de la proyección del Estado de

Flujos de Efectivo. En el Anexo #3 se puede apreciar el análisis de las cuentas empleadas para realizar dicho flujo.

**Tabla # 21**  
Proyección Flujo de Caja Schreurs Ecuador

<b>SCHREURS ECUADOR CÍA. LTDA.</b>					
<b>PROYECCIÓN FLUJO DE CAJA AÑOS 2012-2016</b>					
(Expresado en Dólares)					
	2012	2013	2014	2015	2016
Utilidad (Pérdida) Ejercicio	319.528	860.113	614.072	616.683	555.933
(+ ) Gastos que no representan salida efectivo	74.321	91.403	88.612	105.569	106.832
<b>SUBTOTAL FLUJO OPERACIONAL</b>	<b>393.848</b>	<b>951.516</b>	<b>702.683</b>	<b>722.252</b>	<b>662.765</b>
Variaciones	(303.156)	(538.712)	163.759	(80.445)	(26.660)
<b>( A ) FLUJO DE CAJA OPERACIONAL US\$</b>	<b>(303.156)</b>	<b>(538.712)</b>	<b>163.759</b>	<b>(80.445)</b>	<b>(26.660)</b>
<b>( B ) ADQUISICION DE ACTIVOS FIJOS</b>	<b>(700)</b>	<b>(1.750)</b>	<b>(12.250)</b>	<b>(74.200)</b>	<b>(3.500)</b>
<b>( C ) FLUJO DE FINANCIAMIENTO PREVISTO</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>( D ) PAGO DE DIVIDENDOS</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>( A+B+C+D ) FLUJO SIN VARIACION DEUDA</b>	<b>89.992</b>	<b>411.054</b>	<b>854.193</b>	<b>567.607</b>	<b>632.605</b>
<b>AUMENTO (DEUDA) DISMINUCIÓN (INV)</b>	<b>78.194</b>	<b>483.631</b>	<b>1.335.633</b>	<b>1.899.035</b>	<b>2.526.893</b>
(+ ) SALDO INICIAL DE CAJA	10.157	100.149	511.203	1.365.396	1.933.003
(= ) SALDO FINAL DE CAJA	21.955	27.572	29.763	33.968	38.715

Fuente: Schreurs Ecuador    Autor: Carla Samaniego

Una vez determinadas las actividades de operación, inversión y financiamiento se obtiene un flujo sin variación de deuda de:

	2012	2013	2014	2015	2016
<b>(A+B+C+D) FLUJO SIN VARIACION DEUDA</b>	89.992	411.054	854.193	567.607	632.605

Incluyendo a este cálculo los movimientos del efectivo y equivalentes se obtiene un flujo disponible para inversión de:

	2012	2013	2014	2015	2016
<b>(A+B+C+D) FLUJO SIN VARIACION DEUDA</b>	89.992	411.054	854.193	567.607	632.605
(+) SALDO INICIAL DE CAJA	10.157	100.149	511.203	1.365.396	1.933.003
(=) SALDO FINAL DE CAJA	21.955	27.572	29.763	33.968	38.715
<b>FLUJO DISPONIBLE PARA INVERSION</b>	<b>78.194</b>	<b>483.631</b>	<b>1.335.633</b>	<b>1.899.035</b>	<b>2.526.893</b>

Este flujo disponible se ve reflejado en el Balance General en la cuenta de Inversiones a Largo Plazo.

### 7.3.4 Determinación del Valor de la Firma

Una vez determinados los flujos que puede generar Schreurs a lo largo de los próximos cinco años y el costo de las distintas fuentes de financiamiento con las que opera, el último paso para obtener el valor de la empresa es el cálculo del Flujo de Caja Descontados Libre de Deuda (Free Cash Flow); el cual, permite medir la capacidad que tiene la empresa de generar flujos independientemente de la estructura financiera que maneje. Considerando que Schreurs Ecuador trabaja con recursos propios el resultado obtenido en el cálculo del Free Cash Flow

representa el flujo generado disponible para los accionistas; es decir el Valor del Patrimonio.

En la Tabla #22 se presenta el cálculo del Free Cash Flow para Schreurs tomando como base la Utilidad Antes de Impuestos (UAI), a la cual se le adiciona los costos y gastos que no representan efectivo (provisión cuentas incobrables y depreciaciones).

**Tabla # 22**  
Free Cash Flow

SCHREURS ECUADOR CIA. LTDA. FREE CASH FLOW AÑOS 2012-2016 (Expresado en U.S. Dólares)					
AÑOS PROYECTADOS	2012	2013	2014	2015	2016
Utilidad Operacional (UAI)	492.978	1.302.949	931.965	936.539	845.378
(-) Impuestos sobre utilidad operacional	173.451	442.836	317.893	319.856	289.445
(=) Beneficio después de impuestos	319.528	860.113	614.072	616.683	555.933
(+) Costos y Gastos que no impliquen salida de efectivo	74.321	91.403	88.612	105.569	106.832
Necesidad Operativa de Fondos	(297.160)	(530.591)	174.278	(68.163)	(11.668)
(=) Flujo de Caja Bruto	96.688	420.924	876.961	654.089	651.097
(+/-) Variación Inversiones en activo fijo	(700)	(1.750)	(12.250)	(74.200)	(3.500)
Intereses (-1-33,70%)	871	-	-	-	-
<b>FLUJOS DE CAJA LIBRE</b>	<b>96.859</b>	<b>419.174</b>	<b>864.711</b>	<b>579.889</b>	<b>647.597</b>
<b>Valor Residual</b>					<b>4.081.805</b>
<b>Flujos de Caja Libre + Valor Residual</b>	<b>96.859</b>	<b>419.174</b>	<b>864.711</b>	<b>579.889</b>	<b>4.729.402</b>

Fuente: Investigación Realizada Autor: Carla Samaniego

La inclusión de las variaciones de Necesidades Operativas de Fondos e Inversiones en Activos Fijos permite obtener el flujo neto disponible, que en el caso de Schreurs es equivalente al flujo para accionistas, gracias a que la compañía solo se encuentra financiada a través de recursos propios.

En el último año de evaluación se debe incluir el valor residual que representa aquellos flujos que podrá generar la compañía más allá del horizonte de proyección. Para calcular dicho elemento se asumió que las ventas se mantendrán constantes a lo largo del tiempo por lo que, la tasa de descuento utilizada es el Costo Promedio Ponderado de Capital.

Finalmente, se procede a obtener el valor actual de los flujos antes mencionados en conjunto con el valor residual a la tasa obtenida en el cálculo del CPPC con lo cual se obtiene que el valor de Schreurs Ecuador es de \$ 3'538.343.

Adicionalmente se presenta un análisis de la sensibilidad del CPPC, el cual demuestra a mayor tasa menor es el flujo y viceversa.

Por tanto, a una tasa CPPC de 17,87% se obtiene un valor comercial de \$3'291.564, mientras tanto a una tasa CPPC de 13,87% se calcula un costo de \$ 3'809.912.

A continuación se presenta dicho cálculo considerando que la compañía no mantiene deudas con costo a largo plazo.

<b>Flujos de Caja Libre + Valor Residual</b>	<b>96.859</b>	<b>419.174</b>	<b>864.711</b>	<b>579.889</b>	<b>4.729.402</b>
	<b>CPPC 0%</b>	<b>CPPC 2% +</b>	<b>CPPC 2% -</b>		
<b>CPPC</b>	<b>15,87%</b>	<b>17,87%</b>	<b>13,87%</b>		
<b>Valor de la Empresa</b>	<b>\$ 3.538.343</b>	<b>\$ 3.291.564,01</b>	<b>\$ 3.809.911,51</b>		
<b>Valor de la Deuda a Largo Plazo</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>		
<b>Valor del Patrimonio</b>	<b>\$ 3.538.343</b>	<b>\$ 3.291.564</b>	<b>\$ 3.809.912</b>		

Cabe mencionar que el uso de Flujos de Caja Descontados es el método más apropiado para obtener el valor de Schreurs considerando que la compañía se encuentra estable y en capacidad de generar flujos en el futuro; por lo tanto, la posibilidad de un cierre a corto plazo es mínima.

Además, considerando las políticas de financiamiento que mantiene la compañía, existe una alta probabilidad que a lo largo del tiempo el aporte de los socios siga siendo la principal fuente de recursos; lo cual se ajusta al método de valoración antes mencionado.

Los criterios enumerados no solamente justifican el uso del “Free Cash Flow” como método de valoración para Schreurs, sino que además avala que el valor obtenido en este trabajo se encuentra lo más cercano a la realidad del negocio.

## **CAPÍTULO V**

### **CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

En los capítulos anteriores se abordó temas referentes a la valoración de compañías y la utilidad que tiene la misma como una medida del desempeño de los administradores de un negocio. Como se mencionó en la segunda sección de este trabajo el resultado obtenido en el proceso de valoración no puede ser asumido como una verdad absoluta; debido a que, para lograr dicho resultado se debió proponer varios supuestos los cuales pueden o no sufrir variaciones en el tiempo producto del riesgo generado por las condiciones políticas y económicas que se presenten en un país.

Además, considerando que las hipótesis son el resultado del juicio y experiencia del valorador no sería posible obtener cifras iguales en distintos procesos de avalúo; por tanto el valor obtenido debe ser presentado como un aproximación lo más cercano posible a la realidad del negocio.

El método utilizado para valorar a Schreurs Ecuador son los Flujos de Caja Descontados Libres de Deuda considerando que:

- La compañía presenta buenos niveles de liquidez y no se tiene indicios de que puedan presentarse dificultades que obliguen al cierre del negocio a corto o largo plazo.

- La empresa se encuentra en capacidad seguir generando flujos a lo largo de los próximos años.
- Se seguirá trabajando con la misma estructura de financiamiento; teniendo como recurso principal el aporte contribuido por parte de los socios.

A continuación se presentan las conclusiones obtenidas en el proceso empleado para encontrar el valor comercial del obtentor de rosas Schreurs Ecuador Cía. Ltda.

- ▶ De acuerdo a los resultados obtenidos en las proyecciones financieras y específicamente del “Free Cash Flow”, descontado al Costo de Capital Promedio Ponderado (15,87%), el valor de Schreurs Ecuador Cía. Ltda. es de \$ 3'538.343.
- ▶ En base a la proyección del Estado de Pérdidas y Ganancias se puede concluir que los costos de producción no se relacionan de forma directa con el nivel de ventas que maneja la compañía; esto se puede explicar considerando el tipo de negocio de Schreurs (venta de regalías), en donde las ventas anuales no dependen de su capacidad productiva, sino del número de hectáreas de renovación contempladas por sus clientes.

Cabe mencionar que las ventas anuales no representan los ingresos de ese período; esto se debe a las políticas que cobra que mantiene la compañía, donde el 30% del contrato es cancelado en el primer año, el 60% en el segundo y el restante 10% en el tercero. Por tanto, las ganancias del ciclo van a estar constituidas por dos

componentes: el primero corresponde a los cobros de años anteriores y el segundo a la porción de la venta de ese período.

- ▶ En nivel de ventas de la compañía se mantiene estable a lo largo de los años (en promedio 2 millones) gracias a las excelentes variedades con las que cuenta la empresa, las cuales, aún no han alcanzado su plazo máximo de retribución. Además, Schreurs se encuentra evaluando continuamente nuevos códigos con el fin de ofertar a sus clientes solo aquellas especies que se tenga la certeza tendrán éxito en el mercado ecuatoriano.
  
- ▶ Las Necesidades Operativas de Fondos de la compañía sufren un incremento que se relaciona con el crecimiento de las ventas, debido a que los recursos necesarios para el manejo de cartera así como inventarios, no pueden ser financiados a través del pasivo espontáneo; a pesar de ello, la empresa cuenta con los recursos suficientes para afrontar esa necesidad de financiamiento sin recurrir a la deuda a corto plazo con terceros.
  
- ▶ El Costo Promedio Ponderado de Capital (CPPC) para Schreurs Ecuador es de 15,87%, el cual está compuesto por un costo de la deuda ( $K_d$ ) de 8,17% y un costo del patrimonio ( $K_e$ ) de 16%. El elevado costo de los recursos propios, en relación con el de la deuda, se explica con el mayor riesgo que deben asumir los inversionistas versus las entidades bancarias; quienes, independientemente del resultado obtenido por la compañía tienen preferencia en el cobro de sus créditos.

En contraposición el pago de dividendos a accionistas se relaciona de forma directa con la rentabilidad del negocio, generando un mayor riesgo para su capital invertido.

- ▶ La estructura financiera que maneja la compañía (98% Patrimonio) incide en la tasa de descuento obtenida en el CPPC. Si se optara por incrementar el nivel de financiamiento con terceros la tasa CPPC se reduciría; además, la deuda le agregaría valor a la empresa a consecuencia de la reducción del valor de descuento. A pesar de ello, para tomar cualquier decisión de este tipo se debe tomar en cuenta las condiciones políticas y riesgo país (EMBI), las cuales afectan directamente al cálculo de la tasa.
  
- ▶ El Valor Residual (\$ 4'081.805) obtenido como perpetuidad del flujo del último año de proyección, representa 1.12 veces el patrimonio del mismo año; lo cual demuestra que se está generando un incremento en el valor para los accionistas.
  
- ▶ Considerando el valor de mercado obtenido para Schreurs se concluye que la compañía aún no se encuentra lista para optar por una cotización de acciones en bolsa, ya que si esta no se llega a concretarse podría afectar seriamente su reputación; por tanto se debe tener mucho cuidado y ser realmente selectivo al momento de elegir una ampliación de capital.

Si la compañía busca esta opción como un modo de financiar su crecimiento se obtendría mejores resultados optando por créditos productivos que generan un menor costo y presentan mejores opciones de pago.

Si la opción pretende fortalecer la estructura patrimonial, esta no aplicaría en el caso debido a que el financiamiento de Schreurs proviene en su mayoría de esta fuente.

En el caso que el objetivo sea ganar reconocimiento en el mercado lo más adecuado sería incrementar el gasto en promoción y publicidad, que resulta menos costoso y dependiendo de la estrategia mucho más efectivo.

Cabe mencionar que los resultados obtenidos en este trabajo pueden ser utilizados por accionistas y administradores de Schreurs Ecuador como un elemento de juicio que les permita tomar decisiones en el futuro basadas en las expectativas de crecimiento aquí presentadas.

Además, considerando que los supuestos empleados en el proceso de valoración fueron determinados en base a un amplio análisis de los factores tanto internos como externos que pueden afectar al negocio, estos pueden ser utilizados por la compañía como una base para proyecciones futuras.

Para culminar, la conclusión final que se obtiene en este trabajo es que la Compañía Schreurs Ecuador a pesar de no encontrarse lista para participar en el mercado bursátil cuenta con la suficiente liquidez y recursos para poder seguir operando a lo largo de los próximos años. Además el análisis de los balances da muestra de una empresa sólida y con gran prestigio entre los integrantes de su sector.

## BIBLIOGRAFÍA

### 1. LIBROS

1. AYALA, RENATO. (2000). **Desarrollo de una metodología de valoración de empresas y aplicación a un caso.** Tesis Pontificia Universidad Católica del Ecuador
2. CAGIGAL J. (2000). **Gerencia financiera fundamentos,** Ecuador: XEROX-PUCE. 2da. Edición.
3. CESPEDES, EDUARDO. (2005). **Determinación del valor real de una empresa en marcha del sector molinero ecuatoriano a través de la aplicación de una metodología de valoración.** Tesis Pontificia Universidad Católica del Ecuador.
4. CORRAL, EDISON. (1998). **Valoración de empresas, métodos financieros y precios de mercado.** Tesis Pontificia Universidad Católica del Ecuador.
5. CORPEI (2009). **Estudio de Sectores Estratégicos: Perfiles del sector florícola.**
6. FAUS JOSEP (1997). **Valoración de Empresas: Un Enfoque Pragmático. España:** Ediciones Folio S.A.
7. GITMAN, L. J. (1993). **Administración financiera básica.** México: Editorial Prentice Hall.
8. IESE. (1997). **Valoración de Empresas: Un enfoque pragmático.** España: Editorial Folio S.A.
9. LA FLOR (2010). **Los alcaldes y las flores.** Expoflores. Edición N. 60.
10. LEY DE PROPIEDAD INTELECTUAL (1998). **Libro III: De las Obtenciones Vegetales.**
11. MERCHÁN FOSSATI MARIANO. (2012). **Decisiones sobre inversiones de capital.** Material de trabajo Planeación Financiera.

12. MARTILLO ORTIZ GLENDA (2009) **Tesis: Valoración de empresas utilizando métodos alternativos financieros o de mercados Caso una consultora joven.**
13. MENA DANIEL GUSTAVO (2007). **"Análisis Jurídico sobre Leyes a Bioprospección en el Ecuador"**
14. MINISTRY OF FOREIGN OF THE NETHERLANDS (2011). **Estructura y canales de comercialización para las flores tradicionales.** ProFund en asesoría con Rikken.
15. MIRANDA GABRIELA, MALDONADO ROMMEL (2002). **Tesis: Metodología de valoración financiera de empresas en marcha y aplicación de un caso real en una empresa del sector de servicios petroleros para el período 2002-2006.**
16. SANTANDREU, E. (1998). **Valoración, venta y adquisición de empresas.** España: Editorial Gestión 2000.
17. SÉNZ, RODRIGO. (1998). **Valoración de empresas.** Folleto para Escuela de Alta Gerencia
18. SANTANDREU ELISEO (1998). **Valoración, venta y adquisición de empresas.** España: Ediciones Gestión 2000.
19. SCHRÖDER MATTHIAS (2002). **Valoración de Empresas: Recomendación de un Modelo Teórico para su aplicabilidad en la Bolsa de Valores Nacional. Proyecto.** Final Maestría.
20. PRICEWATERHOUSECOOPERS. (1999). **Guía de Valoración de Empresas.** España: Editorial PricewaterhouseCoopers.

## 2. INTERNET

21. ANALISTAS FINANCIEROS INTERNACIONALES (2012). **Valoración por Múltiplos**  
[[http://www.foroburgos.com/ContentWeb/ForoBurgos2/valoracion/multiplos/contenido/sidN\\_1044157\\_sid2N\\_1044098\\_cidLL\\_1149212\\_ctyIL\\_139\\_scidN\\_1149212\\_utN\\_3.aspx?axisU=informe.pdf](http://www.foroburgos.com/ContentWeb/ForoBurgos2/valoracion/multiplos/contenido/sidN_1044157_sid2N_1044098_cidLL_1149212_ctyIL_139_scidN_1149212_utN_3.aspx?axisU=informe.pdf)]
22. BANCO CENTRAL DEL ECUADOR. **Noticias de Prensa: La flor, símbolo de identidad.** [[http://www.bce.fin.ec/ver\\_noticia.php?noti=NOT05781](http://www.bce.fin.ec/ver_noticia.php?noti=NOT05781)]
23. BANCO GENERAL RUMIÑAHUI. (2010). **Requisitos para solicitar un crédito Banca Empresarial**  
[<https://www1.pichincha.com/bgr/archivos/requisitosemp.pdf>]

24. BOLSA DE VALORES DE QUITO. (2012). **Estadísticas**. [<http://www.bolsadequito.info/normativa/normativa-del-mercado-de-valores/ley-de-mercado-de-valores/>].
25. BONÁS ARIANNA. LLANES MARTA. (2007). **Riesgo de crédito: Amenaza y Oportunidad** [[http://www.idec.upf.edu/documents/mmf/06\\_09\\_riesgo\\_credito.pdf](http://www.idec.upf.edu/documents/mmf/06_09_riesgo_credito.pdf)]
26. CENTRO EUROPEO DE EMPRESAS INNOVADORAS DE LA COMUNIDAD VALENCIANA (2008). **Manual de valoración de empresas** [[http://www.emprenemjunts.es/descargas/297\\_descarga.pdf](http://www.emprenemjunts.es/descargas/297_descarga.pdf)],
27. COMISIÓN REGULADORA DE ENERGÍA (2012). **Determinación del Costo de Capital**. [<http://www.cre.gob.mx/documento/CostosCapital.pdf>].
28. COORDINACIÓN INTERNACIONAL DE FLORES - FLOWER LABEL PROGRAM e. V. (2011). **Pautas para una Producción Social y Ambientalmente Responsable de Flores Cortadas, Helechos**. [[http://www.fairflowers.de/fileadmin/flp.de/Redaktion/Dokumente/Vereinsdokumente/FLP\\_Pautas\\_version6\\_2011.pdf](http://www.fairflowers.de/fileadmin/flp.de/Redaktion/Dokumente/Vereinsdokumente/FLP_Pautas_version6_2011.pdf)].
29. DIARIO EL COMERCIO (2011). **Las rosas ecuatorianas adornarán la boda de Alberto de Mónaco**. [[http://www.elcomercio.com/entretenimiento/rosas-ecuatorianas-Alberto-Monaco-matrimonio-principe\\_0\\_504549576.html](http://www.elcomercio.com/entretenimiento/rosas-ecuatorianas-Alberto-Monaco-matrimonio-principe_0_504549576.html)]
30. DIARIO HOY (2009). **Unos 7500 trabajo se perdieron en florícolas**. [<http://www.hoy.com.ec/noticias-ecuador/unos-7-500-trabajos-se-perdieron-en-floricolas-382404.html>]
31. DIARIO HOY. (2004), **¿Qué es el riesgo país?** [<http://www.hoy.com.ec/noticias-ecuador/que-es-el-riesgo-pais-180979.html>]
32. DIAZ TAGLE SEBASTIÁN, GALLEGO ALICIA (2008). **Riesgo País en Mercados Emergentes** [[http://www.idec.upf.edu/documents/mmf/07\\_01\\_riesgo\\_pais\\_en\\_mercados\\_emergentes.pdf](http://www.idec.upf.edu/documents/mmf/07_01_riesgo_pais_en_mercados_emergentes.pdf)]
33. ESCOBAR GABRIEL EDUARDO, ARANGO RUBEN DARIO. **El cálculo del costo de capital promedio ponderado: Un acercamiento al caso Colombiano** [<http://www.eumed.net/libros/2010a/658/CALCULO%20DEL%20COSTOS%20DE%20CAPITAL%20PROMEDIO%20PONDERADO.htm>]
34. EVALOR FINANCIAL SERVICES (2006). **Manual de Valoración de Empresas**. [<http://www.evalora.com/sites/default/files/e-Valora-Manual-de-Valoracion.pdf>]
35. FERNÁNDEZ PABLO (2008). **Métodos de Valoración de Empresas**. [<http://www.iese.edu/research/pdfs/DI-0771.pdf>]

36. FINANPLAN. (2012). **Valoración de empresas y negocios. Del Valor Neto Contable al Descuento de Flujos de Caja Libres.** [<http://www.finanplan.com/wp-content/uploads/2012/01/Articulo-Valorac-empresas.pdf>]
37. GARCÍA DEL BARRIO, AURELIANO. (2012). **Métodos de Valoración de empresas de Internet tercera parte.** [<http://blog.iedge.eu/direccion-finanzas/valoracion-empresas/aurelio-garcia-del-barrio-metodos-de-valoracion-de-empresas-de-internet-tercera-parte/#more-7298>].
38. GOBIERNO DE CHILE PARA LA INNOVACIÓN AGRARIA (2003). **El sector de la floricultura en los Países Bajos.** [<http://www.fia.cl/difus/boletin/bflor/bfene2003.pdf>]
39. GUZMÁN ELIZABETH (2004). **Tesis: El Sector Florícola y el TLC con EEUU.** [[http://repositorio.ute.edu.ec/bitstream/123456789/7295/1/26921\\_1.pdf](http://repositorio.ute.edu.ec/bitstream/123456789/7295/1/26921_1.pdf)]
40. IDE BUSINESS SCHOOL (2012). **Estadísticas Macroeconómicas: Riesgo País.** [<http://www.ideinvestiga.com/ide/portal/main.do;jsessionid=C4540DE4606DA6BBDFAEB68848EC92D1?code=163>]
41. INSTITUTO DE INVESTIGACIONES TÉCNICAS Y APLICADAS, MILETI MABEL, FANUCCI GRACIELA (2004). **El valor empresa y la contabilidad.** [[http://www.fcecon.unr.edu.ar/web/sites/default/files/u16/Decimocuertas/Mileti,Berri,Fanucci\\_el%20valor%20empresa%20y%20la%20contabilidad.PDF](http://www.fcecon.unr.edu.ar/web/sites/default/files/u16/Decimocuertas/Mileti,Berri,Fanucci_el%20valor%20empresa%20y%20la%20contabilidad.PDF)]
42. INSTITUTO DE PROMOCIÓN DE EXPORTACIONES E INVERSIONES-PROECUADOR (2011). **Análisis Sectorial de Flores.** [<http://www.proecuador.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2012/01/PROEC-AS2011-FLORES.pdf>]
43. MAYORGA ABRIL CESAR (2005). **Valoración de Empresas.** [<http://cesarmayorga.wikispaces.com/file/view/VALEMP.pdf>].
44. MÉNDEZ IVÁN PATRICIO. **Informe Sectorial Ecuador: Sector Florícola.** [[http://www.ratingspqr.com/archivos/publicaciones/SECTORIAL\\_ECUADOR\\_FLORICOLA\\_201009.pdf](http://www.ratingspqr.com/archivos/publicaciones/SECTORIAL_ECUADOR_FLORICOLA_201009.pdf)]
45. MILETI MABEL (2004). **El valor empresa y la contabilidad.** [<http://www.fcecon.unr.edu.ar/investigacion/jornadas/archivos/miletielvalorempresa.PDF>]
46. NEWMAN CONSTANCE (2001). **Mujeres y Floricultura: Cambios y Consecuencias en el Hogar.** [<http://repository.unm.edu/bitstream/handle/1928/11860/Mujeres%20y%20floricultura.pdf?sequence=1>]

47. Norgestión. **¿Cómo se valora una empresa?** Cuadernos Norgestión  
[[http://www.norgestion.com/uploads/publicaciones/pdf/como se valora una empresa.pdf](http://www.norgestion.com/uploads/publicaciones/pdf/como_se_valora_una_empresa.pdf)]
48. OFICINA COMERCIAL DE PROCHILE EN MOSCÚ (2012). **Estudio de Mercado Peonías en Rusia.**  
[[http://rc.prochile.gob.cl/sites/rc.prochile.gob.cl/files/documentos/documento\\_06\\_06\\_12120649.pdf](http://rc.prochile.gob.cl/sites/rc.prochile.gob.cl/files/documentos/documento_06_06_12120649.pdf)]
49. OSPITIA CAMILO, ZARATE JULY (2007). **Tesis: Modelos de valoración de empresas**  
[<http://intellectum.unisabana.edu.co:8080/jspui/bitstream/10818/3611/1/124018.pdf>]
50. PAREDES PABLO LUCIO - IDE (2005). **Flores en el Ecuador: Pasado y Futuro.** [<http://www.ideinvestiga.com/ide/documentos/compartido/gen--000016.pdf>]
51. PEREZ ANDRÉS; MUÑOZ CAMILO. **Análisis de proyecciones y valoración de una compañía del sector de alimentos.**  
[<http://revistapostgrado.eia.edu.co/Revista%20Edici%F3n%20N%BA.1/Soluciones%201%20art%205%20An%Elisis%20de%20proyecciones%20y.pdf>]
52. PICHINCHA AL DÍA-CENTRAL DEL MEDIOS (2012). **Pedro Moncayo aspira posicionarse como "Capital Mundial de la Rosa"**  
[<http://www.pichinchaldia.gob.ec/reportajes/reportajes/1989-pedro-moncayo-aspira-posesionarse-como-qcapital-mundial-de-la-rosaq.html>]
53. PLANTEC ECUADOR SOCIEDAD ANÓNIMA (2012). **Plantec y los Obtentores – Interplant** [<http://www.plantecuador.com/Spanish/spaset.html>]
54. RADIO EQUINOCCIO (2010). **Sublevación en Ecuador hizo saltar Indicador de Riesgo País.** [<http://www.radioequinoccio.com/component/content/article/1-ultimas-noticias/1223-sublevacion-en-ecuador-hizo-saltar-indicador-de-riesgo-pais.html>]
55. REVISTA ESPECIALIZADA ECUADOR Y SUS FLORES (2012). **Se siguen desarrollando variedades de Flores de Verano y Rosas en el Laboratorio Esmeralda Breeding & Biotechnology.**  
[[http://issuu.com/revistaeyf/docs/revista\\_eyf\\_35](http://issuu.com/revistaeyf/docs/revista_eyf_35)]
56. RODRIGUEZ ALFONSO (2008). **Determinación del Flujo Terminal o Valor Residual.** [[http://www.docstoc.com/docs/3260175/c\)-Flujo-terminal-o-valor-residual](http://www.docstoc.com/docs/3260175/c)-Flujo-terminal-o-valor-residual)]
57. RODRIGUEZ VERÓNICA (2009). **El flujo de efectivo descontado como método de valuación de empresas mexicanas en el período 2001-2007.**  
[<http://www.ejournal.unam.mx/rca/232/RCA000023208.pdf>]

58. RODRIGUEZ VERÓNICA (2009). **El flujo de efectivo descontado como método de valuación de empresas mexicanas en el período 2001-2007.** [<http://www.ejournal.unam.mx/rca/232/RCA000023208.pdf>]
59. SANCHEZ INOCENCIO (2004). **El Costo de Capital: Definiciones Básicas.** [[http://www.inosanchez.com/files/mda/af/TOPICO14\\_EL%20COSTO%20DE%20CAPITAL.pdf](http://www.inosanchez.com/files/mda/af/TOPICO14_EL%20COSTO%20DE%20CAPITAL.pdf)]
60. SARMIENTO JULIO (2009). **Valoración de empresas: Métodos contables de valoración.** [<http://www.javeriana.edu.co/decisiones/Julio/presentaciones/valoracion.pdf>]
61. SUPERINTENDENCIA DE BANCOS Y SEGUROS (2006). **Estudio Sectorial y Crediticio: Análisis de la Industria florícola y su comportamiento crediticio.** [[http://www.sbs.gob.ec/medios/PORTALDOCS/downloads/articulos\\_financieros/Estudios%20Sectoriales/analisis\\_industria\\_floricola.pdf](http://www.sbs.gob.ec/medios/PORTALDOCS/downloads/articulos_financieros/Estudios%20Sectoriales/analisis_industria_floricola.pdf)]
62. VILLALOBOS JAMES. (2012). **Las cinco fuerzas competitivas de Michael Porter.** [<http://coyunturaeconomica.com/marketing/cinco-fuerzas-competitivas-de-michael-porter>]
63. WIKIPEDIA. **Price to Earnings Ratio.** [[http://es.wikipedia.org/wiki/Price\\_to\\_Earnings\\_Ratio](http://es.wikipedia.org/wiki/Price_to_Earnings_Ratio)]

# **ANEXOS**

# **ANEXO #1**

## **Catálogo de Productos**

# schreurs

## CATÁLOGO DE PRODUCTOS

### BIKINI!

Ella es una nueva variedad de rosa con un bonito color amarillo puro. Bikini! ® es un productor fácil y tiene niveles de producción muy buena.



### CHERRY O!

Cherry-O!® produce un brote grande, que combina bien con su color único, púrpura brillante que los cambios al mismo tiempo de apertura. También conocido por su facilidad de transporte bueno, Cherry-O!® es una de las rosas de América del Sur con más alto potencial.



### COOL WATER!

Cool Water ® es la lavanda de largo, rosa que dura! Ella es casi espinas menos y tiene un follaje hermoso. Cool Water ® es un productor fácil y buen productor que se cultiva en todas partes. En la parte superior de su color único que tiene una cabeza grande y hermoso que se abre lentamente y totalmente.





# schreurs



## CATÁLOGO DE PRODUCTOS

### COSMO!

Cosmo! ® es una nueva variedad de rosa que muestra un color naranja brillante / rojo. Ella tiene un brote muy grande, una buena longitud del tallo y se queda en el vaso durante más de dos semanas.



### DÉJÀ VU!

Inmediatamente se daría cuenta de Déjà Vu! ® de la cabeza muy grande y la sombra amarilla impresionante con puntas de color rojo anaranjado. Ella tiene un botón grande, de tallo largo y es un productor muy bueno. Déjà Vu! ® tiene un vasilife buena duración de hasta dos semanas.

### MOODY BLUES!

The Moody Blues! ® cuenta con un color llamativo que nunca se ha visto antes. Una combinación única de tonos púrpura, lila y lavanda que se abren muy bien y completamente. Con su tallo largo que crece hasta 80 cm y vasilife buena, The Moody Blues! ® es un muy interesante una entrada en el mercado.





# schreurs

## CATÁLOGO DE PRODUCTOS

### SAUVIGNON!

Sauvignon!® descubre un hermoso color rojo distinguido. Ella no se ennegrecen y tiene un vasilife pendientes. Además el color rojo muy bonito, este nuevo y prometedor rojo rosa tiene tallos largos.



### SECRET GARDEN!

Secret Garden!® se parece a un verdadero jardín rosa. Ella es una popular rosa para el productor con su color rosa claro, menos espinosos tallos fuertes y el crecimiento fácil. Ella tiene una flor muy grandes y hermosas hojas. Secret Garden!® es sin espinas, haciéndola fácil de trabajar.

### SOULMATE!

alma gemela!® tiene un color rosa única y fuerte, que es una combinación de lavanda y rosa. Ella tiene un aspecto impresionante, con un capullo completo. Alma gemela!® es una rosa sin espinas haciendo su trabajo fácil. Abre bien como un clásico de rosa y tiene un vasilife largo de más de dos semanas.





# schreurs

## CATÁLOGO DE PRODUCTOS

### SOUZA!

Souza es una nueva bi-color rosa variedad con un montón de buenas características. Ella tiene una buena combinación de colores de tonalidades crema de color rosa. Ella también tiene una cabeza grande atractivo que se abre lentamente y totalmente.



### TABOO!

Ella es una rosa de variedad con una cabeza grande, un recuento de pétalos de alto y tallos largos. Taboo!® es también resistente a las enfermedades y tiene características muy bien comunicadas. Ella es también conocida por su buena vaselife que dura hasta dos semanas.

### TIBET!

Tibet!® es una perfecta rosa blanca! Ella tiene un botón grande que no salen moretones con facilidad, mientras que su follaje verde brillante se mantiene en buen estado debido a la ausencia de espinas. Tibet! muestra una recuperación asombrosa, cuando se ponen en el agua tras el transporte en seco. Tiene tallos largos y es un gran productor. Ella es un atractivo rosa con un vaselife buena. En el vaso, el Tibet! "flor s crece y se abre lentamente.





# schreurs



## CATÁLOGO DE PRODUCTOS

### VIVIANE!

Viviane! ® es un spray brillante, rosa blanca con un botón de gran tamaño. Es notable que esta rosa es casi espina menos, lo que hace su trabajo muy amigable. Además, ella tiene una vida en el vaso bien y es fácil de transportar.



### WAIKIKI!

Ella es una adición muy hermosa para el segmento de color lavanda y que definitivamente tiene el potencial de convertirse en un popular rosa. Waikiki! ® se ve atractivo en el florero, tiene una longitud y una buena madre vaselife largo.

**ANEXO # 2**

**Balances Schreurs**

**Años 2009, 2010, 2011**

- Estados de Resultados 2009-2011
- Balances Generales 2009-2011

**SCHREURS ECUADOR CÍA. LTDA.**  
**ESTADOS RESULTADOS POR LOS AÑOS TERMINADOS AL 31**  
**DE DICIEMBRE DEL 2009,2010 Y 2011**  
 (Expresado en U.S. Dólares)

	31-dic-09	31-dic-10	31-dic-11
Ventas	954.645	598.000	548.697
Otros Ingresos	253	5.084	12.493
<b>Total Ingresos</b>	<b>954.898</b>	<b>603.084</b>	<b>561.190</b>
Costo de Ventas	516.354	149.925	177.552
<b>Margen Bruto en Ventas</b>	<b>438.544</b>	<b>453.158</b>	<b>383.638</b>
Gastos Administrativos y Ventas	341.067	409.534	352.625
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>97.477</b>	<b>43.625</b>	<b>31.013</b>
Gastos Financieros	4.352	1.646	2.687
Otros Gastos	46.386	10.428	9.593
<b>UTILIDAD ANTES IR &amp; PART.</b>	<b>46739</b>	<b>31550</b>	<b>18732</b>
Participación a Trabajadores (15%)	13.969	4.733	2.810
(+) Gastos no Deducibles	46.386	8.810	9.593
Impuesto a la Renta (25%)	19.789	8.907	6.124
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>12.981</b>	<b>17.911</b>	<b>9.799</b>

**SCHREURS ECUADOR CÍA. LTDA.**  
**BALANCES GENERALES AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2009,2010 Y 2011**  
 (Expresado en Miles de Dólares)

	31-dic-09	31-dic-10	31-dic-11
--	-----------	-----------	-----------

**ACTIVOS**

<b>ACTIVO CORRIENTE</b>			
Efectivo y sus Equivalentes	59.553	5.275	10.157
Cuentas por Cobrar Comerciales	461.556	420.870	315.692
Inventarios	9.480	13.920	40.395
Impuestos Pagados por Anticipado	2.059	1.639	-
Gastos Anticipados y Otras Cuentas por Cobrar	76.975	48.562	90.657
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>609.624</b>	<b>490.266</b>	<b>456.901</b>

<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>			
Propiedad, Planta y Equipo	557.698	573.655	641.590
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>557.698</b>	<b>573.655</b>	<b>641.590</b>

<b>OTROS ACTIVOS</b>	<b>24.500</b>	<b>24.500</b>	<b>-</b>
----------------------	---------------	---------------	----------

<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>1.191.821</b>	<b>1.088.421</b>	<b>1.098.491</b>
----------------------	------------------	------------------	------------------

**PASIVO Y PATRIMONIO**

<b>PASIVO CORRIENTE</b>			
Obligaciones Financieras	11.900	-	8.260
Cuentas por Pagar	390.202	373.258	359.477
Beneficios Empleados	21.861	29.222	12.123
Impuestos por Pagar	99.965	4.513	16.941
Gastos Acumulados y Otras Cuentas por Pagar	16.811	12.435	23.147
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>540.738</b>	<b>419.427</b>	<b>419.948</b>

<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>			
Cuentas por Pagar Largo Plazo	358.718	358.718	358.718
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>358.718</b>	<b>358.718</b>	<b>358.718</b>

<b>PATRIMONIO</b>			
Capital Social	256.410	256.410	256.410
Reserva Legal	6.506	7.401	7.389
Resultados Acumuladas Ejercicios Anteriores	17.767	29.450	46.229
Resultados del Ejercicio	11.683	17.016	9.799
<b>Total Patrimonio</b>	<b>292.366</b>	<b>310.276</b>	<b>319.826</b>

<b>TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO</b>	<b>1.191.821</b>	<b>1.088.421</b>	<b>1.098.491</b>
------------------------------------	------------------	------------------	------------------

**ANEXO # 3**

**Balances Proyectados**

**Años 2012-2016**

- Estados de Resultados Proyectados 2012-2016
- Balances Generales Proyectados 2012-2016
- Flujo de Caja Proyectado 2012-2016

**SCHREURS ECUADOR CÍA. LTDA.**  
**PROYECCIÓN ESTADO DE RESULTADOS AÑOS 2012-2016**  
 (Expresado en U.S. Dólares)

	31-dic-11	31-dic-12	31-dic-13	31-dic-14	31-dic-15	31-dic-16
Ventas	548.697	1.209.393	2.188.931	1.886.277	2.033.269	2.086.209
Otros Ingresos	12.493	12.742	12.997	13.257	13.522	13.793
<b>Total Ingresos</b>	<b>561.190</b>	<b>1.222.136</b>	<b>2.201.928</b>	<b>1.899.534</b>	<b>2.046.792</b>	<b>2.100.002</b>
Costo de Ventas	177.552	213.321	256.699	311.737	382.189	473.224
Químicos y fertilizantes	24.156	30.697	39.592	51.294	66.758	87.286
Plantas	2.780	3.533	4.557	5.904	7.683	10.046
Salarios	83.719	92.678	101.372	110.811	121.039	132.164
Alimentación operarios	9.116	11.585	14.942	19.358	25.194	32.941
Transporte operarios	6.406	8.140	10.499	13.602	17.703	23.147
Atención trabajadores	-	1.400	1.531	1.674	1.828	1.996
Suministros de Producción	4.614	5.863	7.562	9.797	12.750	16.671
Material de Riego	1.687	2.144	2.765	3.582	4.662	6.096
Análisis de Suelo	1.506	1.914	2.469	3.199	4.163	5.443
Mantenimiento invernaderos	8.390	10.662	13.752	17.816	23.188	30.318
Mantenimiento equipos	6.181	7.855	10.132	13.126	17.083	22.337
Otro mantenimiento	9.771	12.416	16.014	20.748	27.002	35.306
Asesor Técnico	2.275	2.891	3.729	4.831	6.287	8.221
Control Biológico	5.417	6.883	8.878	11.502	14.970	19.573
Control Fitosanitario	217	275	355	460	599	783
Costos de Reciclaje	302	384	495	641	835	1.091
Uniformes	-	-	-	-	-	-
Material Vegetal	11.016	13.999	18.055	23.392	30.444	39.805
<b>Margen Bruto en Ventas</b>	<b>383.638</b>	<b>1.008.814</b>	<b>1.945.229</b>	<b>1.587.797</b>	<b>1.664.602</b>	<b>1.626.778</b>

Continúa...

Gastos Administrativos y Ventas	352.625	499.721	625.270	638.463	708.782	760.706
---------------------------------	---------	---------	---------	---------	---------	---------

<i>Gastos Administrativos</i>	<i>287.985</i>	<i>336.596</i>	<i>381.037</i>	<i>408.346</i>	<i>458.387</i>	<i>496.146</i>
-------------------------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------

Salarios Administrativos	127.071	140.669	153.865	168.191	183.716	200.602
Alimentación	5.128	5.771	6.418	7.134	7.924	8.798
Capacitación	546	615	684	760	844	937
Mantenimiento Oficina	6.660	7.495	8.336	9.265	10.291	11.426
Transporte	16.981	19.110	21.254	23.624	26.239	29.133
Servicio Internet	2.513	2.828	3.145	3.496	3.883	4.312
Servicio Telefónico	10.095	11.361	12.636	14.044	15.599	17.320
Gasto Electricidad	4.406	4.959	5.515	6.130	6.808	7.559
Mantenimiento Equipos	4.057	4.566	5.079	5.645	6.270	6.961
Suministros Oficina	5.331	6.000	6.673	7.417	8.238	9.147
Seguros	8.675	9.763	10.858	12.069	13.405	14.884
Suscripciones	58	65	72	81	89	99
Gastos Legales	11.218	12.625	14.042	15.607	17.335	19.247
Asesoría Contable	6.285	7.073	7.867	8.744	9.712	10.783
Gasto Personal Seguridad	15.384	17.313	19.255	21.402	23.771	26.393
Uniformes	68	77	86	95	106	117
Atención Médica	1.143	1.286	1.431	1.590	1.766	1.961
Auditoría y P. Transf.	5.079	5.716	6.358	7.066	7.849	8.714
Gastos Depreciación	53.376	53.446	53.621	56.054	70.474	70.824
Gastos Viaje	-	175	195	216	240	267
Otros Gastos/Tasas y Contribuciones	3.910	4.809	5.867	7.157	8.732	10.653
Gastos Viaje/Colombia	-	-	-	-	-	-
Gasto Provisión Cuentas Incobrables	-	20.874	37.782	32.558	35.095	36.009

<i>Gastos de Ventas</i>	<i>64.640</i>	<i>163.126</i>	<i>244.234</i>	<i>230.117</i>	<i>250.395</i>	<i>264.560</i>
-------------------------	---------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------

Promoción y Publicidad	936	91.660	165.145	142.465	153.509	157.500
Agriflor	16.224	18.274	20.343	22.632	25.160	27.960
Atención al Cliente	966	1.088	1.211	1.348	1.498	1.665
Salarios	21.713	24.036	26.291	28.739	31.392	34.277
Comisiones en ventas	12.663	14.264	15.878	17.665	19.638	21.824
Transporte	8.311	9.362	10.421	11.594	12.889	14.323
Gastos Inventario	-	130	144	160	178	198
Seguro	-	-	-	175	195	216
Gastos de Importación	3.828	4.312	4.800	5.340	5.936	6.597

<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>31.013</b>	<b>509.093</b>	<b>1.319.959</b>	<b>949.334</b>	<b>955.821</b>	<b>866.072</b>
-----------------------------	---------------	----------------	------------------	----------------	----------------	----------------

Gastos Financieros	2.687	2.520	-	-	-	-
Otros Gastos	9.593	13.595	17.010	17.369	19.282	20.694

<b>UTILIDAD ANTES IR &amp; PART.</b>	<b>18732</b>	<b>492978</b>	<b>1302949</b>	<b>931965</b>	<b>936539</b>	<b>845378</b>
--------------------------------------	--------------	---------------	----------------	---------------	---------------	---------------

Participación a Trabajadores (15%)	2.810	73.947	195.442	139.795	140.481	126.807
(+) Gastos no Deducibles	9.593	13.595	17.010	17.369	19.282	20.694
Impuesto a la Renta	6.124	99.504	247.394	178.099	179.375	162.638

<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>9.799</b>	<b>319.528</b>	<b>860.113</b>	<b>614.072</b>	<b>616.683</b>	<b>555.933</b>
----------------------	--------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------

**SCHREURS ECUADOR CÍA. LTDA.**  
**PROYECCIÓN DE ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA AÑOS 2012-2016**  
 (Expresado en Miles de Dólares)

	31-dic-09	Variación	31-dic-10	Variación	31-dic-11	31-dic-12	31-dic-13	31-dic-14	31-dic-15	31-dic-16
--	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------

**ACTIVOS**

<b>ACTIVO CORRIENTE</b>										
Efectivo y sus Equivalentes	59.553	-91,14%	5.275	92,54%	10.157	21.955	27.572	29.763	33.968	38.715
Cuentas por Cobrar Comerciales	556.952	-8,88%	507.511	-27,16%	369.675	695.815	1.259.385	1.085.255	1.169.826	1.200.285
Provisión Cuentas Incobrables	95.395	-9,18%	86.640	-37,69%	53.983	74.857	112.639	145.197	180.291	216.300
Inventarios	9.480	46,83%	13.920	190,20%	40.395	24.085	29.562	36.618	45.792	57.833
Impuestos Pagados por Anticipado	2.059	-20,39%	1.639	-100,00%	-	2.962	5.361	4.620	4.980	5.110
Gastos Anticipados y Otras Cuentas por Cobrar	76.975	-36,91%	48.562	86,68%	90.657	98.526	111.124	125.940	143.549	164.770
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>609.624</b>	<b>-19,58%</b>	<b>490.266</b>	<b>-6,81%</b>	<b>456.901</b>	<b>768.486</b>	<b>1.320.366</b>	<b>1.137.000</b>	<b>1.217.825</b>	<b>1.250.413</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>										
Propiedad, Planta y Equipo	557.698	2,86%	573.655	11,84%	641.590	588.844	536.972	493.168	496.895	429.571
Inversiones a Largo Plazo	-	-	-	-	-	78.194	483.631	1.335.633	1.899.035	2.526.893
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>557.698</b>	<b>2,86%</b>	<b>573.655</b>	<b>11,84%</b>	<b>641.590</b>	<b>667.038</b>	<b>1.020.603</b>	<b>1.828.801</b>	<b>2.395.929</b>	<b>2.956.463</b>
<b>OTROS ACTIVOS</b>	<b>24.500</b>	<b>0%</b>	<b>24.500</b>	<b>-100%</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>1.191.821</b>	<b>-8,68%</b>	<b>1.088.421</b>	<b>0,93%</b>	<b>1.098.491</b>	<b>1.435.524</b>	<b>2.340.968</b>	<b>2.965.802</b>	<b>3.613.754</b>	<b>4.206.876</b>

**PASIVO Y PATRIMONIO**

<b>PASIVO CORRIENTE</b>										
Obligaciones Financieras	11.900	-100,00%	-	100,00%	8.260	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar	390.202	-4,34%	373.258	-3,69%	359.477	357.277	362.582	370.108	380.540	394.813
Beneficios Empleados	21.861	33,67%	29.222	-58,51%	12.123	13.420	14.679	16.045	17.527	19.137
Impuestos por Pagar	99.965	-95,49%	4.513	275,40%	16.941	37.341	67.585	58.240	62.779	64.413
Gastos Acumulados y Otras Cuentas por Pagar	16.811	-26,03%	12.435	86,15%	23.147	29.415	37.939	49.152	63.970	83.641
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>540.738</b>	<b>-22,43%</b>	<b>419.427</b>	<b>0,12%</b>	<b>419.948</b>	<b>437.453</b>	<b>482.785</b>	<b>493.546</b>	<b>524.815</b>	<b>562.004</b>
<b>PATRIMONIO</b>										
Capital Social	256.410	0,00%	256.410	0,00%	256.410	256.410	256.410	256.410	256.410	256.410
Aporte Socios	358.718	0,00%	358.718	0,00%	358.718	358.718	358.718	358.718	358.718	358.718
Reserva Legal	6.506	13,76%	7.401	-0,17%	7.389	7.389	7.389	7.389	7.389	7.389
Resultados Acumulados Ejercicios Anteriores	17.767	65,76%	29.450	56,98%	46.229	56.027	375.555	1.235.667	1.849.739	2.466.423
Resultados del Ejercicio	11.683	45,64%	17.016	-42,41%	9.799	319.528	860.113	614.072	616.683	555.933
<b>Total Patrimonio</b>	<b>651.083</b>	<b>2,75%</b>	<b>668.994</b>	<b>1,43%</b>	<b>678.544</b>	<b>998.071</b>	<b>1.858.184</b>	<b>2.472.256</b>	<b>3.088.939</b>	<b>3.644.872</b>
<b>TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO</b>	<b>1.191.821</b>	<b>-8,68%</b>	<b>1.088.421</b>	<b>0,93%</b>	<b>1.098.491</b>	<b>1.435.524</b>	<b>2.340.968</b>	<b>2.965.802</b>	<b>3.613.754</b>	<b>4.206.876</b>

**SCHREURS ECUADOR CÍA. LTDA.**  
**PROYECCIÓN FLUJO DE CAJA AÑOS 2012-2016**  
 (Expresado en Dólares)

	2012	2013	2014	2015	2016
Utilidad (Pérdida) Ejercicio	319.528	860.113	614.072	616.683	555.933
(+) Amortizaciones y Depreciaciones	53.446	53.621	56.054	70.474	70.824
(+) Provisión Cuentas Incobrables	20.874	37.782	32.558	35.095	36.009
<b>SUBTOTAL FLUJO OPERACIONAL</b>	<b>393.848</b>	<b>951.516</b>	<b>702.683</b>	<b>722.252</b>	<b>662.765</b>
Variación Cuentas x Cobrar	(326.140)	(563.570)	174.130	(84.571)	(30.459)
Variación Inventarios	16.310	(5.477)	(7.056)	(9.174)	(12.041)
Variación Impuestos Pagados x Anticipado	(2.962)	(2.399)	741	(360)	(130)
Variación Gtos. Y Otras cuentas x cobrar	(7.869)	(12.597)	(14.817)	(17.609)	(21.220)
Variación Otros Activos	-	-	-	-	-
Variación Obligaciones Financieras	(8.260)	-	-	-	-
Variación Cuentas x Pagar	(2.200)	5.305	7.526	10.431	14.273
Variación Beneficios Empleados	1.297	1.259	1.367	1.481	1.611
Variación Impuestos por Pagar	20.399	30.244	(9.345)	4.538	1.635
Variación Otras Cuentas por Pagar	6.268	8.524	11.213	14.818	19.671
<b>(A) FLUJO DE CAJA OPERACIONAL US\$</b>	<b>(303.156)</b>	<b>(538.712)</b>	<b>163.759</b>	<b>(80.445)</b>	<b>(26.660)</b>
<b>(B) ADQUISICION DE ACTIVOS FIJOS</b>	<b>(700)</b>	<b>(1.750)</b>	<b>(12.250)</b>	<b>(74.200)</b>	<b>(3.500)</b>
<b>(C) FLUJO DE FINANCIAMIENTO PREVISTO</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>(D) PAGO DE DIVIDENDOS</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>(A+B+C+D) FLUJO SIN VARIACION DEUDA</b>	<b>89.992</b>	<b>411.054</b>	<b>854.193</b>	<b>567.607</b>	<b>632.605</b>
<b>AUMENTO (DEUDA) DISMINUCIÓN (INV)</b>	<b>78.194</b>	<b>483.631</b>	<b>1.335.633</b>	<b>1.899.035</b>	<b>2.526.893</b>
(+) SALDO INICIAL DE CAJA	10.157	100.149	511.203	1.365.396	1.933.003
(-) SALDO FINAL DE CAJA	21.955	27.572	29.763	33.968	38.715