

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

**"VALORACIÓN DE LA EMPRESA MALESANI EXPORTACIONES,
COMO INSUMO PARA LA TOMA DE DECISIONES DE LA
GERENCIA"**

**TRABAJO DE TITULACIÓN DE GRADO PARA LA OBTENCIÓN DEL
TÍTULO DE INGENIERÍA COMERCIAL**

ADRIANO STEFANO MALESANI LIMONGI

DIRECTOR: ING. EDMUNDO MALDONADO LANDETA, MGTR

QUITO, ENERO 2017

DIRECTO

Ing. Edmundo Maldonado Landeta, MGTR.

LECTORES

Ing. José Luis Cagigal

Ing. Diego Serrano

Agradecimientos

A mis padres, por ser quienes me han apoyado, guiado y aconsejado. Por estar para con migo en mis éxitos y fracasos. Ser quienes me hay ayudado a lograr mis objetivos y a perseguir mis sueños. Por enseñarme valores y principios fuertes y a perseverar y luchar por lo que quiero.

A mis hermanos y familia en general, por estar presentes en todo momento, por ser una fuente de inspiración y de motivación. Gracias por sus consejos y enseñanzas: por sus ideas y vivir experiencias en familia.

A mis amigos y compañeros, por ser quienes me han retado a mejorar y a aprender constantemente; con quienes hemos vivido experiencias buenas y malas, las cuales me hacen crecer como persona.

A mi director del trabajo de titulación, por su ayuda, sus conocimientos y sus enseñanzas; su tiempo invertido en este trabajo y su paciencia. Que me han permitido culminar el presente trabajo de titulación.

¡Gracias Totales!

Índice de Contenido

| | |
|---|----|
| RESUMEN EJECUTIVO | 1 |
| 1. ANTECEDENTES Y ASPECTOS GENERALES DE LA EMPRESA MALESANI EXPORTACIONES | 3 |
| 1.1. HISTORIA DE LA EMPRESA | 3 |
| 1.2. PRODUCTOS DE LA EMPRESA | 6 |
| 1.2.1. Bunches Normales | 6 |
| 1.2.2. Bouquets | 7 |
| 1.2.3. Pétalos | 7 |
| 1.2.4. Escarchados | 8 |
| 1.2.5. Combo Pétalos | 8 |
| 1.2.6. Do it Your Self | 8 |
| 1.2.7. Celebration | 9 |
| 1.3. DESCRIPCIÓN DE LA GESTIÓN OPERATIVA | 9 |
| 1.4. DESCRIPCIÓN DE LA GESTIÓN ADMINISTRATIVA | 11 |
| 1.5. ORGANIGRAMA DE LA EMPRESA | 12 |
| 1.6. CONSTITUCIÓN DE MALESANI EXPORTACIONES COMO EMPRESA | 13 |
| 2. DIAGNÓSTICO DE LA EMPRESA | 16 |
| 2.1. ANÁLISIS EXTERNO | 16 |
| 2.1.1. La Floricultura Ecuatoriana en el Mundo | 16 |
| 2.1.2. El Sector Florícola en Ecuador | 21 |
| 2.1.3. Análisis Político, Económico, Social, y Tecnológico Asociado a la Floricultura Ecuatoriana. 28 | |
| 2.1.3.1. Análisis Político | 28 |
| 2.1.3.2. Análisis Económico | 29 |
| 2.1.3.3. Análisis Social | 30 |
| 2.1.3.4. Análisis Tecnológico | 31 |
| 2.2. ANÁLISIS INTERNO | 33 |
| 2.2.1. Evaluación Administrativa | 33 |
| 2.2.2. Evaluación Operativa | 34 |
| 2.2.3. Evaluación Financiera | 36 |
| 2.2.3.1. Análisis de Drivers Históricos del Estado de Resultados de ME para 2013-2015 | 37 |

| | | |
|-----------------|---|-----------|
| 2.2.3.2. | Evolución Histórica de Ventas | 43 |
| 2.2.3.3. | Análisis Históricos del Estado de Resultados de ME para 2013-2015 | 44 |
| 2.2.3.4. | Análisis de Drivers Históricos del Balance General de ME para 2013-2015 | 47 |
| 2.2.3.5. | Análisis Histórico del Balance General ME para 2013-2015 | 49 |
| 2.2.3.6. | Análisis de Líneas..... | 51 |
| 2.2.3.6.1. | Bunchs Normales..... | 52 |
| 2.2.3.6.2. | Bouquets | 53 |
| 2.2.3.6.3. | Pétalos..... | 53 |
| 2.2.3.6.4. | Escarchado | 54 |
| 2.2.3.6.5. | Combo Pétalos..... | 55 |
| 2.2.3.6.6. | Do It Your Self..... | 56 |
| 2.2.3.6.7. | Celebration | 56 |
| 2.3. | ANÁLISIS ESTRATÉGICO Y PROPUESTA ESTRATÉGICA..... | 58 |
| 2.3.1. | Misión de Malesani Exportaciones..... | 58 |
| 2.3.2. | Visión de Malesani Exportaciones..... | 58 |
| 2.3.3. | Valores de Malesani Exportaciones. | 58 |
| 2.4. | ANÁLISIS FODA | 60 |
| 2.4.1. | Fortalezas..... | 60 |
| 2.4.2. | Oportunidades..... | 62 |
| 2.4.3. | Debilidades | 63 |
| 2.4.4. | Amenazas..... | 63 |
| 2.5. | FORMULACIÓN DE ESTRATEGIAS | 64 |
| 2.5.1. | Opción estratégica #1: | 65 |
| 2.5.2. | Opción estratégica #2: | 67 |
| 3. | MÉTODOS DE VALORACIÓN | 71 |
| 3.1. | MÉTODO DE FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS..... | 72 |
| 3.1.1. | Determinación de la Tasa de Descuento | 72 |
| 3.1.2. | El Modelo CAPM (Capital Assets Pricing Model)..... | 75 |
| 3.1.2.1. | Tasa Libre de Riesgo Rf | 76 |
| 3.1.2.2. | El Coeficiente Beta o Beta (β) | 77 |
| 3.1.2.3. | Desapalancamiento y Reapalancamiento de β | 78 |
| 3.1.2.4. | Prima de Riesgo de Mercado ($R_M - R_f$)..... | 80 |

| | | |
|----------|--|-----|
| 3.1.3. | Estimación del Valor de la Perpetuidad | 81 |
| 3.2. | MÉTODO DE MÚLTIPLOS | 82 |
| 3.2.1. | FV/ Ventas.- Valor de la Empresa Sobre Ventas | 84 |
| 3.2.2. | FV/ EBITDA.- Valor de la Empresa sobre EBITDA | 84 |
| 3.3. | MÉTODO DEL VALOR EN LIBROS | 85 |
| 4. | MODELO DE VALORACIÓN APLICADOS A ME | 86 |
| 4.1. | MÉTODO DE FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS | 86 |
| 4.1.1. | Proyecciones Financieras | 86 |
| 4.1.1.1. | Opción #1 | 86 |
| 4.1.1.2. | Opción #2 | 101 |
| 4.1.2. | Valoración de Malesani Exportaciones | 117 |
| 4.1.3. | Calculo de Tasa de Descuento | 117 |
| 4.1.3.1. | Prima de Riesgo de Mercado ($RM - R_f$)..... | 118 |
| 4.1.3.2. | Coeficiente Beta | 118 |
| 4.1.3.3. | Tasa Libre de Riesgo R_f | 119 |
| 4.1.3.4. | Determinación del Costo de los Recursos Propios..... | 121 |
| 4.1.3.5. | Calculo del valor de la Perpetuidad al Final del Período de Proyección | 124 |
| 4.1.4. | Flujos de Caja Descantado Opción #1 | 124 |
| 4.1.5. | Flujos de Caja Descantados Opción #2 | 127 |
| 4.2. | MÉTODO DE MÚLTIPLOS | 129 |
| 4.2.1. | Opción #1 | 130 |
| 4.2.2. | Opción #2 | 131 |
| 4.3. | COMPARACIÓN DE VALOR ESTABLECIDO POR CADA MÉTODO PARA ME | 131 |
| 4.3.1. | Opción #1 | 132 |
| 4.3.2. | Opción #2 | 133 |
| 5. | CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES | 135 |
| 5.1. | CONCLUSIONES | 135 |
| 5.2. | RECOMENDACIONES | 137 |
| 6. | BIBLIOGRAFÍA REFERENCIADA Y RECOMENDADA | 139 |

Índice de Fórmula

| | |
|--|----|
| Fórmula No. 1: Fórmula de la WACC (Weighted Average Cost of Capital) | 73 |
| Fórmula No. 2: Modelo CAPM..... | 75 |
| Fórmula No. 3: Formula de Beta (β) | 77 |
| Fórmula No. 4: Formula de Desapalancamiento de Beta (β_u) | 79 |
| Fórmula No. 5: Formula de Reapalancamiento de Beta (β_{rl}) | 80 |
| Fórmula No. 6: Fórmula de la Perpetuidad | 82 |

Índice de Gráficos

| | |
|--|-----|
| Gráfico No. 1: Organigrama Malesani Exportaciones..... | 13 |
| Gráfico No. 2: Exportaciones de Flores | 17 |
| Gráfico No. 3 Exportaciones de Flores | 18 |
| Gráfico No. 4: Exportaciones de Flores | 18 |
| Gráfico No. 5: Importaciones de USA en Flores Ecuatorianas | 20 |
| Gráfico No. 6 : Importaciones de Rusia en Flores Ecuatorianas | 20 |
| Gráfico No. 7: Exportaciones a Unión Europea en Flores Ecuatorianas | 21 |
| Gráfico No. 8: Exportaciones Total de Flores del Ecuador..... | 22 |
| Gráfico No. 9: Producción de Flores Por tamaño de Empresa..... | 23 |
| Gráfico No. 10: Producción por tipo de Flores en el Ecuador..... | 24 |
| Gráfico No. 11: Principales destinos de Exportación de Flores Ecuatorianas | 26 |
| Gráfico No. 12 Principales Destinos de Exportación de Flores Ecuatorianas..... | 26 |
| Gráfico No. 13: Distribución de Ventas | 36 |
| Gráfico No. 14: Tabla de Sensibilidad con Variaciones en el WACC y la Perpetuidad de ME para la Opción #1..... | 127 |
| Gráfico No. 15: Tabla de Sensibilidad con Variaciones en WACC y Perpetuidad de ME para la Opción #2 | 129 |
| Gráfico No. 16: Rangos de Valoración de ME para Opción #1..... | 132 |
| Gráfico No. 17: Rangos de Valoración de ME para Opción #2..... | 133 |
| Gráfico No. 18: Ventas vs. Crecimiento..... | 156 |
| Gráfico No. 19 Cantidad vs. Precio Promedio..... | 157 |

Índice de Tablas

| | |
|---|-----|
| Tabla No. 1: Participaciones de Malesani Exportaciones | 15 |
| Tabla No. 2 Drivers Histórico de Cantidad Vendida por línea para ME | 37 |
| Tabla No. 3 Drivers Histórico de Precio de Venta por Línea | 38 |
| Tabla No. 4 : Evaluación de Ventas por línea para ME | 40 |
| Tabla No. 5: Drivers Histórico de Costo Unitario por línea para ME..... | 41 |
| Tabla No. 6: Drivers Histórico de Gastos de Administración y Ventas | 42 |
| Tabla No. 7: Evolución de Ventas Histórico para ME..... | 43 |
| Tabla No. 8: Análisis Horizontal y Vertical de Estado de Resultado ME | 45 |
| Tabla No. 9: Drivers Histórico de Balance General | 47 |
| Tabla No. 10: Análisis Horizontal y Vertical de Balance General ME | 49 |
| Tabla No. 11: Requerimientos de Infraestructura para la Adecuación de 0.8 Ha | 70 |
| Tabla No. 12: Proyección de Ventas de ME en Cantidad | 87 |
| Tabla No. 13: Proyección Estimadas de Precio para las Ventas de ME..... | 88 |
| Tabla No. 14: Proyección Estimadas de Volumen de Ventas..... | 89 |
| Tabla No. 15: Proyección de Costo y Margen bruto para ME..... | 90 |
| Tabla No. 16: Proyección de Gastos de Ventas y Gastos Administrativos para ME | 91 |
| Tabla No. 17: Proyección de Estado de Resultados de ME..... | 93 |
| Tabla No. 18: Proyecciones de Drivers del Balance General de ME | 95 |
| Tabla No. 19: Proyecciones de Incremento y Depreciación de Activos de ME | 97 |
| Tabla No. 20: Proyección de Balance General de ME | 98 |
| Tabla No. 21: Proyección de Flujo de Efectivo de ME | 100 |
| Tabla No. 22: Proyección de Ventas de ME en Cantidades | 102 |
| Tabla No. 23: Proyección Estimadas en Precio por ME | 103 |
| Tabla No. 24: Proyección Estimadas de Volumen de Ventas ME | 104 |
| Tabla No. 25: Proyección de Costo y Margen bruto para ME..... | 106 |
| Tabla No. 26: Proyección de Gastos de Ventas y Gastos Administrativos para ME | 107 |
| Tabla No. 27: Proyección de Estado de Resultados de ME..... | 109 |
| Tabla No. 28: Proyecciones de Drivers del Balance General de ME | 111 |
| Tabla No. 29: Proyecciones de Incremento y Depreciación de Activos de ME | 112 |

| | |
|---|-----|
| Tabla No. 30: Proyección de Balance General de ME | 114 |
| Tabla No. 31: Proyección de Flujo de Efectivo de ME | 116 |
| Tabla No. 32: Evolución Histórica de los Rendimientos por Tipo de Inversión | 118 |
| Tabla No. 33: Beta para Actividades Relacionadas con la Agricultura y Distribución de Flores | 119 |
| Tabla No. 34: Rendimiento de Bonos del Tesoro de los Estados Unidos de América a 5 años | 120 |
| Tabla No. 35: EMBI del Ecuador | 122 |
| Tabla No. 36: Flujos de Caja Descontados para la Opción #1 | 126 |
| Tabla No. 37: Flujos de Caja Descontados para la Opción #2 | 128 |
| Tabla No. 38: Múltiplos Comparables de Empresas relacionadas con la Agricultura y Distribución de Flores Ornamentales | 130 |

Índice de Anexos

| | |
|--|-----|
| Anexo No. 1: Fotografías Productos de ME | 141 |
| Anexo No. 2: Matriz PCI, Capacidad de la Directiva..... | 142 |
| Anexo No. 3: Matriz PCI, Capacidad Competitiva | 143 |
| Anexo No. 4: Matriz PCI, Capacidad Financiera..... | 144 |
| Anexo No. 5: Matriz PCI, Capacidad Tecnológica | 145 |
| Anexo No. 6: Matriz PCI, Capacidad Talento Humano..... | 145 |
| Anexo No. 7: Matriz POAM, Factores Económicos | 146 |
| Anexo No. 8: Matriz POAM, Factores Políticos..... | 148 |
| Anexo No. 9: Matriz POAM, Factores Sociales | 149 |
| Anexo No. 10: Matriz POAM, Factores Tecnológicos | 150 |
| Anexo No. 11: Estado de Resultados y Balance General 2013..... | 151 |
| Anexo No. 12: Estado de Resultados y Balance General 2014..... | 153 |
| Anexo No. 13: Estado de Resultados y Balance General 2015..... | 155 |
| Anexo No. 14: Análisis de Líneas | 156 |
| Anexo No. 15: Fortalezas de la compañía ME. | 203 |
| Anexo No. 16: Oportunidades de la compañía ME..... | 204 |
| Anexo No. 17: Debilidades de la compañía ME. | 205 |
| Anexo No. 18: Amenazas de la compañía ME. | 206 |
| Anexo No. 19: Matriz FODA..... | 207 |

RESUMEN EJECUTIVO

Malesani Exportaciones es una empresa dedicada a la producción, procesamiento y venta de rosas. La compañía inició sus operaciones en el año 2010. Cuenta con un portafolio de siete líneas de productos, los cuales los han sido desarrollados a través de estos años, debido a la necesidad de atender nuevos mercados; la empresa exporta los productos a destinos como: Estados Unidos de América, Rusia y la Unión Europea.

El presente trabajo se centra en la generación de un modelo de valor para proceder a valorar la empresa. El modelo permitió llevar a cabo la valoración bajo dos opciones estratégicas. La opción #1, donde se plantea una gestión administrativa y de operaciones, de la misma manera que gerencia ha gestionado a la empresa durante los últimos seis años; la cual busca obtener crecimientos conservadores en volumen de producción y ventas. La opción #2, en cambio, se maneja en base a una reestructuración de las líneas de productos, priorizando las líneas que generan mayores márgenes de rentabilidad; además de un fuerte aumento en, volumen de producción y ventas debido a la adecuación de un nuevo espacio para el cultivo de rosas.

Para evaluar el impacto que tendrá en el valor de la empresa estas dos opciones estratégicas planteadas, en un período de cinco años, se utilizarán tres métodos de valoración: de flujos de caja descontados, de múltiplos comparables y el de valor en libros.

Se estableció que la opción estratégica #2, es la opción más adecuada para la empresa y los socios, que la opción #1; gracias a los crecimientos en ventas y cantidades producidas, producto de inversiones para aumentar sus operaciones. Siendo esta, la opción que genera más valor agregado para la empresa.

Palabras Clave:

- Portafolio de productos
- Dos opciones estratégicas
- Valoración de la empresa

1. ANTECEDENTES Y ASPECTOS GENERALES DE LA EMPRESA MALESANI EXPORTACIONES

1.1. HISTORIA DE LA EMPRESA

Malesani Exportaciones nace en el año 2010. José Luis Malesani decide iniciar una nueva empresa basándose en toda la experiencia que obtuvo de su anterior empresa, que por una serie de problemas externos cerró en el año 2008. Malesani Exportaciones inicia sus actividades al organizar una procesadora de rosas, las cuales las obtiene de pequeños cultivos ubicados en la cercanías del lugar donde decide implementar una post cosecha y un área de oficinas para la administración del negocio naciente.

La decisión de iniciar este nuevo negocio nace con la idea de generar productos innovadores utilizando rosas; es decir, hacer productos que hasta ese momento no se habían comercializado en los mercados más importantes existentes para las rosas ecuatorianas. Tras varias reuniones con uno de sus socios comerciales más significativos, con quien había trabajado desde el año 2003, se decide enviar a un supermercado de la Florida, Estados Unidos de América, varios productos de esta línea.

Los productos se comercializaron inicialmente durante la época de San Valentín, pero no fue hasta el verano de ese año que se comenzó a observar una gran acogida de los nuevos productos.

En este primer año de funcionamiento, se apreció que estos productos tendían a ser consumidos no solo en temporadas específicas como las de San Valentín, durante el día de la madre, época de santos y navidad; sino también, al finalizar la primavera y durante todo el verano en la parte norte: época donde por lo general se llevan a cabo fiestas sociales como: matrimonios, bautizos, comuniones y, en general, reuniones de carácter social.

Para septiembre del año 2011, después del verano, se toma la decisión de implementar la línea de producción de paquetes normales de rosas; es decir, rosas en bunches. Esta decisión se la tomó en base a la necesidad de tener ventas continuas; es decir, durante todo el año, puesto que se determinó que los productos inicialmente comercializados mostraban estacionalidad en el comportamiento de las ventas y las actividades operativas no podían ser realizadas exclusivamente para pocos productos, durante los otros meses del año.

A partir del año 2012, se introdujeron varias actualizaciones a los productos, manteniendo la esencia bajo la cual fueron concebidos. Estos cambios iban de la mano con las tendencias de moda que se recogían de los clientes en los Estados Unidos: Se debe recalcar que esa plaza sigue siendo el principal mercado de Malesani Exportaciones (ME), específicamente para este tipo de productos. En cuanto a los bunches normales de rosas, una de las más difíciles tareas que se continúa realizando es incursionar en nuevos

mercados internacionales. Estos productos se los ha comercializado, adicionalmente, en: Italia, España, Chile, Qatar, Rusia y Canadá.

El año 2013 fue un año de consolidación del negocio, en donde ME buscó afianzar las relaciones con sus clientes, mejorar la calidad de sus productos y entregar mayor valor agregado. Es por esta razón que ME decide organizar una pequeña plantación, con la finalidad de controlar al máximo la producción obtenida y disminuir los márgenes de comercialización. De esa manera, se podría cumplir con estos nuevos objetivos planteados.

Los años 2014 y 2015, hasta el momento, han sido uno los mejores para la empresa, en razón de que se lograron manejar adecuadamente las dos líneas de negocio. El procesamiento de rosas y la producción de las mismas se complementaron muy bien, debido a que un buen sistema de coordinación entre las ventas y la producción.

En la actualidad, Las operaciones de ME se las realiza, conjuntamente, entre la plantación en Tabacundo y la procesadora en Lazo. Son dos unidades de negocio que trabajan juntas y se complementan. Esta ha sido la forma más eficiente de trabajo que ha rendido sus frutos por más de dos años.

Para el año 2016, alrededor de ME, se desarrollaron una serie de competidores, especialmente en el procesamiento de flor; los cuales comenzaron a competir deslealmente con ME. A esto, sumada la problemática del sector florícola caracterizado por el encarecimiento de los costos de los insumos y un mercado internacional intermitente, han generado un año complicado, que ME podrá enfrentar apropiadamente, aunque con ciertas complicaciones desde el punto de vista financiero. A pesar de este entorno, ME busca constantemente crecer como empresa, y la mejor forma que ha encontrado es crecer en la producción de rosas y flores, pero en base a un cultivo propio.

1.2. PRODUCTOS DE LA EMPRESA

ME tiene siete líneas de productos, las cuales pasamos a describir en los numerales siguientes. Revisar *anexo # 1, fotografías de los productos de ME*

En sus operaciones ME maneja 2 tipos de ventas; una que es en base a órdenes fijas, es decir, se pacta con el cliente la cantidad que necesita y se la despacha todas las semanas del año. Y la segunda: es a mercado abierto, en el que las ventas se la realiza de acuerdo al comportamiento del mercado.

1.2.1. Bunches Normales

La empresa elabora bunches de rosas de 25 tallos. Este tipo de producto se lo hace con rosas de todos los colores y es la forma más utilizada para comercializar rosas, en los diferentes mercados.

1.2.2. Bouquets

Este tipo de producto se lo elabora mediante la combinación de rosas y de otras flores o plantas, dependiendo de la época del año, el cliente y el mercado. Las presentaciones de este producto van desde 6 rosas por bunch, hasta 24 unidades. Este tipo de producto se lo elabora bajo pedido y en ocasiones especiales, en razón del tiempo que se demora en confeccionarlo.

1.2.3. Pétalos

La elaboración de este nuevo producto comienza despetañando la rosa y poniéndolo en fundas que contienen entre 900 y 1000 pétalos, cada caja cuenta de 5 fundas.

1.2.4. Escarchados

Este producto utiliza escarcha de diversos colores, la cual se pone en la punta de los pétalos de la rosa. Las combinaciones de los colores de rosas y de escarcha las proporcionan los clientes después de escoger la que más les gusta, entre una serie de posibilidades.

1.2.5. Combo Pétalos

Es una combinación de 2 fundas de pétalos y 3 bunches de 25 tallos de rosas, . Esta combinación puede ser sólida; es decir, de un mismo color de pétalos y bunches o una combinación de varios colores.

1.2.6. Do it Your Self

Es un paquete de 100 tallos de rosa preparado con alambres y una envoltura en el tallo; este producto se lo utiliza para adornar eventos pequeños de casa. Este tipo de producto, normalmente, lo elabora una floristería. ME ofrece un producto

que llega a alguien sin experiencia, que desea dotar otro de ambiente a su reunión.

1.2.7. Celebration

Es un paquete de 200 tallos de rosas, preparado con alambres y una envoltura en los tallos: Este producto está dirigido para bodas: Los 200 tallos se dividen en bunches con diferentes cantidades de rosas y cada bunch tiene un objetivo particular dentro del paquete; tal como: el ramo de novia, los ramos de las damas de honor, el ramo para el novio, e incluso, para adornar las mesas del evento.

1.3. DESCRIPCIÓN DE LA GESTIÓN OPERATIVA

Las operaciones de ME se desarrollan en dos lugares, 1) en la finca de Tabacundo y 2) en la procesadora en Lazo. Las oficinas administrativas se encuentran ubicadas en la finca de Tabacundo.

En Tabacundo se producen rosas, exclusivamente; mientras que, en Lazo se adquieren los insumos para la producción de los diferentes tipos de productos. En estas últimas instalaciones existe una persona que se encarga de la administración de las mismas y es quien envía la información a las oficinas ubicadas en Tabacundo, para su procesamiento.

Las operaciones o aspectos productivos de ME están bajo el mando del socio mayoritario de la empresa, quien es ingeniero agrónomo y es la persona más calificada para realizar la planificación y organización del funcionamiento de las 2 unidades de negocios.

Tanto en la plantación como en la procesadora, existe personal capacitado que cuenta con las herramientas necesarias para elaborar los productos que se encomiendan a cada una de estas. Las dos instalaciones cuentan con áreas flexibles de trabajo, cuya disposición puede ser modificada fácilmente para elaborar los distintos tipos de productos. Estos espacios cuentan con áreas destinadas para la recepción de la flor que va a ser procesada, e incluso con cuartos fríos para el almacenamiento. De igual manera, se cuentan con instalaciones destinadas al empaque.

Los parámetros de calidad del producto terminado son muy importantes para el desarrollo de la empresa, y se determinan directamente con el área de ventas. Algo que hay que destacar del sistema que se ha implantado en la empresa, es que, el encargado de ventas visita constantemente la procesadora y la plantación, así imparte y guía a los

trabajadores, en sus funciones, en las diferentes actividades del proceso productivo relacionadas con la calidad de empaque y terminación de los productos.

1.4. DESCRIPCIÓN DE LA GESTIÓN ADMINISTRATIVA

La gestión administrativa se la realiza de forma compartida entre el Gerente General de la empresa y quien se encarga del área comercial, la Gerente de Ventas. Si bien el Gerente General de la empresa es quien se encarga de las operaciones, también se encarga de la gestión financiera y del talento humano; es quien toma las decisiones alrededor de estas áreas del negocio. Las actividades más importantes de la gestión del talento humano que realiza son: supervisión del cumplimiento de los deberes y responsabilidades de los empleados, al igual que de impartir sanciones y/o beneficios, por las omisiones y acciones de los empleados.

Estas actividades se han llevado a cabo de esta forma, debido a que el socio mayoritario es quien se encuentra en mayor contacto con la plantación de rosas y la procesadora. Los trabajadores, de esta forma, tienen una idea más cercana de las necesidades y soluciones que se pueden tener, adoptar y aplicar.

La responsable de ventas es quien maneja todas las relaciones con los clientes. Lleva a cabo el seguimiento del producto, desde que sale de la empresa, hasta que los reciben los clientes en los diferentes destinos y países.

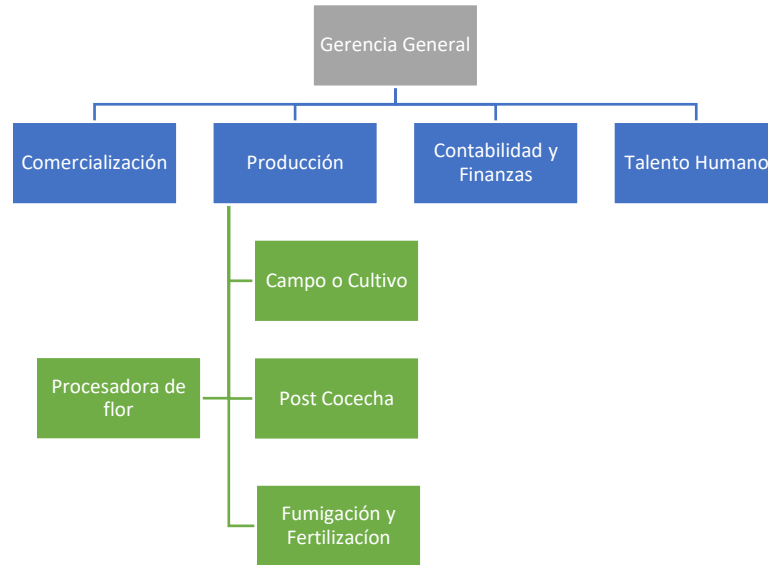
La función del Contador General es controlar el correcto registro de toda la información contable de la empresa y su adecuado almacenamiento, así como de proveer los reportes solicitados, tales como: estados financieros y otros anexos requeridos, al igual que presentar los reportes necesarios para las entidades de control o la gerencia.

1.5. ORGANIGRAMA DE LA EMPRESA

Al ser ME una PYME¹ ha diseñado un organigrama flexible, de acuerdo a las necesidades y actividades que se desarrollan en la empresa.

El organigrama de ME se lo representa a continuación:

¹ Pequeña y Mediana Empresa.

Gráfico No. 1: Organigrama Malesani Exportaciones

Fuente: Malesani Exportaciones

Elaborado Por: Stefano Malesani

El organigrama de ME no tiene más de 3 niveles jerárquicos, y el organigrama en el esquema más simple que facilite un funcionamiento eficiente de la empresa.

Cada departamento de la empresa tiene su responsable, quien supervisa a los colaboradores de las diferentes áreas. Se ha tratado de estructurar una organización lo menos jerárquica posible, lo más horizontal; ya que, para el desarrollo de la empresa hay que construir objetivos interdisciplinarios, en donde la comunicación fluya a través de toda la empresa de manera ágil.

1.6. CONSTITUCIÓN DE MALESANI EXPORTACIONES COMO EMPRESA

Malesani Exportaciones inicia como empresa en el año 2010, siendo esta constituida como Malesani Exportaciones Cia. Ltda. Dados los beneficios legales que otorga este tipo de constitución de empresas, se considera que es lo más favorable debido al tamaño de la empresa y a al giro del negocio.

ME como persona jurídica, está registrada como exportador ante los diferentes organismos del estado ecuatoriano. Para ser exportador no es requisito que sea una persona jurídica, no obstante el que ME lo sea, facilita el proceso de trámites y requisitos que se necesitan para exportar, además de ciertos beneficios que el estado otorga a los exportadores.

La constitución de ME la llevaron a cabo José Luis Malesani Scacco y María Cristina Limongi Villalba. Quienes decidieron formar la empresa basados en su experiencia en el negocio y de la mano de sus conocimientos en las diferentes áreas, los cuales se complementan perfectamente para dirigir una empresa florícola. Las participaciones de la empresa están estructuradas de la siguiente forma:

Tabla No. 1: Participaciones de Malesani Exportaciones

Expresado en: %

| Nombres de los Socios | Porcentaje de Participación |
|---------------------------------|-----------------------------|
| | |
| José Luis Malesani Scacco | 60% |
| María Cristina Limongi Villalba | 40% |

Fuente: Malesani Exportaciones

Elaborado Por: Stefano Malesani

Los porcentajes de participación no han variado desde la constitución de la empresa hace 6 años. Dichos porcentajes de participación fueron determinados por mutuo acuerdo y en base a las aportaciones de capital inicial de cada uno de los socios, al momento de constituir la empresa.

2. DIAGNÓSTICO DE LA EMPRESA

2.1. ANALISIS EXTERNO

2.1.1. La Floricultura Ecuatoriana en el Mundo

“Las flores ecuatorianas siguen consideradas como las mejores del mundo, por su calidad y belleza inigualable.” (PROECUADOR, 2015)

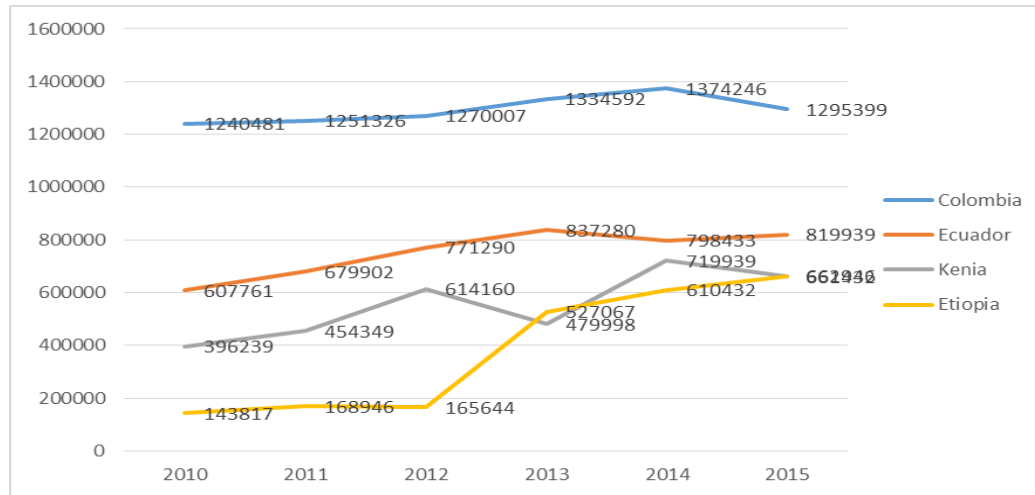
Se ha citado esta frase con el fin de ilustrar la consideración de las flores ecuatorianas en el mundo. El análisis del posicionamiento de las rosas ecuatorianas en el mundo debe ser efectuado bajo dos efectos importantes, Ecuador como exportador y en cuanto a participación en los cuatro mercados más importantes, a nivel mundial.

2.1.1.1. Exportación de Flores a Nivel Mundial

Gráfico No. 2: Exportaciones de Flores

Período: 2010-2015

Expresado en: miles \$US



Fuente: (EXPOFLORES A. d., 2016)

Elaborado Por: Stefano Malesani

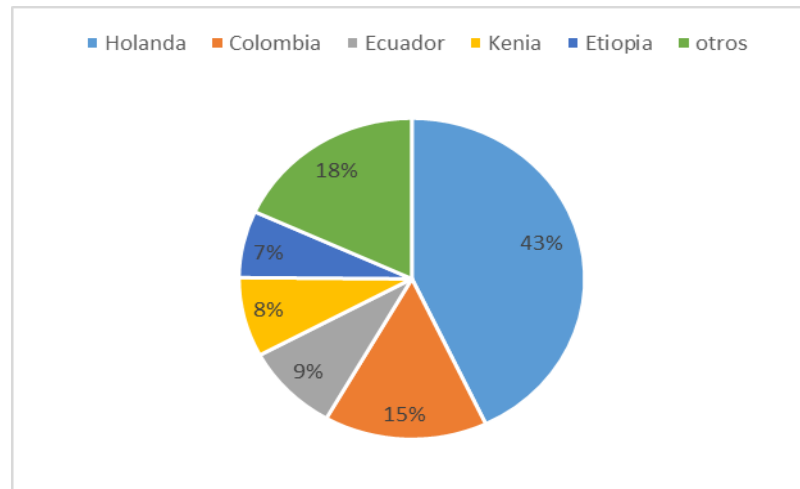
La demanda de flores entre los años 2014 y 2015 registra un decrecimiento a nivel mundial. De los 4 principales países productores de rosas, Ecuador y Kenia registran crecimiento en sus exportaciones, mientras que Colombia y Etiopia redujeron sus exportaciones.

Cabe hacer referencia que Holanda es el mayor exportador de rosas, a nivel mundial. Ese país mantiene una política de compra y venta de flores, es por esto que de esa calidad. En el primer gráfico anterior, se representan los cuatro principales productores-exportadores de flores a nivel mundial.

Gráfico No. 3 Exportaciones de Flores

Período: 2014

Expresado en: %



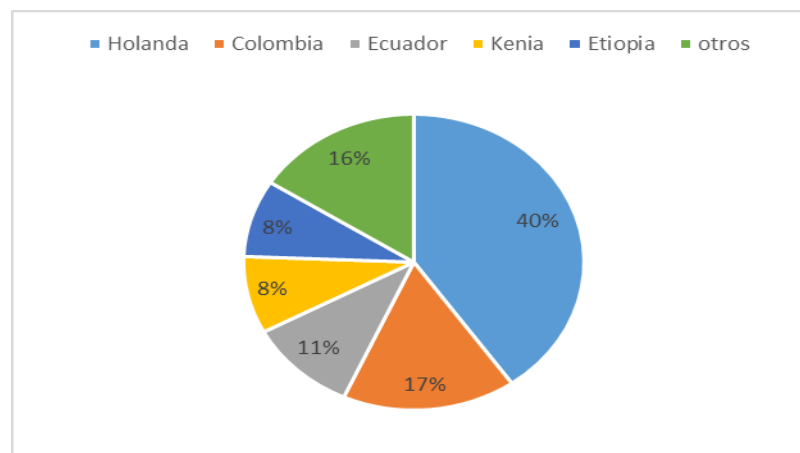
Fuente: (EXPOFLORES A. d., 2016)

Elaborado Por: Stefano Malesani

Gráfico No. 4: Exportaciones de Flores

Período: 2015

Expresado en: %



Fuente: (EXPOFLORES A. d., 2016)

Elaborado Por: Stefano Malesani

Al comparar los dos gráficos anteriores, se nota el incremento de 2 puntos porcentuales en la demanda de flores de Ecuador a nivel mundial en los últimos dos años, 2014 y 2015. Ecuador forma parte de un selecto grupo de exportadores de flores; es decir, es parte de los cinco grandes en materia florícola a nivel mundial. En este último año, los cinco grandes dominan el mercado mundial con un 84% de participación.

2.1.1.2. Participación del Mercado de Flores Ecuatorianas en el Mundo

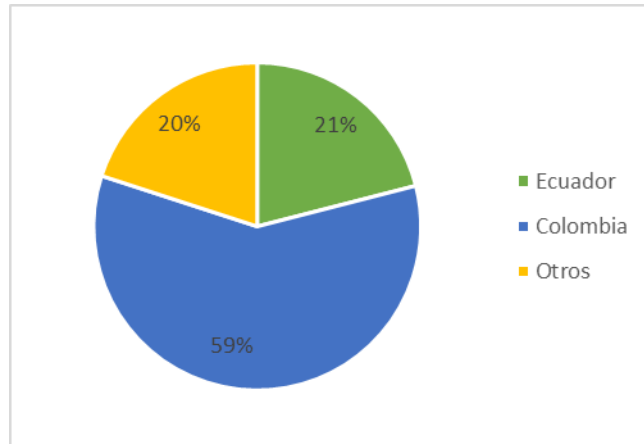
Ecuador exporta flores a más de 100 destinos alrededor del mundo. Si bien la mayoría de mercados son pequeños, las flores ecuatorianas están presentes en los mercados más importantes a nivel mundial; siendo estos: Estados Unidos, Rusia y Unión Europea.

Estos 3 gráficos muestran la participación de las flores ecuatorianas en los tres principales mercados a nivel mundial. Básicamente Ecuador participa activamente en estos mercados. Según el informe de Expoflores de 2015, el panorama en participación de mercado de Ecuador estaría en aumento en estos mercados, generando un panorama optimista para los años próximos.

Gráfico No. 5: Importaciones de USA en Flores Ecuatorianas

Período: 2015

Expresado en: %



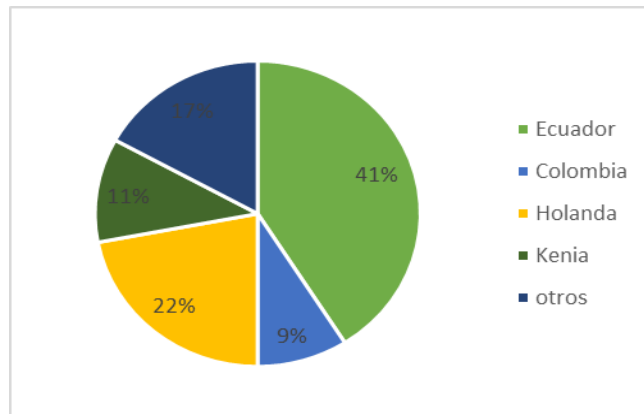
Fuente: (EXPOFLORES A. d., 2016)

Elaborado Por: Stefano Malesani

Gráfico No. 6 : Importaciones de Rusia en Flores Ecuatorianas

Período: 2015

Expresado en: %



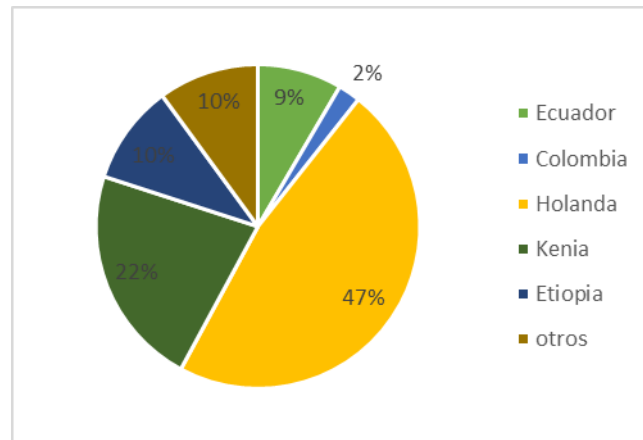
Fuente: (EXPOFLORES A. d., 2016)

Elaborado Por: Stefano Malesani

Gráfico No. 7: Exportaciones a Unión Europea en Flores Ecuatorianas

Período: 2015

Expresado en: %



Fuente: (EXPOFLORES A. d., 2016)

Elaborado Por: Stefano Malesani

2.1.2. El Sector Florícola en Ecuador

Según el Banco Central del Ecuador (BCE) y Expoflores, hasta diciembre del 2015, la producción de flores en el país cuenta con alrededor de las 4000 hectáreas, divididas en 570 fincas productoras de flores, en todo el país.

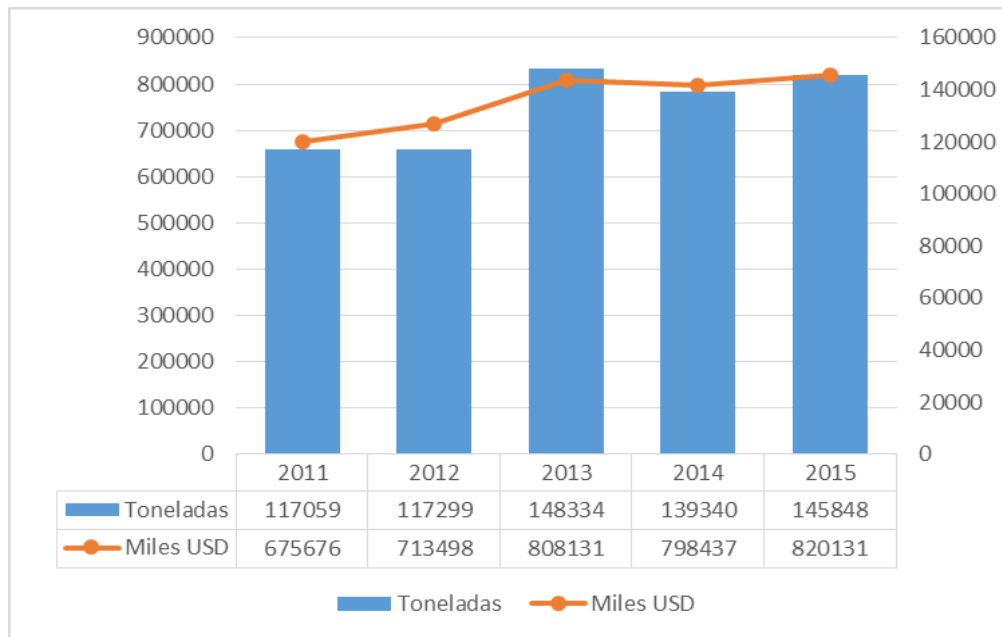
En el año 2015, las exportaciones de flores alcanzaron 820 millones de dólares, esto significa, un crecimiento del 2.7% con respecto a los 798 millones de dólares exportados en el año 2014. En términos de volumen, en el año 2015 las exportaciones fueron superiores a las 145 mil toneladas, evidenciando un

crecimiento del 4.7% en relación al 2014, año en el cual se exportaron 139 mil toneladas. (EXPOFLORES A. d., 2016)

Gráfico No. 8: Exportaciones Total de Flores del Ecuador

Período: 2011-2015

Expresado en: Toneladas y Miles de \$US



Fuente: (EXPOFLORES A. d., 2016)

Elaborado Por: Stefano Malesani

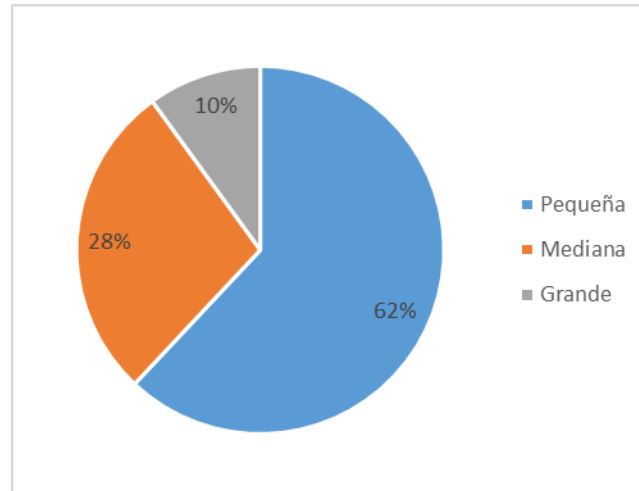
Como se puede apreciar en el gráfico anterior, el volumen de ventas en los tres últimos años analizados, es muy superior a los dos primeros años. Este incremento de volumen de ventas es del 21% entre los años 2011 y 2015.

2.1.2.1. Producción de Flores por Tamaño de Empresa

Gráfico No. 9: Producción de Flores Por tamaño de Empresa

Período: 2015

Expresado en: %



Fuente: (EXPOFLORES A. d., 2016)

Elaborado Por: Stefano Malesani

Actualmente la producción de flores, en un 90%, la realizan empresas PYMES, es decir, pequeños y medianos productores.

ME es una empresa pequeña, pertenece al 62% de pequeños productores de flores del país. Si lo analizamos bajo el contexto global de tamaños de empresas en el Ecuador, en promedio, una plantación florícola pequeña cuenta con 5 has. ME está por debajo de este promedio en cultivo de rosas. La industria florícola encaja perfectamente en los parámetros nacionales, los

cuales establecen que apenas el 10% de todas las empresas constituidas en el país son empresas de un tamaño grande.

2.1.2.2. Producción Ecuatoriana por Tipo de Flor

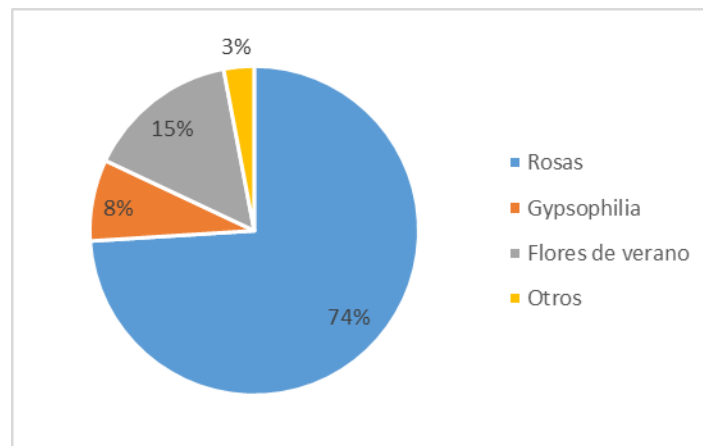
El Ecuador, por su característica climática, ubicación geográfica y diversidad medioambiental, es uno de los mejores lugares del mundo para el cultivo de flores. Por estas características las flores ecuatorianas están catalogadas entre las mejores del mundo.

Ecuador produce diversos tipos de flores, principalmente rosas y flores de verano.

Gráfico No. 10: Producción por tipo de Flores en el Ecuador

Período: 2015

Expresado en: %



Fuente: (EXPOFLORES A. d., 2016)

Elaborado Por: Stefano Malesani

ME dedica al cultivo de rosas, un cultivo del cual se posee amplio conocimiento. Las rosas representan el 74% de las flores cultivadas en el país. Pues a nivel mundial se menciona que las rosas son las reinas de las flores.

2.1.2.3. Principales Destinos de la Exportación de Flores Ecuatoriana

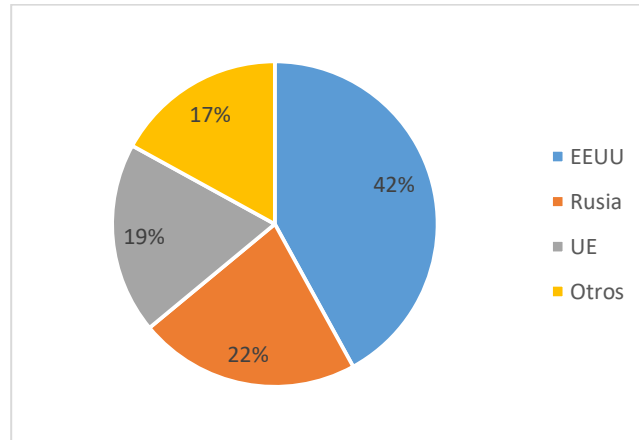
Ecuador exporta directamente a más de 100 destinos, en todo el mundo. Los principales mercados de las flores ecuatorianas son: Estados Unidos, Unión Europea y Rusia. No se debe menospreciar el resto de mercados porque en los últimos años, estos han crecido en su demanda

A continuación, se expone, la estructura porcentual de las exportaciones de flores ecuatorianas, en función de su destino, para los años 2014 y 2015.

Gráfico No. 11: Principales destinos de Exportación de Flores Ecuatorianas

Período: 2015

Expresado en: %



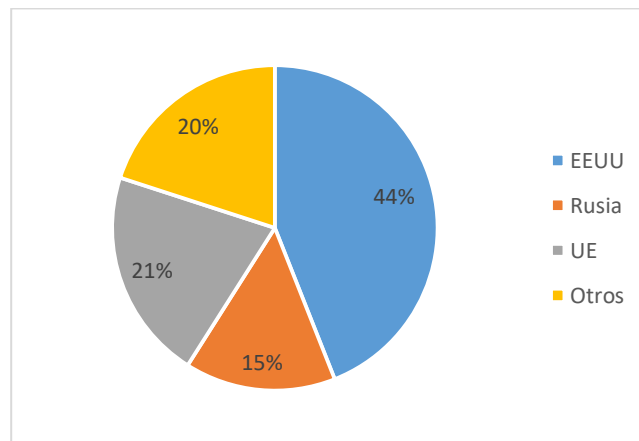
Fuente: (EXPOFLORES A. d., 2016)

Elaborado Por: Stefano Malesani

Gráfico No. 12 Principales Destinos de Exportación de Flores Ecuatorianas

Período: 2014

Expresado en: %



Fuente: (EXPOFLORES A. d., 2016)

Elaborado Por: Stefano Malesani

En estos 2 años se observa cómo ha cambiado la demanda de flores ecuatorianas en los diferentes mercados del mundo.

En el año 2015, las flores ecuatorianas fueron exportadas en un 44% a los Estados Unidos de América, quien es nuestro principal socio comercial desde inicios de la floricultura. Comparándolo con el año 2014, observamos que la participación de las exportaciones al mercado norteamericano incrementó un 2%. Rusia ya no es el segundo mercado para las flores ecuatorianas, registrando una caída del 7% en su participación, del 22% de las exportaciones en el año 2014. Cayó a 15% en el año 2015. Los 28 países que conforman la Unión Europea se han convertido en nuestro segundo socio comercial. Las exportaciones a la UE en el año 2015 presentaron un crecimiento del 2%. A partir de un 19% en el año 2014, pasaron a representar el 22% en el año 2015. Finalmente, la participación a otros destinos también registro un crecimiento, representando. (EXPOFLORES A. d., 2016)

2.1.3. Análisis Político, Económico, Social, y Tecnológico Asociado a la Floricultura Ecuatoriana.

Este análisis esta dado en un momento de incertidumbre debido a la situación actual del país y de proximidad de elecciones. En base al análisis P.E.S.T ²se deberán encontrar oportunidades, las cuales permitirán un desarrollo fuerte de ME.

2.1.3.1. Análisis Político

Los pasados once años se podrían considerar de estabilidad política, lapso que, el Economista Rafael Correa ha estado en la presidencia de la República del Ecuador. Este gobierno ha decidido seguir la senda socialista, caracterizada por una alta inversión en sectores sociales, como educación y salud; sin dejar de lado una importante inversión en infraestructura energética y de vialidad.

Para el próximo año 2017, por ley, se han convocado a elecciones de presidente y asambleístas, lo cual generaría un ambiente de incertidumbre momentáneo hasta conocer quien estará al frente del Ecuador.

² Análisis de Factores Externos, Político, Económico, Social y Tecnológico.

Este último año de gobierno, ha estado marcado por el restablecimiento de las relaciones bilaterales entre el Ecuador y sus principales socios comerciales.

Respecto del análisis de los aspectos políticos, puede revisarse el *anexo #8*, matriz POAM³, factores externos utilizados como insumo para la elaboración del análisis FODA⁴.

2.1.3.2. Análisis Económico

Este último año, el 2016 no ha sido un buen año para la economía del Ecuador, según datos del FMI⁵, el país cerrará el año con un decrecimiento del 4.5%. Pronosticando que el siguiente año será muy parecido, es decir, el decrecimiento sería de un 4.3% para el año 2017. No obstante para el año 2018, se estima que la economía crezca en un 1%, lo cual permitirá que el país salga de este bache de desaceleración económica que arrastra el país desde el año 2015 en donde no hubo crecimiento ni decrecimiento económico. Este bache económico está ligado al hecho de que se ha perdido competitividad en el mercado global, debido a factores como: la revalorización del dólar en el mercado mundial de divisas. (FMI, 2016)

³ Matriz de: Perfil de Oportunidades y Amenazas.

⁴ Matriz de: Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas.

⁵ Fondo Monetario Internacional.

La firma del TLC⁶ con la Unión Europea es una ventaja competitiva para los productos ecuatorianos, ya que de esta manera, entrarán a un gran mercado sin aranceles. Con la firma del tratado, se abre un abanico de mercados internos a la UE⁷, el cual puede ser explotado; debido a que las rosas ecuatorianas son muy apetecidas en todo el mundo, generará oportunidades de negocio.

Respecto del análisis de los aspectos económicos, puede revisarse el *anexo #7*, matriz POAM, factores externos utilizados como insumo para la elaboración del análisis FODA.

2.1.3.3. Análisis Social

El Ecuador ha demostrado un nivel de trabajo importante en los aspectos sociales.

Un indicador de este trabajo está dado por los esfuerzos para reducir la pobreza en el país. En diciembre de 2015 la línea de pobreza se ubicó en US\$ 83,79 mensuales por persona, mientras que la línea de pobreza extrema en US\$ 47,22 mensuales por persona. Con este umbral, a nivel nacional, la incidencia de la pobreza es del 23,28% y la extrema pobreza del 8,45%.

⁶ Tratado de Libre Comercio.

⁷ Unión Europea.

Tomando en cuenta los Períodos; diciembre de 2014 y diciembre de 2015, la pobreza por ingresos a nivel nacional disminuye en 0,79 puntos porcentuales, es de 22,49% a 23,28%. (INEC, Instituto Ecuatoriano de Estadísticas y Censo, 2015)

A marzo del 2016 la tasa de desempleo alcanzó el 5,7%, a nivel nacional, 1,9 puntos porcentuales adicionales a lo registrado a marzo 2015. (INEC, Instituto Ecuatoriano de Estadística y Censo, 2016)

Respecto del análisis de los aspectos sociales, puede revisarse el *anexo #9*, matriz POAM, factores externos utilizados como insumo para la elaboración del análisis FODA.

2.1.3.4. Análisis Tecnológico

Ecuador alcanzó el puesto #76 entre 140 países, en el estudio realizado por el ICG⁸ y FEM⁹. El ICG ofrece un panorama del estado de la competitividad en cada país. Esta se entiende como el conjunto de instituciones, políticas y factores que determinan el nivel de productividad de un país.

Los factores más problemáticos para hacer negocios en el Ecuador son: las regulaciones laborales restrictivas, las tasas impositivas, las regulaciones tributarias complejas, la burocracia ineficiente, las dificultades para acceder a financiamiento y la falta de infraestructura tecnológica. En lo referente a la innovación empresarial, se identificó que las empresas que operan en el país destinan mayor cantidad de gastos a investigación y desarrollo. Generando alianzas estratégicas se está presentando mayor colaboración entre industria y academia, junto con el factor decisivo del gobierno, al invertir en productos tecnológicos de avanzada.

Respecto del análisis de los aspectos tecnológicos, puede revisarse el *anexo #10*, matriz POAM, factores externos utilizados como insumo para la elaboración del análisis FODA.

⁸ Índice de Competitividad Global.

⁹ Foro Económico Mundial.

2.2. ANÁLISIS INTERNO

2.2.1. Evaluación Administrativa

La gestión administrativa está enfocada en tres pilares: ventas, producción, y finanzas. Estos tres pilares son la razón de ser del negocio.

ME maneja una política de planificación interdepartamental, la cual busca que toda la empresa utilice los mismos lineamientos en la gestión de sus recursos y en la consecución de objetivos que la gerencia plantea para cada Período de tiempo; siendo estos Períodos, trimestrales o anuales. La razón de esta metodología utilizada es por el tipo de negocio en la cual ME está involucrada. Este negocio debe actuar rápidamente ante los cambios básicamente externos que afectan directamente a la industria florícola.

El amplio conocimiento que la gerencia y las personas a cargo de los departamentos de la empresa posee, ha permitido que las decisiones tomadas para el funcionamiento de la misma sean rápidas y efectivas, en base a un buen manejo de información y a trabajo en equipo.

Respecto del análisis administrativo, la capacidad directiva y la capacidad competitiva, se puede revisar el *anexo #2* y *anexo #3*, matrices PCI¹⁰, factores internos utilizados como insumo para la elaboración de la Matriz FODA.

2.2.2. Evaluación Operativa

Los departamentos de ventas y producción realizan una planificación periódica, de forma trimestral, en base al comportamiento del mercado. Esto permite que se explote adecuadamente las épocas altas del negocio y que existan planes para enfrentar las épocas bajas del mismo.

Los productos de ME han ido actualizándose, dependiendo de las necesidades de los clientes y de los insumos que contienen. Antes del año 2011, existía producción que no se destinaba para exportar como bunches normales. Estos desperdicios estaba ligados a tallos de baja calidad o al no encontrar destinos de exportación para los bunches; por lo que se comercializaba en el mercado nacional. Posteriormente, esto se fue modificando, por cuanto ME comenzó a mejorar el nivel de calidad de sus productos de rosas y por este rendimiento, parte de esa producción, se lo destinó a las nuevas líneas; los que se detallan en el capítulo 1, en el numeral 1.2

¹⁰ Matriz de Perfil de Capacidad Interna.

Las operaciones de ME tienen lugar en 2 lugares: en la finca y en la procesadora como se explica en el capítulo 1, en el numeral 1.3. En la finca, ME tiene la producción de rosas y en ella se maneja el ciclo completo del negocio, que comprende desde el cultivo de rosas hasta el procesamiento de las mismas en la post cosecha. La procesadora que funciona como un lugar de acopio de flor de varios proveedores y en este lugar únicamente se realiza la elaboración de todos los productos.

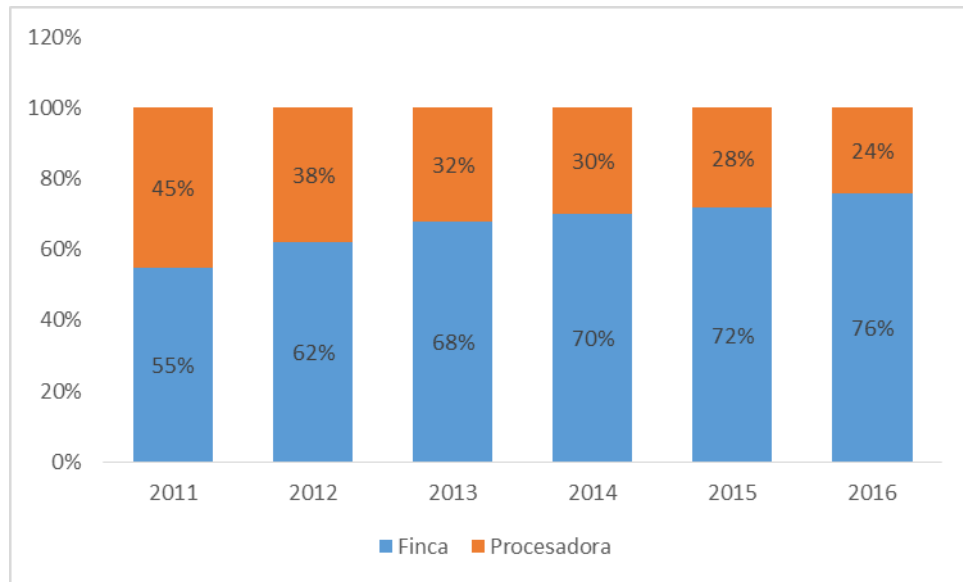
La importancia a de las operaciones en la finca se han ido incrementando en relación a lo de la procesadora, todo ello, debido a que ME puede controlar con mayor facilidad la calidad y los insumos utilizados para el proceso productivo.

Como se puede observar en el gráfico siguiente, entre los años 2011 y 2015.

Gráfico No. 13: Distribución de Ventas

Período: 2011-2016

Expresado en: %



Fuente: (MalesaniExportaciones, 2016)

Elaborado Por: Stefano Malesani

Respecto del análisis operativo, la capacidad tecnológica y la de talento humano se puede revisar el *anexo #5* y el *anexo #6*, matrices PCI, factores internos utilizados como insumo para la elaboración de la Matriz FODA.

2.2.3. Evaluación Financiera

El comportamiento financiero de ME, se lo analizara para los Períodos históricos comprendidos entre los años 2013 al 2015.

2.2.3.1. Análisis de Drivers Históricos del Estado de Resultados de ME para
2013-2015

Con la información previamente expuesta en el Estado de Resultados, se obtuvieron los siguientes indicadores que corresponden a cantidad, precio, costos y, gastos administrativos y ventas.

Tabla No. 2 Drivers Histórico de Cantidad Vendida por línea para ME

Período: 2013-2015

Expresado en: Tallos y %

| Ventas en Cantidades <i>(Cifras en Tallos)</i> | 2013 <i>31-Dic</i> | 2014 <i>31-Dic</i> | 2015 <i>31-Dic</i> |
|--|------------------------------|------------------------------|------------------------------|
| Bunches Normales | 475,825 | 482,575 | 411,300 |
| Bouquets | 214,375 | 190,650 | 164,575 |
| Petalos | 100,000 | 110,500 | 95,050 |
| Escarchados | 57,550 | 60,575 | 70,350 |
| Combo Petalos | 57,675 | 60,825 | 89,575 |
| Your Self | 25,050 | 30,875 | 45,450 |
| Celebration | 25,325 | 31,750 | 38,750 |
| Total | 955,800 | 967,750 | 915,050 |
| <i>Crecimiento %</i> | | | |
| <i>Bunches Normales</i> | | <i>1.4%</i> | <i>-14.8%</i> |
| <i>Bouquets</i> | | <i>-11.1%</i> | <i>-13.7%</i> |
| <i>Petalos</i> | | <i>10.5%</i> | <i>-14.0%</i> |
| <i>Escarchados</i> | | <i>5.3%</i> | <i>16.1%</i> |
| <i>Combo Petalos</i> | | <i>5.5%</i> | <i>47.3%</i> |
| <i>Your Self</i> | | <i>23.3%</i> | <i>47.2%</i> |
| <i>Celebration</i> | | <i>25.4%</i> | <i>22.0%</i> |

Fuente: Investigación a Malesani Exportaciones

Elaborado Por: Stefano Malesani

En el año 2014 todas las líneas mantienen crecimiento, a excepción de la línea de Bouquets, en este Período las líneas de mayor crecimiento en cantidad vendida son Celebration y Your Self con 25.4% y 23.3% respectivamente.

Para el año 2015 las líneas principales (Bunches Normales y Bouquets) sufren una fuerte reducción de casi 14% cada una, sin embargo las líneas Your Self, Celebration y Combo Pétalos, mantienen un crecimiento superior a 20% para Celebration y superior a 47% para Combo Pétalos y Your Self, esto se debe a que son líneas nuevas.

Tabla No. 3 Drivers Histórico de Precio de Venta por Línea

Período: 2013-2015

Expresado en: US\$ y %

| Precios Unitarios <i>(Cifras en US\$)</i> | 2013 <i>31-Dic</i> | 2014 <i>31-Dic</i> | 2015 <i>31-Dic</i> |
|---|------------------------------|------------------------------|------------------------------|
| Bunches Normales | \$ 0.21 | \$ 0.23 | \$ 0.26 |
| Bouquets | \$ 0.17 | \$ 0.15 | \$ 0.16 |
| Petalos | \$ 0.25 | \$ 0.27 | \$ 0.32 |
| Escarchados | \$ 0.22 | \$ 0.28 | \$ 0.27 |
| Combo Petalos | \$ 0.18 | \$ 0.26 | \$ 0.27 |
| Your Self | \$ 0.23 | \$ 0.28 | \$ 0.26 |
| Celebration | \$ 0.29 | \$ 0.27 | \$ 0.27 |
| <i>Crecimiento %</i> | | | |
| <i>Bunches Normales</i> | | <i>11.7%</i> | <i>15.5%</i> |
| <i>Bouquets</i> | | <i>-13.3%</i> | <i>2.4%</i> |
| <i>Petalos</i> | | <i>4.7%</i> | <i>20.9%</i> |
| <i>Escarchados</i> | | <i>24.4%</i> | <i>-4.6%</i> |
| <i>Combo Petalos</i> | | <i>41.9%</i> | <i>3.5%</i> |
| <i>Your Self</i> | | <i>20.6%</i> | <i>-7.4%</i> |
| <i>Celebration</i> | | <i>-6.6%</i> | <i>0.8%</i> |

Fuente: Investigación a Malesani Exportaciones

Elaborado Por: Stefano Malesani

El precio de ventas para el año 2014, aumenta sustancialmente para casi todas las líneas, siendo las líneas de Combo Pétalos y Escarchados las de mayor incremento con 41.9% y 24.4% respectivamente, el precio para Bouquets cae en un 13.3% para el mismo período.

En el año 2015 el incremento de precio en la línea de Pétalos fue del 20.9%, producto de una mejor negociación, esto también apoyo al incremento de precios en Bunches Normales, para este mismo período el precio de ventas de la línea Your Self cayó un 7.4%

En base a los drivers antes mencionados se obtuvieron las ventas por línea de producto a través de la multiplicación entre las cantidades vendidas y el precio unitario, esto genero la siguiente tabla.

Tabla No. 4 : Evaluación de Ventas por línea para ME

Período: 2013-2015

Expresado en: US\$ y %

| Ventas por Línea <i>(Cifras en US\$ y %)</i> | 2013 | | 2014 | | 2015 | |
|--|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
| | <i>31-Dic</i> | | <i>31-Dic</i> | | <i>31-Dic</i> | |
| Bunches Normales | \$ | 97,659 | \$ | 110,588 | \$ | 108,863 |
| Bouquets | \$ | 37,486 | \$ | 28,914 | \$ | 25,568 |
| Petalos | \$ | 25,385 | \$ | 29,365 | \$ | 30,547 |
| Escarchados | \$ | 12,865 | \$ | 16,842 | \$ | 18,652 |
| Combo Petalos | \$ | 10,459 | \$ | 15,648 | \$ | 23,858 |
| Your Self | \$ | 5,751 | \$ | 8,549 | \$ | 11,658 |
| Celebration | \$ | 7,388 | \$ | 8,655 | \$ | 10,650 |
| Total Ventas | \$ | 196,993 | \$ | 218,561 | \$ | 229,797 |
| <i>Crecimiento %</i> | | | | | | |
| <i>Bunches Normales</i> | | | | 13.2% | | -1.6% |
| <i>Bouquets</i> | | | | -22.9% | | -11.6% |
| <i>Petalos</i> | | | | 15.7% | | 4.0% |
| <i>Escarchados</i> | | | | 30.9% | | 10.7% |
| <i>Combo Petalos</i> | | | | 49.6% | | 52.5% |
| <i>Your Self</i> | | | | 48.6% | | 36.4% |
| <i>Celebration</i> | | | | 17.2% | | 23.1% |
| Crecimiento Total | | | | 10.9% | | 5.1% |

Fuente: Investigación a Malesani Exportaciones

Elaborado Por: Stefano Malesani

Las líneas de mayor crecimiento para el período 2013-2015 son Combo Pétalos y Your Self, mientras que la de menor crecimiento es la línea Bouquets con una reducción de 22.9% en 2014 y 11.6% en 2015.

Las variaciones individuales de cada línea permitieron un mix de crecimiento positivo para las ventas totales en 2014 de 10.9% y 5.1% en 2015.

Tabla No. 5: Drivers Histórico de Costo Unitario por línea para ME

Período: 2013-2015

Expresado en: US\$ y %

| Costos Unitarios <i>(Cifras en US\$)</i> | 2013 | | 2014 | | 2015 | |
|--|---------------|----|---------------|----|---------------|----|
| | <i>31-Dic</i> | | <i>31-Dic</i> | | <i>31-Dic</i> | |
| Bunches Normales | \$ 0.11 | \$ | 0.11 | \$ | 0.12 | \$ |
| Bouquets | \$ 0.13 | \$ | 0.13 | \$ | 0.14 | \$ |
| Petalos | \$ 0.10 | \$ | 0.10 | \$ | 0.11 | \$ |
| Escarchados | \$ 0.12 | \$ | 0.12 | \$ | 0.14 | \$ |
| Combo Petalos | \$ 0.10 | \$ | 0.10 | \$ | 0.12 | \$ |
| Your Self | \$ 0.13 | \$ | 0.12 | \$ | 0.14 | \$ |
| Celebration | \$ 0.11 | \$ | 0.12 | \$ | 0.13 | \$ |
| <i>Margen Bruto %</i> | | | | | | |
| <i>Bunches Normales</i> | <i>46.4%</i> | | <i>51.3%</i> | | <i>54.3%</i> | |
| <i>Bouquets</i> | <i>26.6%</i> | | <i>15.1%</i> | | <i>10.1%</i> | |
| <i>Petalos</i> | <i>60.3%</i> | | <i>61.3%</i> | | <i>65.2%</i> | |
| <i>Escarchados</i> | <i>46.7%</i> | | <i>56.8%</i> | | <i>47.3%</i> | |
| <i>Combo Petalos</i> | <i>44.4%</i> | | <i>60.0%</i> | | <i>54.6%</i> | |
| <i>Your Self</i> | <i>44.1%</i> | | <i>56.6%</i> | | <i>45.5%</i> | |
| <i>Celebration</i> | <i>62.3%</i> | | <i>55.9%</i> | | <i>52.6%</i> | |

Fuente: Investigación a Malesani Exportaciones

Elaborado Por: Stefano Malesani

Las líneas más costosas son Bouquets, Your Self y Escarchados alcanzando US\$0.14 por tallo para 2015 cada uno, esto se evidencia en cómo estas tres líneas generan el menor margen bruto de todo el mix de ventas, sin embargo la diferencia abismal existente en la línea de Bouquets que tan solo genera un 10.1% de margen bruto se debe a que este es un producto que se comercializa en fechas donde el pedido de otras líneas es bajo, esto se debe a que al ser la flor un producto perecible es de mayor beneficio para la empresa vender productos con un margen limitado para aportar a la absorción de costos.

El producto estrella de la empresa se creía era la línea de Bouquets, sin embargo el análisis de margen bruto muestra como la línea de Pétalos es la más rentable con un 65.2% de margen bruto para 2015.

Tabla No. 6: Drivers Histórico de Gastos de Administración y Ventas

Período: 2013-2015

Expresado en: US\$ y %

| Gastos de Ventas <i>(Cifras en US\$ y Empleados)</i> | 2013 <i>31-Dic</i> | 2014 <i>31-Dic</i> | 2015 <i>31-Dic</i> |
|--|------------------------------|------------------------------|------------------------------|
| Sueldos y Salarios | \$ 18,000 | \$ 18,000 | \$ 24,000 |
| # Empleados | 3.00 | 3.00 | 3.00 |
| <i>Sueldo Mensual por Empleado</i> | \$ 500 | \$ 500 | \$ 667 |
| Suministros | \$ - | \$ 600 | \$ 600 |
| <i>Incremento Anual</i> | | 0.3% | 0.3% |
| Total Gasto de Ventas | \$ 18,000 | \$ 18,600 | \$ 24,600 |

| Gastos de Administración <i>(Cifras en US\$ y %)</i> | 2013 <i>31-Dic</i> | 2014 <i>31-Dic</i> | 2015 <i>31-Dic</i> |
|--|------------------------------|------------------------------|------------------------------|
| Sueldos y Salarios | \$ 43,200 | \$ 43,200 | \$ 43,200 |
| <i>Sueldo Mensual por empleado</i> | \$ 3,600 | \$ 3,600 | \$ 3,600 |
| Honorarios Profesionales | \$ 3,555 | \$ 3,756 | \$ 3,950 |
| <i>Incremento Anual</i> | | -5.4% | -4.9% |
| Servicios | \$ 6,550 | \$ 6,750 | \$ 6,325 |
| <i>Incremento Anual</i> | | -3.0% | 6.7% |
| Otros | \$ 1,200 | \$ 1,200 | \$ 1,120 |
| <i>Incremento Anual</i> | | 0.0% | 7.1% |
| Total Gasto de Administración | \$ 54,505 | \$ 54,906 | \$ 54,595 |

Fuente: Investigación a Malesani Exportaciones

Elaborado Por: Stefano Malesani

Los Gastos de Ventas para ME están compuestos principalmente por Sueldos y salarios de 3 empleados que ganan US\$500 mensuales, también se incluyen US\$600 en gastos de suministro de oficina.

Los Gastos de Administración para ME son principalmente el salario del gerente general con US\$3600 mensuales, honorarios profesionales correspondientes al pago del contador externo de la empresa y Servicios Básicos por alrededor de US\$550 Mensuales.

2.2.3.2. Evolución Histórica de Ventas

Tabla No. 7: Evolución de Ventas Histórico para ME

Período: 2013-2015

Expresado en: US\$ y %

| Estado de Resultados <i>(Cifras en US\$ y %)</i> | 2011 <i>31-Dic</i> | 2012 <i>31-Dic</i> | 2013 <i>31-Dic</i> | 2014 <i>31-Dic</i> | 2015 <i>31-Dic</i> |
|--|------------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|
| Ingresos | \$195,575 | \$198,325 | \$196,993 | \$218,561 | \$229,797 |
| <i>Crecimiento Anual</i> | | 1.4% | -0.7% | 10.9% | 5.1% |
| <i>Crecimiento Compuesto Anual</i> | | 1.4% | 0.4% | 3.8% | 4.1% |

Fuente: Investigación a Malesani Exportaciones

Elaborado Por: Stefano Malesani

En el período de análisis las entre los años 2011 y 2015, ventas de ME crecieron en un 4%, aproximadamente, sobre la base de una tasa de crecimiento anual compuesta. Este porcentaje se lo estableció de forma global; es decir sin considerar las diferentes líneas del negocio.

En este período se incluyen los años 2014 y la primera mitad del año 2015, en los cuales el crecimiento de ventas en unidades monetarias alcanzó cifras altas, de hasta un 11% anual.

2.2.3.3. Análisis Históricos del Estado de Resultados de ME para 2013-2015

En relación con el Balance General, a continuación, se lleva a cabo un breve análisis; para lo cual se ha expuesto las cifras de los Balances Generales de ME de los Períodos 2013 a 2015.

Tabla No. 8: Análisis Horizontal y Vertical de Estado de Resultado ME

Período: 2013-2015

Expresado en: US\$ y %

| Estado de Resultados (Cifras en US\$) | 2013 | 2014 | 2015 | Análisis Horizontal | | |
|--|-----------------|------------------|------------------|---------------------|----------------|----------------|
| | 31-Dic | 31-Dic | 31-Dic | 2013 31-Dic | 2014 31-Dic | 2015 31-Dic |
| Ingresos | \$196,993 | \$218,561 | \$229,797 | | 10.9% | 5.1% |
| Costos | \$108,608 | \$110,798 | \$115,460 | | 2.0% | 4.2% |
| Utilidad bruta | \$88,385 | \$107,763 | \$114,337 | | 21.9% | 6.1% |
| Gastos de ventas | \$18,000 | \$18,600 | \$24,600 | | 3.3% | 32.3% |
| Gastos de administracion | \$54,505 | \$54,906 | \$54,595 | | 0.7% | -0.6% |
| Gastos de ventas y administrativ | \$72,505 | \$73,506 | \$79,195 | | 1.4% | 7.7% |
| EBITDA | \$15,880 | \$34,257 | \$35,142 | | 115.7% | 2.6% |
| Depreciacion y amortizacion | \$10,200 | \$17,199 | \$22,198 | | 68.6% | 29.1% |
| EBIT | \$5,680 | \$17,058 | \$12,944 | | 200.3% | -24.1% |
| Utilidad (Pérdida) neto | \$3,766 | \$9,511 | \$5,161 | | 152.6% | -45.7% |

| Estado de Resultados (Cifras en US\$ y en %) | 2013 | 2014 | 2015 |
|---|--------------|--------------|--------------|
| | 31-Dic | 31-Dic | 31-Dic |
| Ingresos | 100.0% | 100.0% | 100.0% |
| Costos | 55.1% | 50.7% | 50.2% |
| Utilidad bruta | 44.9% | 49.3% | 49.8% |
| Gastos de ventas | 9.1% | 8.5% | 10.7% |
| Gastos de administracion | 27.7% | 25.1% | 23.8% |
| Gastos de ventas y administrativ | 36.8% | 33.6% | 34.5% |
| EBITDA | 8.1% | 15.7% | 15.3% |
| Depreciacion y amortizacion | 5.2% | 7.9% | 9.7% |
| EBIT | 2.9% | 7.8% | 5.6% |
| Utilidad (Pérdida) neto | 1.9% | 4.4% | 2.2% |

Fuente: Investigación a Malesani Exportaciones

Elaborado Por: Stefano Malesani

El año 2014 fue bueno para ME, logrando ventas de US\$ 218.561, sino también su rentabilidad aumento de US\$3,766 en el año 2013 a US\$9,511 en el año 2014. La empresa ha mantenido ventas crecientes para el período 2013-2015 logrando colocar US\$229,797 en ventas para 2015. Lo que no se puede decir de la utilidad

neta, ya que para el 2015 fue de US\$5.161, debido a un aumento de los costos y gastos para este año.

En el año 2014 existió un incremento en ventas del 10.9%, sin embargo el crecimiento en Utilidad Bruta fue del 21.9%, esto se logró debido a que el incremento en ventas no estuvo vinculado a un incremento en costo, esto también permitió el abultado crecimiento en EBITDA¹¹ y utilidad neta para el mismo período.

En el año 2015 existió un incremento en ventas de 5.1%; sin embargo, esto no pudo ser trasladado a la utilidad neta debido al incremento en el gasto de depreciación, producido por la compra del vehículo en ese año.

En el análisis vertical podemos observar como un incremento en el porcentaje de gasto de ventas en el año 2015 afecto al EBITDA para ese Período, esto junto con el incremento en el gasto en depreciación generó una reducción del margen neto de 4.4% en el año 2014, a 2.2% en el año 2015.

¹¹ beneficio antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones

2.2.3.4. Análisis de Drivers Históricos del Balance General de ME para 2013-2015

Con la información previamente expuesta en el Balance General histórico, se obtuvieron los siguientes indicadores que corresponden a los Períodos de rotación de las cuentas de activo corriente y pasivos corrientes.

Tabla No. 9: Drivers Histórico de Balance General

Período: 2013-2015

Expresado en: US\$ y %

| Rotaciones <i>(Cifras en días de Ventas)</i> | 2013 <i>29-Dic</i> | 2014 <i>30-Dic</i> | 2015 <i>31-Dic</i> |
|--|------------------------------|------------------------------|------------------------------|
| Caja | 48.2x | 51.7x | 61.0x |
| Cuentas por Cobrar - Clientes | 73.2x | 85.3x | 78.7x |

| Rotaciones <i>(Cifras en días de COGS)</i> | 2013 <i>29-Dic</i> | 2014 <i>30-Dic</i> | 2015 <i>31-Dic</i> |
|--|------------------------------|------------------------------|------------------------------|
| Inventario | 8.7x | 18.7x | 34.3x |
| Cuentas por Pagar - Proveedores | 53.2x | 69.0x | 49.4x |
| Cuentas por Pagar - Empleados | 33.9x | 12.2x | 14.2x |
| Cuentas por Pagar - Clientes | 85.7x | 18.1x | 47.4x |
| Cuentas por Pagar - Otros | 35.1x | 5.1x | 2.9x |

Fuente: Investigación a Malesani Exportaciones

Elaborado Por: Stefano Malesani

Los días de Caja se han mantenido elevados alcanzando estos hasta 61x días en el año 2015, esto se debe a que ME no programaba sus pagos por lo que se

quedaba con caja para realizar pagos pendientes de Diciembre en los primeros días de Enero.

Las cuentas por Cobrar Clientes tienen la política de ser de 75x Días, sin embargo la empresa recupera sus préstamos en 79x días en promedio.

Los inventarios han sido crecientes desde el año 2013, alcanzando 34.3x días en el año 2015, esto se debe al incremento en ventas.

Los proveedores dan a ME un crédito de 60 días para cumplir sus obligaciones, sin embargo una mala administración de pagos ha generado que ME pague sus deudas en 57x días en promedio para el período evaluado.

En cuanto a Empleados, ME tenía la política de realizar pagos de sueldo de forma quincenal y en ocasiones este pago queda rezagado para los primeros días de Enero, por lo que a cierre de año existen valores pendientes.

Las cuentas por Pagar a clientes corresponden a adelantos realizados por clientes con el fin de garantizar producto para la Celebración de San Valentín, este monto varía dependiendo de la demanda de necesidad de efectivo de ME y la disponibilidad de Efectivo por parte de los clientes

2.2.3.5. Análisis Histórico del Balance General ME para 2013-2015

Tabla No. 10: Análisis Horizontal y Vertical de Balance General ME

Período: 2013-2015

Expresado en: US\$ y %

| Balance General (Cifras en US\$ y en %) | 2013 | 2014 | 2015 | Análisis Horizontal | | |
|--|------------------|------------------|------------------|---------------------|----------------|----------------|
| | 31-Dic | 31-Dic | 31-Dic | 2013 31-Dic | 2014 31-Dic | 2015 31-Dic |
| Caja Bancos | \$26,000 | \$30,954 | \$38,384 | | 19.1% | 24.0% |
| CXC Clientes | \$39,500 | \$51,107 | \$49,560 | | 29.4% | -3.0% |
| Inventarios | \$2,577 | \$5,675 | \$10,850 | | 120.2% | 91.2% |
| Activos Corrientes | \$68,077 | \$87,736 | \$98,795 | | 28.9% | 12.6% |
| Activos Fijos | \$201,000 | \$239,791 | \$217,593 | | 19.3% | -9.3% |
| Otros Activos | \$0 | \$0 | \$0 | | N/A | N/A |
| Total Activos | \$269,077 | \$327,527 | \$316,388 | | 21.7% | -3.4% |
| Deuda Corto Plazo | \$0 | \$11,165 | \$12,255 | | N/A | 9.8% |
| CXP Proveedores | \$15,840 | \$20,940 | \$15,640 | | 32.2% | -25.3% |
| CXP Impuestos | \$2,430 | \$0 | \$0 | | -100.0% | N/A |
| CXP Empleados | \$10,101 | \$3,698 | \$4,500 | | -63.4% | 21.7% |
| CXP Clientes | \$25,500 | \$5,500 | \$15,000 | | -78.4% | 172.7% |
| CXP Otros | \$10,440 | \$1,540 | \$912 | | -85.2% | -40.8% |
| Pasivos Corrientes | \$64,311 | \$42,843 | \$48,307 | | -33.4% | 12.8% |
| Pasivos a Largo plazo | \$0 | \$47,802 | \$35,548 | | N/A | -25.6% |
| Total pasivos | \$64,311 | \$90,645 | \$83,855 | | 40.9% | -7.5% |
| Patrimonio | \$204,766 | \$236,882 | \$232,532 | | 15.7% | -1.8% |
| Pasivo y Patrimonio | \$269,077 | \$327,527 | \$316,387 | | 21.7% | -3.4% |

| Balance General (Cifras en US\$ y en %) | 2013 31-Dic | 2014 31-Dic | 2015 31-Dic |
|--|----------------|----------------|----------------|
| Caja Bancos | 9.7% | 9.5% | 12.1% |
| CXC Clientes | 14.7% | 15.6% | 15.7% |
| Inventarios | 1.0% | 1.7% | 3.4% |
| Activos Corrientes | 25.3% | 26.8% | 31.2% |
| Activos Fijos | 74.7% | 73.2% | 68.8% |
| Otros Activos | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| Total Activos | 100.0% | 100.0% | 100.0% |
| Deuda Corto Plazo | 0.0% | 3.4% | 3.9% |
| CXP Proveedores | 5.9% | 6.4% | 4.9% |
| CXP Impuestos | 0.9% | 0.0% | 0.0% |
| CXP Empleados | 3.8% | 1.1% | 1.4% |
| CXP Clientes | 9.5% | 1.7% | 4.7% |
| CXP Otros | 3.9% | 0.5% | 0.3% |
| Pasivos Corrientes | 23.9% | 13.1% | 15.3% |
| Pasivos a Largo plazo | 0.0% | 14.6% | 11.2% |
| Total pasivos | 23.9% | 27.7% | 26.5% |
| Patrimonio | 76.1% | 72.3% | 73.5% |
| Pasivo y Patrimonio | 100.0% | 100.0% | 100.0% |

Fuente: Investigación a Malesani Exportaciones

Elaborado Por: Stefano Malesani

El año 2014, ME adquirió un vehículo para la empresa lo que aumento su Activo Fijo en US\$38,791, esta compra se la realizo a crédito por lo que el pasivo también se incrementa en esta proporción. Lo cual refleja la inexistencia de pasivos a corto plazo el año anterior.

En el año 2014, el activo corriente se incrementa en un 28.9% debido al incremento de producción lo que genero un incremento en el inventario, de igual manera el activo fijo se incrementa en 19.3% por el incremento del vehículo en este Período. Si bien el pasivo corriente se reduce en un 33.4%, el pasivo total se incrementa en 40.9% por el incremento en deuda generado por la compra del vehículo. En el año 2015 el activo corriente se incrementa por el aumento de inventario producto del incremento en ventas; el pasivo corriente se reduce gracias al pago de la deuda por la adquisición del vehículo en el año 2014.

En el análisis vertical podemos observar como el activo corriente tiende a incrementarse de 25.3% en 2013 a 31.2% en 2015, esto debido al incremento de inventario. El financiamiento que posee la empresa es relativamente bajo con un 26% en promedio de deuda (pasivos) y 74% de patrimonio, en 2014 la empresa alcanzo su nivel máximo de endeudamiento con 27.7% debido al préstamo correspondiente a la compra del vehículo.

Respecto del análisis financiero, la capacidad financiera se puede revisar el *anexo #4*, matriz PCI, factores internos utilizados como insumo para la elaboración de la Matriz FODA.

Respecto a la información financiera utilizada para el análisis histórico del período 2013-2015, en el *anexo #12*, *anexo #13* y *anexo# 14*, se encuentran los Estados de Resultados y Balances Generales.

2.2.3.6. Análisis de Líneas

“La desviación entre la venta real y la venta prevista, en un caso en que se disponga de datos artículo por artículo, tiene lógicamente, dos posibles causas, ya que son las variables implicadas: Cantidad y Precio” (Vergés, 2000)

“La utilidad bruta es igual a las diferencia entre las ventas y el costo de los productos generados por dichas ventas” (BLOCK & HIRT, 2008)

Al igual que en el análisis de la desviación en los ingresos, en el análisis de costo y marginalidad se busca determinar cuál es el efecto de las variaciones en la utilidad bruta, sin embargo, en lugar de evaluar el precio unitario y la cantidad vendida, se evalúa el costo unitario y la cantidad vendida en cuanto a su efecto en la utilidad bruta.

En base a estas dos metodologías, se realizara un análisis de cascada para evaluar cuales fueron los efectos preponderantes en la variación de la utilidad bruta de ME para el período 2013 – 2016, para cada línea de negocio, con el propósito de establecer objetivos y estrategias para la empresa ME.

A continuación, se mencionan las conclusiones más relevantes de cada producto, que se obtuvo mediante el análisis de líneas.

2.2.3.6.1. Bunchs Normales

Los bunches normales producidos entre los años 2013 y 2014 no tuvieron mayor variación en el costo, sin embargo, el incremento en el precio para el año 2014 permitió una mejora del margen bruto en un 5%, llegando este a un 51.3%, para el año 2014.

En el año 2015 existe una reducción del costo total en un 7.5% esto no se debió a mejoras en la producción, sino más bien, a una disminución de la cantidad vendida que bajó en un 14.4%, por lo que, en realidad el costo promedio aumentó de US\$2.79 a US\$3.03 por bunch, sin embargo, el incremento en precios permitió que el margen bruto aumente a un 54.3%.

En el año 2016 el costo total se redujo fuertemente en un 16.5% y el costo promedio también bajo a US\$2.56. Esto se debió a una mejora en el “Know How”.

2.2.3.6.2. Bouquets

En el año 2014 la reducción del precio promedio y del margen bruto, ocasionaron una reducción en la utilidad bruta de casi un 50%. Esto se vio agravado por la reducción en cantidades.

El costo promedio de la línea de bouquets mantuvo un comportamiento creciente que se agudiza en 2015 debidos cambios en el manejo de cultivo. Esto genera un reducción del margen bruto del 15.1% en el año 2014 a 10.1% en el año 2015, para el año 2016 se genera el mismo efecto que la línea bunchs normales.

Al ser la línea de bouquets un producto complementario, no se espera que genere un margen bruto atractivo; sin embargo, una reducción del mismo de casi 80%, no se encuentra entre los objetivos de la empresa puesto que, es una línea suplementaria que debe aportar a la operación de la empresa.

2.2.3.6.3. Pétalos

El comportamiento del costo de la línea de pétalos muestra un incremento en el año 2014 alrededor del 12.8%, ocasionado por el aumento del 15.7% en ventas.

Para el año 2015 la reducción de cantidad vendida permitió una reducción en el costo de ventas de un 6.6%, con un fuerte incremento al precio, obteniendo un margen bruto del 3.9% a pesar del incremento en el costo promedio a US\$2.79, por el cambio en el mercado objetivo.

En el año 2016 existió una reducción significativa de un 15.9% en ventas para esta línea. Para este mismo año, la fuerte caída del precio golpeó duramente a esta línea, y ni el incremento en volumen de US\$3.4K, lo pudo contrarrestar.

2.2.3.6.4. Escarchado

El incremento en precio y cantidad para el año 2014 permitió un incremento en ventas de US\$4.0K, aunque en menor medida, en el año 2015, se mantuvo también un incremento de US\$1.8K, como consecuencia del incremento en cantidades.

Para el año 2016 la revalorización del dólar redujo el precio promedio a este producto a US\$6.07, sin embargo este precio seguía siendo muy razonable por lo que ME aumentó el volumen de ventas a 3.4K.

El costo total de la línea de escarchado tiene un comportamiento similar en los años 2014 y 2015. Para el año 2016, la reducción en el precio promedio por un total de US\$1.5K se vio compensada por el incremento en volumen por un total de US\$4.1K en el mismo año. La empresa corrigió estas desviaciones, por lo que el costo unitario se redujo nuevamente a US\$3.05, generando un margen del 50.0%.

2.2.3.6.5. Combo Pétalos

Esta línea es un producto combinado entre pétalos y bunches. En el año 2014 el incremento en precios fue del 42%. En el año 2015 el incremento de cantidad del producto vendido fue del 47%; este mismo año, aumentó el costo promedio y sumado al incremento en la demanda de cantidad del producto disparó el costo total en un 73.1%, sin embargo el margen bruto se redujo en apenas un 5.4%

Para el año 2016 la utilidad bruta se redujo a pesar de ser el año con el margen bruto histórico más elevado. Esta línea es altamente rentable y puede representar un importante cambio en el plan de producción de ME.

2.2.3.6.6. Do It Your Self

El crecimiento de las ventas para esta línea ha sido vertiginoso, siendo éste, en el año 2014 de un 48.6%; 36.4% en el año 2015 y 9.5% para el año 2016.

El costo de la línea Your Self para el año 2014 fue de US\$3.00. Para el año 2015, existió un aumento en el costo promedio en US\$0.50 y las ventas se incrementaron en un 34%; lamentablemente, este efecto deterioro el margen bruto alcanzando 45.5% para el mismo año. En 2016 se replanteó el producto en el año 2015, hubieron varios cambios en las características del producto con respecto al año 2014, lo que provoco que el costo promedio aumente a US\$3.24 generando un margen bruto del 48.6%.

2.2.3.6.7. Celebration

Los costos de la línea Celebration, mantienen un incremento constante, esto se debe, por una parte al incremento en unidades vendidas y los trabajos especiales realizados para mayor durabilidad, que son asumidos

por la empresa para poder competir con floristerías de los Estados Unidos de América. Esto ocasiona un fuerte deterioro en el margen bruto el cual cae 9% entre el año 2014 y el año 2016.

En el *anexo #14*, se detalla de manera completa el análisis de líneas efectuado a los ingresos y costos de ME, en el cual se puede encontrar observaciones muy precisas y específicas que sirvieron de base para llevar a cabo las proyecciones de los ingresos y costos en la opción estratégica 2. Este análisis se lo realizó para generar una visión más efectiva que la las expectativas iniciales de la gerencia, con los cuales inicialmente fueron utilizadas en la opción estratégica 1. Con los conclusiones del análisis de líneas, se direccionó el alcance de la opción estratégica e y, sobretodo, en que línea de productos se hará énfasis.

2.3. ANÁLISIS ESTRATÉGICO Y PROPUESTA ESTRATÉGICA

2.3.1. Misión de Malesani Exportaciones.

A continuación, se da a conocer la misión de la empresa objeto de estudio:

“Ser una empresa, la cual ofrezca soluciones efectivas a las necesidades de nuestros clientes, para que ellos vivan una realidad diferente gracias a nuestros productos, siendo partícipes de sus momentos”

2.3.2. Visión de Malesani Exportaciones

A continuación, se da a conocer la visión de la empresa objeto de estudio:

“Somos una empresa que desarrolla y comercializa productos a base de rosas, enfocándonos en el crecimiento, tanto profesional como personal de nuestro colaboradores, enfocándonos en los resultados, sin perder de vista nuestro valores y principios”

2.3.3. Valores de Malesani Exportaciones.

La vida organizacional de ME se encamina a través de los ejes delimitados por sus valores corporativos.

- Ética.- La empresa ME, sus miembros y colaboradores guían su comportamiento bajo los principios de honestidad, integridad y justicia.
- Compromiso.- Trabajo en equipo, transparencia y lealtad frente a la empresa son características indispensables que busca ME, ya que un compromiso fuerte con ME puede generar una ventaja competitiva.
- Rentabilidad.- Todas las operaciones de ME deben estar enfocadas en la búsqueda de rentabilidad, debido a que todos los grupos de interés esperan que ME sea rentable. Además ME posee un enfoque bajo los parámetros de eficiencia en cuanto al manejo de recursos y la eficacia de lograr sus objetivos cada año.
- Calidad.- La filosofía de calidad total en cada aspecto de las labores es uno de los parámetros en los cuales ME hace énfasis. Bajo este lineamiento, ha elaborado un nombre entre sus clientes. La calidad no solo se ve enfocada en los productos terminados, sino también en los procesos que permiten que estos productos sean de calidad. Esta característica ha permitido hacer que la calidad constituya una ventaja competitiva.

- Responsabilidad Social.- ME busca una sintonía en cuanto al manejo de sus recursos y en su impacto sobre el ambiente en el que se desenvuelve de la empresa. Es por eso que se busca el mayor beneficio de la localidad en donde genera mayor impacto social, cultural, laboral, o ambiental.

2.4. ANÁLISIS FODA

El análisis FODA es una herramienta que permite desarrollar estrategias para la empresa, sobretodo, que sean alcanzables, mediante el análisis previo de la situación actual y prevista del entorno interno y externo de las organizaciones. La ventaja de este instrumento es que nos permite visualizar las oportunidades y amenazas que enfrenta la organización de manera relevante; así como las fortalezas y debilidades que pueden ser gestionadas; de una manera efectiva se puede aprovechar las oportunidades y reducir el impacto de las amenazas. (DAVID, 2003)

En el *anexo #19*, se incluye la matriz FODA para ME. A continuación, se hace una breve reseña de las principales fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas resultantes del análisis efectuado.

2.4.1. Fortalezas

Las principales fortalezas detectadas por ME, se enlistan a continuación:

- La empresa posee colaboradores con experiencia dentro de la industria florícola.
- La empresa ha llevado a cabo un adecuado nivel de diversificación de productos, lo que permite reducir el riesgo en caso de disminución de mercado en una de sus líneas.
- Constantemente ME realiza una revisión de la cartera de productos. Se llevan a cabo actualizaciones de las características y niveles de calidad. También se busca generar nuevos productos que se puedan elaborarse con flores, en especial rosas.
- ME es una empresa que no ha adquirido deuda de forma significativa, no es una empresa endeudada.
- ME posee terreno disponible para crecer en sus operaciones El área de terreno adicional útil para floricultura es de 8000m²

Para un análisis más detallada de las fortalezas de la empresa, puede referirse al *anexo #15*.

2.4.2. Oportunidades

Las principales oportunidades que ME puede aprovechar, se mencionan las siguientes:

- Existencia de nuevos mercados para las líneas de productos que maneja ME. con las que puede explotar nuevos mercados y así obtener mayores ventas a partir de ello.
- Existen herramientas de trabajo con mayor tecnología que pueden ser aplicadas al sector, lo cual facilita automatizar procesos, tanto en campo como en postcosecha.
- Existencia de mano de obra calificada en el mercado, exuante disponibilidad de la misma, sobre todo en zonas como: Tabacundo, Cayambe y Lazo.
- Es evidente que el acuerdo comercial con la Unión Europea y el fortalecimiento del mercado norteamericano permitirá a ME crecer en su volumen de ventas.

Para un análisis más detallada de las oportunidades de la empresa, puede referirse al *anexo #16*.

2.4.3. Debilidades

Las principales debilidades detectadas por ME, se enlistan a continuación:

- El sistema de distribución de los insumos utilizados por las 2 unidades de negocios genera inconvenientes logísticos. Además la no existencia de políticas para la fijación stocks de seguridad, está generando problemas a la empresa.
- No se han concluido en su totalidad la obtención de certificaciones de los procesos de la empresa, de tal manera, se puede contar con ellos para facilitar el acceso a mercados que los valores o que los requieran.
- El actual sistema de costos que utiliza la empresa no permite un apropiado manejo de los mismos, y sobretodo, contar con la información más relevante de los mismos, de la forma más ágil posible.

Para un análisis más detallada de las debilidades de la empresa, puede referirse al *anexo #17*.

2.4.4. Amenazas

Las principales amenazas que ME debe enfrentar, son las siguientes:

- Existe una fuerte competencia proveniente principalmente de países como Colombia y Kenia.
- El gobierno no mantiene estabilidad en cuanto a la fijación políticas tributarias y arancelarias. Estas tienden a cambiar veces en el año. Esta situación genera inconvenientes y costos adicionales a la empresa.
- Fortalecimiento del dólar, como es de dominio público ante una moneda ha fortalecido de forma evidente en los últimos tiempos. Esto encarece a los productos que ME produce, a la hora de enviarlos a mercados países donde sus monedas son más débiles que el dólar.

Para un análisis más detallada de las amenazas de la empresa, puede referirse al *anexo #18*.

2.5. FORMULACIÓN DE ESTRATEGIAS

Como resultado del trabajo de diagnóstico llevado a cabo previamente en este capítulo, se han propuesto dos opciones estratégicas para la empresa. Si bien la filosofía y

pensamiento de los socios, en especial de su socio mayoritario, está más alineada con la opción 1; es decir, sin recurrir a endeudamiento, se ha creído conveniente incluir una segunda opción, que involucra un importante crecimiento en el nivel de operaciones de la empresa.

A continuación, se pasa a analizar de manera bastante rápida, cada una de las dos opciones estratégicas formuladas, para luego en el capítulo 4 llevar a cabo un análisis profundo de la fundamentación de los diferentes parámetros que se utilizarán en la generación de las dos opciones de valoración para la empresa, en base a las opciones estratégicas planteadas:

2.5.1. Opción estratégica #1:

La primera opción estratégica, fue establecida en base a las expectativas iniciales de la gerencia, basándose en los análisis de la información histórica del comportamiento del Estado de Resultados y del Balance General de ME, sin considerar en esta alternativa, la posibilidad de expansión de sus operaciones y solamente manteniendo un crecimiento del 3% anual, en volumen de ventas.

a) Objetivos de Crecimiento

Como se explicó en el numeral 2.2.3.2. Evaluación de ventas históricas, en el Período 2011 a 2016, el crecimiento histórico de ventas, está expresado con una tasa de crecimiento compuesta del 4% anual, promedio. Para efectos de la proyección, se determinó que la tasa de crecimiento será del 3%. Esta tasa es totalmente razonable, fundamentada en un adecuado manejo del cultivo y el mejoramiento del nivel de calidad de los productos.

ME considera que los años 2015 y 2016 fueron años difíciles y a pesar de ello, pudo generar un margen bruto atractivo; por lo que prefiere ser conservadora y mantener una proyección, relativamente, con los mismos costos a futuro.

b) Objetivos de Financiamiento

La empresa ME no ve necesidad de aumentar sus deudas, puesto que no posee al momento ningún proyecto de inversión atractivo para los socios de la empresa, de igual manera no se ha planteado un plan de aumento de producción por considerar que su producción actual es adecuada.

c) Objetivos de Rentabilidad

La rentabilidad de la empresa que se espera sea, en promedio, del 10% anual. Como el resultado de la variación del margen bruto, ocasionado por el comportamiento de los precios y las variaciones de los costos y gastos que se mantienen relativamente estable, creciendo únicamente por inflación.

d) Objetivos de Aumento de Infraestructura:

Actualmente existen 0.8Ha disponibles para la producción de rosas, sin embargo la empresa no dispone en su totalidad, de fondos propios para adecuarlos, y tampoco considera que sean necesarios con su modelo actual.

2.5.2. Opción estratégica #2:

La segunda opción estratégica, fue establecida en base a un análisis de las líneas de los diferentes productos de ME, con la finalidad de determinar cuál producto es más rentable. Básicamente esta opción es diferente a la anterior en cuanto al aumento de la extensión de cultivo; destinándolo a la producción de las líneas más rentables de la empresa.

a) Objetivos de Crecimiento

El crecimiento en unidades se generará considerando una variación de la capacidad de producción en 0.8Ha. Este terreno se destinara a la producción de las líneas de producción más rentables, en base al análisis de líneas expuesto en la sección 2.2.2.6. Con este fin se generan proyecciones individuales para la cantidad de cada línea de negocio, las cuales serán detalladas posteriormente.

Al igual que en la opción 1 el crecimiento en el precio se espera como resultado de la apreciación del mercado que requiere de los productos ofrecidos. Para 2017 y 2018 se establecieron precios en base a las órdenes fijas y pactadas, mientras que, para el período 2019-2021, los precios se establecieron en base a los supuestos de la gerencia respecto al comportamiento del mercado.

El análisis de líneas demostró que existen líneas más rentables que otras, por lo que se decidió incrementar la participación de dichas líneas en el mix de ventas. Estas líneas son: Combo Pétalo, Pétalos y Celebration. Al incrementar la participación de estas líneas se absorbo de mejor manera los costos fijos, mejorando aún más el margen bruto; el desglose de cada costo unitario se expone en el capítulo 4.

b) Objetivos de Financiamiento

c) La empresa ME espera financiar la adecuación de 8000m², mediante un crédito bancario en la CFN¹² de US\$100.000,00, a una tasa de 10% con un plazo de 24 meses.

d) Objetivos de Rentabilidad

La rentabilidad de la empresa se espera como el resultado de la variación de margen bruto ocasionado por las variaciones del costo y un gasto que se mantiene estable creciendo únicamente por inflación.

e) Objetivos de Aumento de Infraestructura:

La empresa ME posee un terreno de 4Ha, de las cuales, 2Ha son propicias para el cultivo de rosas. Actualmente tan solo 1.2Ha están siendo ocupadas para este fin. Es por esto que uno de los objetivos de la empresa es adecuar 0.8Ha restantes para aumentar su producción.

¹² Corporación Financiera Nacional.

A continuación se detalla el valor de la inversión requerida para llevar a cabo las adecuaciones de las 0.8Ha nuevas para el aumento de la capacidad de producción de rosas.

Tabla No. 11: Requerimientos de Infraestructura para la Adecuación de 0.8 Ha

Expresado en: US\$

| Inversión adecuación de 0.8Ha | |
|---------------------------------------|----------------------|
| Estructura Metalica | \$ 25,000.00 |
| Plastico de Invernadero | \$ 10,000.00 |
| Sistema de Riego | \$ 5,000.00 |
| Inversión en plantas | \$ 20,000.00 |
| Capital de trabajo recurrente | \$ 15,000.00 |
| Capital de trabajo periodo de cultivo | \$ 25,000.00 |
| Total | \$ 100,000.00 |

Fuente: Investigación a Malesani Exportaciones

Elaborado Por: Stefano Malesani

3. MÉTODOS DE VALORACIÓN

La valoración de una empresa es una herramienta que tiene varios propósitos; los cuales, no solamente están relacionados con fines de compra y venta, emitir acciones de una empresa y para valorar empresas que cotizan en bolsa; sino también permite mostrar el impacto que generan las decisiones tomadas por la gerencia. (FERNANDEZ, 2008)

Tabla No. 11 Principales Métodos de Valoración de Empresas

| Balance | Cuenta de Resultados | Mixto | Flujos | Creación de valor | Opciones |
|-------------------------|----------------------|-------------------|--------------------|---------------------|----------------------|
| valor contable | múltiplos | clásico | free cash flow | EVA | black y scholes |
| valor contable ajustado | beneficio PER | unión de expertos | cash flow acciones | beneficio económico | opción de invertir |
| valor de liquidación | ventas | contable europeo | dividendos | cash value added | ampliar el proyecto |
| valor sustancial | ebitda | renta abreviada | capital cash flow | CFROI | aplazar la inversión |
| activo neto real | | | APV | | usos alternativos |

Fuente: (FERNANDEZ, 2008)

Elaborado Por: Stefano Malesani

La tabla anterior las principales metodologías de valoración de empresas. La valoración permite determinar si los cambios a realizarse en la empresa mejoraran su.

A continuación se detalla los principales métodos de valoración que serán utilizados en el presente trabajo:

- Flujo de Caja Descontado.

- Múltiplos Comparables.
- Método Contable.

Seguidamente se pasa a describir cada uno de los métodos de valoración antes mencionados.

3.1. MÉTODO DE FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS

En este método la empresa puede tener diferentes valores, dependiendo si el valor es determinado para el comprador o para el vendedor. La valoración de empresas es un ejercicio que se debe realizar periódicamente, para así tener una idea aproximada de cómo se encuentra la misma. (FERNANDEZ, 2008)

El aspecto de este método se pasa a detallar algunos elementos para el desarrollo de este método.

3.1.1. Determinación de la Tasa de Descuento

La tasa de descuento, permite calcular el valor presente de los flujos de caja futuros que se espera genere una empresa; gracias a esto se puede calcular la rentabilidad de invertir en dicha empresa basándonos en el valor presente que

genera dicha inversión. Como lo expresa Holton, “en términos de valoración, una tasa de descuento es el costo de oportunidad del dinero que se utiliza para calcular el valor actual de una serie de flujos de efectivo a ser recibido en el futuro.” (Holton,Bates, 2009)

La tasa de descuento para calcular el valor presente de los flujos de caja libres es el WACC¹³. Esta tasa se obtiene promediando el costo de la deuda después de impuestos y el costo de los recursos propios; siendo la base en producción cada uno de ellos frente al financiamiento.

A continuación se presenta la fórmula para el cálculo del costo promedio ponderado de capital (WACC):

Fórmula No. 1: Fórmula de la WACC (Weighted Average Cost of Capital)

$$WACC = K_e \frac{E}{E + D} + K_d(1 - T) \frac{D}{E + D}$$

Dónde:

¹³ Weighted Average Cost of Capital o Costo Promedio Ponderado de Capital

E : Capital (recursos provenientes de socios)

D : Deuda

T : Tasa de impuesto corporativa

K_e : Costo de Capital de los Recursos Propios

K_d : Costo de Deuda

Fuente: (Ross, Westerfield, & Jaffe, Finanzas Corporativas, 2009)

Elaborado Por: Stefano Malesani

El Costo de capital en los recursos propios (k_e), expresa cuánto cuestan los recursos provenientes de accionistas, o la tasa de retorno que estos exigen por el riesgo de invertir en dicha empresa. El k_e se representa de manera porcentual. Para la determinación del costo de capital se utiliza el modelo CAPM¹⁴.

El costo de la deuda expresa el valor que la empresa paga por el financiamiento obtenido a través de deuda, a través de préstamos o emitiendo obligaciones.

La razón por la que se incluye una tasa de impuestos corporativa, es debido a que la deuda genera costos que son deducibles desde el punto de vista tributario. Esto

¹⁴ Capital Assets Pricing Model, traducido al español es: Modelo de Valoración de Activos de Capital

genera un escudo por tomar deuda que reduce el pago de impuestos por ende se incrementa el flujo de caja.

3.1.2. El Modelo CAPM (Capital Assets Pricing Model)

El CAPM es un modelo de valuación de activos de capital, el cual permite determinar la rentabilidad proveniente de la inversión en activos financieros, generalmente acciones.

Este modelo es muy utilizado por su simplicidad y permite estimar la rentabilidad esperada por la inversión en acciones, en base a la contabilidad de un activo libre de riesgo, el riesgo sistemático del activo cuya rentabilidad se desea estimar y la prima de riesgo del mercado. (Sharpe, 1964)

A continuación se presenta la fórmula para el cálculo del método CAPM

Fórmula No. 2: Modelo CAPM

$$\bar{R} = R_f + \beta \times (\bar{R}_M - R_f)$$

Dónde:

\bar{R} : Rendimiento esperado del activo

R_f : Tasa libre de riesgo

β : Beta del activo

$(\overline{R_M} - R_f)$: Prima de riesgo de mercado y la tasa libre de riesgo

Fuente: (Ross, Westerfield, & Jaffe, Finanzas Corporativas, 2009)

Elaborado Por: Stefano Malesani

Para entender el funcionamiento del CAPM se revisará a continuación los conceptos de:

- Tasa libre de riesgo R_f
- Coeficiente Beta (β)
 - Desapalancamiento y reapalancamiento de β
- Prima de Riesgo de Mercado $(\overline{R_M} - R_f)$

3.1.2.1. Tasa Libre de Riesgo R_f

La tasa libre de riesgo se considera como la rentabilidad mínima exigida en un mercado de valores. Debido a que es la rentabilidad ofertada por

los Bonos del Tesoro Americano, que son los activos de menor riesgo en el mercado de valores.

3.1.2.2. El Coeficiente Beta o Beta (β)

“Beta mide la respuesta (sensibilidad) de un valor a los movimientos en el portafolio del mercado” (Levinson, 2006)

El Coeficiente Beta enfatiza la relación existente entre el comportamiento histórico de la rentabilidad de una acción y del mercado. Este hecho es la pendiente de la recta producto del riesgo de mercado y la tasa libre de riesgo. A este hecho se le conoce como línea crítica del activo, cuyo beta se va estableciendo.

Esto distintamente hablando de deba, se obtiene al determinar la varianza y covarianza del valor del activo, con respecto al crecimiento del mercado, expresado a través de índices bursátiles. El Coeficiente Beta es la raíz cuadrada de la varianza o la desviación estándar de la correlación entre el activo y el mercado. (Levinson, 2006)

Fórmula No. 3: Fórmula para calcular Beta (β)

$$\beta_i = \frac{\text{Cov}(R_i, R_M)}{\sigma^2(R_M)}$$

Dónde:

$\text{Cov}(R_i, R_M)$: Es la covarianza entre el rendimiento del activo i y el rendimiento del portafolio de mercado.

$\sigma^2(R_M)$: Es la varianza del mercado

Fuente: (Ross, Westerfield, & Jaffe, Finanzas Corporativas, 2009)

Elaborado Por: Stefano Malesani

3.1.2.3. Desapalancamiento y Reapalancamiento de β

Debido a que las empresas no poseen un riesgo puro de capital, sino que también poseen un riesgo derivado del nivel de endeudamiento de los mismos, es necesario “desapalancar” la beta, esto quiere decir, revertir la volatilidad del activo generada por el uso de la deuda y reducirlo a un riesgo que solo use capital.

Una vez desapalancado, esta beta puede “reapalancarse” a la composición de deuda y capital propia del activo que se desea evaluar. De esta manera, se puede conocer la volatilidad de un activo del que no

se poseía una beta histórica. (Damodaran, Damodaran on Valuation, 1994)

Para desapalancar beta, se debe utilizar la siguiente formula:

Fórmula No. 4: Fórmula de Desapalancamiento de Beta (β_u)

$$\beta_u = \frac{\beta_l}{1 + \left[\frac{D}{E} (1 - T) \right]}$$

Dónde:

β_u : Beta desapalancada

β_l : Beta apalancada (original)

E : Capital (recursos provenientes de socios)

D : Deuda

T : Tasa de impuestos corporativos

Fuente: (Damodaran, Damodaran on Valuation, 1994)

Elaborado Por: Stefano Malesani

Para reapalancar beta, se debe utilizar la siguiente formula:

Fórmula No. 5: Fórmula de Reapalancamiento de Beta (β_{rl})

$$\beta_{rl} = \beta_u \left\{ 1 + \left[T \left(1 - \frac{D}{E} \right) \right] \right\}$$

Dónde:

β_{rl} : Beta reapalancada

β_u : Beta desapalancada

E : Capital (recursos provenientes de accionistas) de target

D : Deuda de target

T : Tasa de impuestos corporativos

Fuente: (Damodaran, Damodaran on Valuation, 1994)

Elaborado Por: Stefano Malesani

3.1.2.4. Prima de Riesgo de Mercado ($\overline{R_M} - R_f$)

Todo inversionista busca una compensación monetaria por el riesgo de invertir en un determinado activo. Con este fin se utiliza la volatilidad de dicho activo o su beta, sin embargo, para que Beta tenga alguna funcionalidad es necesario primero determinar cuál es el riesgo y la rentabilidad inherente a dicho mercado, con este fin se utiliza la prima de riesgo de mercado.

En otras palabras “la prima de riesgo de mercado muestra cuál es el rendimiento esperado de un inversionista por correr el riesgo de invertir en dicho mercado” (Ibbotson & Sinquefeld, 2009)

3.1.3. Estimación del Valor de la Perpetuidad

Para calcular el valor de la empresa, se debe proyectar los flujos de caja libres del Período denominado de pronóstico, el cual puede ser variable y en la práctica dependiendo del tipo de empresa. El Período de pronóstico es de 5 años a partir del año en el último Período de pronóstico, denominado año terminal, el mismo que es desde el año cero hasta el año infinito, puesto que se estima que la duración de la empresa es infinita. De este Período terminal no se proyectan flujos de caja en forma individual, sino que se obtienen 2 tipos de pronósticos.

- Flujo de Caja Operativos, representativo al pronóstico terminal
- Flujo de Caja de Inversión

La sumatoria de estos dos flujos da como resultado, Flujos de caja Proyectados.

Se entiende que $FCP = FC_n(1 + g)$

Para calcular el valor de la perpetuidad, se utiliza la siguiente formula:

Fórmula No. 6: Fórmula de la Perpetuidad

$$VR = \frac{FC_n(1 + g)}{WACC - g}$$

En donde:

VR = Valor a perpetuidad

FC = Flujo del último año proyectado

g = Crecimiento del flujo a partir del año n.

3.2. MÉTODO DE MÚLTIPLOS

La utilización del método de valoración por Múltiplos Comparables proviene de la idea expuesta por Mckinsey & Company; en un mercado donde todas las empresas de una

industria se encuentran sometidas a las mismas alteraciones del entorno, todas las empresas de dicha industria tendrán un riesgo similar.

Por lo expuesto, se puede obtener una valoración utilizando este método basándose en empresas del sector que cotizan en bolsa y poseen información de su valor de firma y su desempeño en el mercado a través de indicadores, como: ventas, EBITDA¹⁵, utilidad neta, etc. Este método es fácil de aplicar ya que permite una comparación rápida y homogénea a través de un solo dato que es fácil de recordar.

Hay que ser cuidadosos en la comparación de múltiplos, sobretodo, si esto se hacen entre sectores distintos, ya que, ello puede derivar en conclusiones precipitadas, y estas, pueden ser erróneas. Por esto, este método suele ser utilizado como una verificación de otros métodos y no tenerlo como resultado de una idea única y útil para obtener conclusiones finales.

Con dicha información se procede a obtener ratios financieros para valoración siendo los más utilizados: FV/ Ventas.- Valor de empresa sobre ventas y FV/ EBITDA.- Valor de empresa sobre EBITDA

¹⁵ beneficio antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones

3.2.1. FV/ Ventas.- Valor de la Empresa Sobre Ventas

El múltiplo de FV/Ventas proviene de la relación existente entre el valor de firma de una empresa y sus ventas para el período terminado.

Este múltiplo es útil ya que permite tener una relación de cuál es el valor de una empresa comparándola con otra del sector que cotice en bolsa, marcando sus diferencias con en el nivel de ventas que cada una posee.

3.2.2. FV/ EBITDA.- Valor de la Empresa sobre EBITDA

El múltiplo de FV/Ventas proviene de la relación existente entre el valor de firma de una empresa y su EBITDA para el período terminado.

Este múltiplo es útil ya que relaciona el valor de una empresa comparándola con otra del sector que cotice en bolsa, basando la diferenciación en el nivel de generación del EBITDA que cada una posee.

3.3. MÉTODO DEL VALOR EN LIBROS

Es un método tradicionalmente utilizado puesto que se determina el valor de una empresa a partir de los balances y de los activos que la empresa posee. Este se da bajo una perspectiva estática, ya que solo se toma en cuenta la situación actual y no los flujos que la empresa a futuro puede generar. “El valor contable es el valor que figuran en los balances” (FERNANDEZ, 2008).

La problemática de este método está dada por la contabilidad, ya que muestra una idea histórica de la empresa y como esta se encuentra en la actualidad; mientras que, las acciones dependen de las expectativas del mercado.

El valor contable de la empresa, es decir, el valor en libros, es el valor de los activos de la empresa, valores que se encuentran en el balance general. Esta información al ser de carácter histórico, puede estar sujeta a subjetividades.

4. MODELO DE VALORACIÓN APLICADOS A ME

Como se dio a conocer en el capítulo 3, ME utilizará los 3 modelos para la valoración de la empresa, nos referimos a: *Modelo de Flujos de Caja Descontado* y el *Modelo de Múltiplos Comparables* y el *Método Contable*.

4.1. MÉTODO DE FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS

Este método se aplicará de acuerdo a lo expuesto en el capítulo 2 específicamente en el numeral 2.5, opción 1 sin endeudamiento, mientras que la opción 2 utilizando endeudamiento.

4.1.1. Proyecciones Financieras

4.1.1.1. Opción #1

Proyección del Estado de Resultados

A continuación se expondrán los drivers o componentes que conforman el Estado de Resultados proyectado para la opción 1.

Tabla No. 12: Proyección de Ventas de ME en Cantidad

Período: 2017-2021

Expresado en: US\$ y %

| Ventas en Cantidades | 2017P | 2018P | 2019P | 2020P | 2021P |
|-----------------------------|----------------|----------------|----------------|------------------|------------------|
| <i>(Cifras en Tallos)</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> |
| Bunches Normales | 418.335 | 430.885 | 443.811 | 457.125 | 470.839 |
| Bouquets | 126.536 | 130.332 | 134.242 | 138.269 | 142.417 |
| Petalos | 108.820 | 112.084 | 115.447 | 118.910 | 122.477 |
| Escarchados | 88.446 | 91.099 | 93.832 | 96.647 | 99.547 |
| Combo Petalos | 78.100 | 80.443 | 82.856 | 85.342 | 87.902 |
| Your Self | 52.195 | 53.761 | 55.374 | 57.035 | 58.746 |
| Celebration | 50.110 | 51.613 | 53.161 | 54.756 | 56.399 |
| Total | 922.540 | 950.216 | 978.723 | 1.008.084 | 1.038.327 |
| <i>Crecimiento %</i> | | | | | |
| <i>Bunches Normales</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> |
| <i>Bouquets</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> |
| <i>Petalos</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> |
| <i>Escarchados</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> |
| <i>Combo Petalos</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> |
| <i>Your Self</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> |
| <i>Celebration</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> |

Fuente: Investigación Realizada

Elaborado Por: Stefano Malesani

Como se menciona en el capítulo 2, Específicamente en el numeral 2.2.2.4, se toma el crecimiento histórico aproximadamente del 4 %, en base a una tasa de crecimiento compuesta, para realizar la proyección de las unidades vendidas para el Período 2017-2021. El porcentaje de crecimiento pronosticado será del 3%, es decir, un punto porcentual menos.

Este crecimiento estará respaldado mediante la mejora del manejo cultural de las plantas y los incrementos de productividad, debido a las nuevas variedades de rosas que se seguirán plantando.

Tabla No. 13: Proyección Estimadas de Precio para las Ventas de ME

Período: 2017-2021

Expresado en: US\$ y %

| Precios Unitarios | 2017P | 2018P | 2019P | 2020P | 2021P |
|--------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <i>(Cifras en US\$)</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> |
| Bunches Normales | \$ 0,25 | \$ 0,25 | \$ 0,26 | \$ 0,27 | \$ 0,28 |
| Bouquets | \$ 0,17 | \$ 0,17 | \$ 0,18 | \$ 0,18 | \$ 0,19 |
| Petalos | \$ 0,27 | \$ 0,28 | \$ 0,28 | \$ 0,29 | \$ 0,30 |
| Escarchados | \$ 0,27 | \$ 0,28 | \$ 0,28 | \$ 0,29 | \$ 0,30 |
| Combo Petalos | \$ 0,27 | \$ 0,28 | \$ 0,29 | \$ 0,30 | \$ 0,31 |
| Your Self | \$ 0,28 | \$ 0,29 | \$ 0,29 | \$ 0,30 | \$ 0,31 |
| Celebration | \$ 0,29 | \$ 0,30 | \$ 0,30 | \$ 0,31 | \$ 0,32 |
| Crecimiento % | | | | | |
| <i>Bunches Normales</i> | <i>10,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> |
| <i>Bouquets</i> | <i>10,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> |
| <i>Petalos</i> | <i>10,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> |
| <i>Escarchados</i> | <i>10,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> |
| <i>Combo Petalos</i> | <i>10,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> |
| <i>Your Self</i> | <i>10,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> |
| <i>Celebration</i> | <i>10,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> |

Fuente: Investigación Realizada

Elaborado Por: Stefano Malesani

Para el año 2017 se pronostica un crecimiento elevado en precio del 10%, producto de la entrada en vigencia del TLC con la Unión Europea y el crecimiento económico que está teniendo los Estados Unidos de América. A partir del año 2018, la proyección de crecimientos de precio será progresiva, del 3% cada año, en base a la negociación de precios con los

clientes, el mejoramiento de la calidad y el consolidación de los productos que exporta ME.

Tabla No. 14: Proyección Estimadas de Volumen de Ventas

Período: 2017-2021

Expresado en: US\$ y %

| Ventas por Línea | 2017P | 2018P | 2019P | 2020P | 2021P |
|-----------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| <i>(Cifras en US\$ y %)</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> |
| Bunches Normales | \$ 102.959 | \$ 109.229 | \$ 115.881 | \$ 122.938 | \$ 130.425 |
| Bouquets | \$ 21.123 | \$ 22.409 | \$ 23.774 | \$ 25.222 | \$ 26.758 |
| Petalos | \$ 29.116 | \$ 30.890 | \$ 32.771 | \$ 34.767 | \$ 36.884 |
| Escarchados | \$ 23.639 | \$ 25.079 | \$ 26.606 | \$ 28.226 | \$ 29.945 |
| Combo Petalos | \$ 21.408 | \$ 22.712 | \$ 24.095 | \$ 25.563 | \$ 27.119 |
| Your Self | \$ 14.457 | \$ 15.337 | \$ 16.271 | \$ 17.262 | \$ 18.313 |
| Celebration | \$ 14.355 | \$ 15.230 | \$ 16.157 | \$ 17.141 | \$ 18.185 |
| Total Ventas | \$ 227.058 | \$ 240.886 | \$ 255.555 | \$ 271.119 | \$ 287.630 |
| Crecimiento % | | | | | |
| <i>Bunches Normales</i> | <i>13,3%</i> | <i>6,1%</i> | <i>6,1%</i> | <i>6,1%</i> | <i>6,1%</i> |
| <i>Bouquets</i> | <i>13,3%</i> | <i>6,1%</i> | <i>6,1%</i> | <i>6,1%</i> | <i>6,1%</i> |
| <i>Petalos</i> | <i>13,3%</i> | <i>6,1%</i> | <i>6,1%</i> | <i>6,1%</i> | <i>6,1%</i> |
| <i>Escarchados</i> | <i>13,3%</i> | <i>6,1%</i> | <i>6,1%</i> | <i>6,1%</i> | <i>6,1%</i> |
| <i>Combo Petalos</i> | <i>13,3%</i> | <i>6,1%</i> | <i>6,1%</i> | <i>6,1%</i> | <i>6,1%</i> |
| <i>Your Self</i> | <i>13,3%</i> | <i>6,1%</i> | <i>6,1%</i> | <i>6,1%</i> | <i>6,1%</i> |
| <i>Celebration</i> | <i>13,3%</i> | <i>6,1%</i> | <i>6,1%</i> | <i>6,1%</i> | <i>6,1%</i> |
| Crecimiento Total | 13,3% | 6,1% | 6,1% | 6,1% | 6,1% |

Fuente: Investigación Realizada

Elaborado Por: Stefano Malesani

Las ventas en US\$ para cada línea de productos de ME están determinadas por la combinación de crecimiento en precios y la cantidad producida.

Este crecimiento es el resultado del mejor manejo cultural de las plantas, la renovación de variedades, el aprovechamiento de mejores condiciones competitivas en los mercados de la Unión Europea, y la consolidación de los productos de ME en los Estados Unidos de América.

Tabla No. 15: Proyección de Costo y Margen bruto para ME

Período: 2017-2021

Expresado en: US\$ y %

| Costos Unitarios | 2017P | 2018P | 2019P | 2020P | 2021P |
|-------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <i>(Cifras en US\$)</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> |
| Bunches Normales | \$ 0,11 | \$ 0,12 | \$ 0,12 | \$ 0,12 | \$ 0,13 |
| Bouquets | \$ 0,15 | \$ 0,15 | \$ 0,16 | \$ 0,16 | \$ 0,17 |
| Petalos | \$ 0,12 | \$ 0,12 | \$ 0,12 | \$ 0,13 | \$ 0,13 |
| Escarchados | \$ 0,13 | \$ 0,14 | \$ 0,14 | \$ 0,15 | \$ 0,15 |
| Combo Petalos | \$ 0,11 | \$ 0,11 | \$ 0,12 | \$ 0,12 | \$ 0,12 |
| Your Self | \$ 0,14 | \$ 0,15 | \$ 0,15 | \$ 0,16 | \$ 0,16 |
| Celebration | \$ 0,13 | \$ 0,14 | \$ 0,14 | \$ 0,15 | \$ 0,15 |
| Margen Bruto % | | | | | |
| <i>Bunches Normales</i> | <i>54,3%</i> | <i>54,3%</i> | <i>54,3%</i> | <i>54,3%</i> | <i>54,3%</i> |
| <i>Bouquets</i> | <i>10,1%</i> | <i>10,1%</i> | <i>10,1%</i> | <i>10,1%</i> | <i>10,1%</i> |
| <i>Petalos</i> | <i>56,2%</i> | <i>56,2%</i> | <i>56,2%</i> | <i>56,2%</i> | <i>56,2%</i> |
| <i>Escarchados</i> | <i>49,9%</i> | <i>49,9%</i> | <i>49,9%</i> | <i>49,9%</i> | <i>49,9%</i> |
| <i>Combo Petalos</i> | <i>60,3%</i> | <i>60,3%</i> | <i>60,3%</i> | <i>60,3%</i> | <i>60,3%</i> |
| <i>Your Self</i> | <i>48,6%</i> | <i>48,6%</i> | <i>48,6%</i> | <i>48,6%</i> | <i>48,6%</i> |
| <i>Celebration</i> | <i>53,2%</i> | <i>53,2%</i> | <i>53,2%</i> | <i>53,2%</i> | <i>53,2%</i> |

Fuente: Investigación Realizada

Elaborado Por: Stefano Malesani

En el año 2016 se obtuvieron los mejores márgenes brutos y se parte de esta referencia para la proyección de los siguientes años, a pesar de los incrementos en los costos de producción, debido a la inflación.

Esto llevará a ME a ser eficiente en la utilización de recursos para la producción de sus líneas, con la finalidad de mantener los márgenes brutos.

Tabla No. 16: Proyección de Gastos de Ventas y Gastos Administrativos para ME

Período: 2017-2021

Expresado en: US\$ y %

| Gastos de Ventas | 2017P | 2018P | 2019P | 2020P | 2021P |
|--------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <i>(Cifras en US\$ y Empleados)</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> |
| Sueldos y Salarios | \$ 24.480 | \$ 33.293 | \$ 33.959 | \$ 34.638 | \$ 35.331 |
| <i>Sueldo Mensual por Empleado</i> | \$ 680 | \$ 694 | \$ 707 | \$ 722 | \$ 736 |
| Suministros | \$ 726 | \$ 799 | \$ 878 | \$ 966 | \$ 1.063 |
| <i>Incremento Anual</i> | 10,0% | 10,0% | 10,0% | 10,0% | 10,0% |
| Total Gasto de Ventas | \$ 25.206 | \$ 34.091 | \$ 34.837 | \$ 35.604 | \$ 36.394 |
| Gastos de Administración | 2017P | 2018P | 2019P | 2020P | 2021P |
| <i>(Cifras en US\$ y %)</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> |
| Sueldos y Salarios | \$ 44.496 | \$ 45.831 | \$ 47.206 | \$ 48.622 | \$ 50.081 |
| <i>Sueldo Mensual por empleado</i> | \$ 3.708 | \$ 3.819 | \$ 3.934 | \$ 4.052 | \$ 4.173 |
| Honorarios Profesionales | \$ 4.203 | \$ 4.370 | \$ 4.477 | \$ 4.526 | \$ 4.554 |
| <i>Incremento Anual</i> | 1,1% | 0,6% | 0,4% | 0,3% | 0,7% |
| Servicios | \$ 6.730 | \$ 6.997 | \$ 7.168 | \$ 7.248 | \$ 7.292 |
| <i>Incremento Anual</i> | 1,1% | 0,6% | 0,4% | 0,3% | 0,7% |
| Otros | \$ 1.192 | \$ 1.239 | \$ 1.269 | \$ 1.283 | \$ 1.291 |
| <i>Incremento Anual</i> | 1,1% | 0,6% | 0,4% | 0,3% | 0,7% |
| Total Gasto de Administración | \$ 56.621 | \$ 58.437 | \$ 60.120 | \$ 61.679 | \$ 63.219 |

Fuente: Investigación Realizada

Elaborado Por: Stefano Malesani

La proyección de los sueldo de ventas está dado con un incremento del 2% para el año 2017 hasta el año 2021. En el año 2018, se prevé la

incorporación de un nuevo colaborador al área, con la finalidad de mejorar el servicio a los clientes y mejorar las negociaciones con ellos.

En cuanto a los insumos, el gasto se incrementa bajo el efecto combinado de la inflación y el aumento de materiales de oficina. Los cuales seguirán aumentando debido a los crecimientos en ventas y a las propias necesidades de este departamento.

Los sueldos y salarios del área administrativa tendrán un incremento anual del 3%. Mientras que el crecimiento de los servicios contratados estarán en función de la inflación proyectada para cada año, del año 2017 al año 2021.

Tabla No. 17: Proyección de Estado de Resultados de ME

Período: 2017-2021

Expresado en: US\$

| Estado de Resultados <i>(Cifras en US\$ y en %)</i> | 2017P <i>31-dic</i> | 2018P <i>31-dic</i> | 2019P <i>31-dic</i> | 2020P <i>31-dic</i> | 2021P <i>31-dic</i> |
|---|-------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|
| Ingresos | \$227.058 | \$240.886 | \$255.555 | \$271.119 | \$287.630 |
| Costos | \$113.338 | \$120.240 | \$127.563 | \$135.331 | \$143.573 |
| Utilidad bruta | \$113.720 | \$120.645 | \$127.993 | \$135.787 | \$144.057 |
| Gastos de ventas | \$25.206 | \$34.091 | \$34.837 | \$35.604 | \$36.394 |
| Gastos de administracion | \$56.621 | \$58.437 | \$60.120 | \$61.679 | \$63.219 |
| Gastos de ventas y administrativos | \$81.827 | \$92.529 | \$94.958 | \$97.283 | \$99.612 |
| EBITDA Proforma | \$31.893 | \$28.117 | \$33.035 | \$38.504 | \$44.445 |
| Depreciacion y amortizacion | \$20.427 | \$20.612 | \$15.619 | \$5.788 | \$5.801 |
| EBIT | \$11.465 | \$7.505 | \$17.416 | \$32.716 | \$38.643 |
| Utilidad (Pérdida) neto | \$6.711 | \$4.947 | \$12.549 | \$22.643 | \$26.569 |

Fuente: Investigación Realizada

Elaborado Por: Stefano Malesani

La proyección de los ingresos por muestra un crecimiento en el año 2017 de 13.3%, es el año de mayor crecimiento en ventas, los cuales ascienden a los US\$227.058. Para los siguientes años del pronóstico, el crecimiento es del 6.1%, para cada año; lo cual hace que las ventas del año 2018 por US\$240.886, pasen a ser de US\$287.630 en el año 2021.

Los costos proyectados también muestran un crecimiento del 14% aproximadamente para cada año. Esto hace que el porcentaje que representan los costos respecto de los ingresos se mantengan en el 49%, en promedio, para cada año. Por este motivo la utilidad bruta es del 51% aproximadamente, para cada año; obteniendo una utilidad bruta en el año

2017 de US\$113.720 y para el 5 año de proyección, una utilidad bruta de US\$144.057.

Los gastos de ventas representan en promedio el 11% de las ventas, mientras que los gastos administrativos representan en promedio el 19%, aproximadamente.

El EBITDA representa el 13.7%, en promedio, de las ventas de cada uno de los Períodos proyectados. En términos monetarios, en el año 2017 el EBITDA es de US\$31.893, mientras que para el año 2021, es de US\$44.445.

Las depreciaciones se muestran decrecientes debido al uso normal de los activos y porque no se planea adquirir nuevos activos en estos 5 años de proyección.

El Estado de Resultados muestra una utilidad neta para el primer año de proyección, de US\$6.711. No obstante, para el año 2021 refleja una utilidad neta muy buena de US\$26.569.

Proyección del Balance General

A continuación, se expondrán los drivers o componentes que conforman el Balance General proyectado para la opción 1, establecido en base al análisis de la administración y a las nuevas políticas establecidas.

Tabla No. 18: Proyecciones de Drivers del Balance General de ME

Período: 2017-2021

Expresado en: Días

| Rotaciones | 2017P | 2018P | 2019P | 2020P | 2021P |
|-----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <i>(Cifras en días de Ventas)</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> |
| Caja | 7,0x | 7,0x | 7,0x | 7,0x | 7,0x |
| Cuentas por Cobrar - Clientes | 100,0x | 100,0x | 100,0x | 100,0x | 100,0x |
| Rotaciones | 2017P | 2018P | 2019P | 2020P | 2021P |
| <i>(Cifras en días de COGS)</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> |
| Inventario | 45,0x | 45,0x | 45,0x | 45,0x | 45,0x |
| Cuentas por Pagar - Proveedores | 45,0x | 45,0x | 45,0x | 45,0x | 45,0x |
| Cuentas por Pagar - Empleados | 11,0x | 11,0x | 11,0x | 11,0x | 11,0x |
| Cuentas por Pagar - Clientes | 48,3x | 45,5x | 42,9x | 40,5x | 38,1x |
| Cuentas por Pagar - Otros | 3,2x | 3,0x | 2,9x | 2,7x | 2,5x |

Fuente: Investigación Realizada

Elaborado Por: Stefano Malesani

Los drivers para la rotación de activos se estimaron en base a los días de rotación para cada cuenta, tomando como referencia el último año histórico, el año 2016. Es por esto que la rotación de efectivo se mantiene 7 días.

Los 100 días de rotación de cuentas por cobrar se deben a que, en promedio los clientes cancelan las facturas a los 90 días, pero se añaden 10 días correspondientes al plazo que se demora un cheque internacional en hacerse efectivo en los bancos nacionales.

En cuanto a los inventarios también se mantendrá la rotación en 45 en lo relativo a los insumos de empaque, químicos y fertilizantes, porque es el Período óptimo para su utilización.

La rotación del pasivo también está reflejada al año 2016. Las cuentas por pagar a proveedores mantienen un Período de rotación de 45 días, tiempo que se ha establecido en base a las negociaciones con ellos y que ME espera mantener en el futuro.

Las cuentas por pagar a clientes y otras cuentas por pagar irán reduciendo sus Períodos de rotación de manera progresiva.

Tabla No. 19: Proyecciones de Incremento y Depreciación de Activos de ME

Período: 2017-2021

Expresado en: US\$

| | 2017 <i>dic-31</i> | 2018 <i>dic-31</i> | 2019 <i>dic-31</i> | 2020 <i>dic-31</i> | 2021 <i>dic-31</i> |
|-----------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|
| PP&E inicial | 289.594 | 291.972 | 294.729 | 297.947 | 300.895 |
| CAPEX anual | 2.378 | 2.756 | 3.218 | 2.948 | - |
| PP&E final | 291.972 | 294.729 | 297.947 | 300.895 | 300.895 |
| Depreciación | \$112.694 | \$133.306 | \$148.926 | \$154.713 | \$160.515 |
| PP&E neto | 179.278 | 161.422 | 149.021 | 146.182 | 140.381 |

Fuente: Investigación Realizada

Elaborado Por: Stefano Malesani

No existe un aumento importante en el valor de activos ya que no se planifica una inversión fuerte en ellos. ME no piensa realizar inversiones en bienes de capital en el Período de pronóstico.

El crecimiento de activos tan solo está determinado por la incorporación de un CAPEX anual; es decir, recursos destinados para el sostenimiento de los activos. Esta inversión en activos para aumentar su vida útil se da desde el año 2017 hasta el año 2020 y en este lapso se destinará un monto de US\$11.300.

Los cálculos de depreciaciones están en la ley de régimen tributario interno y su reglamento que establecen que los porcentajes de depreciación correspondiente a cada partida de los activos fijos.

Los activos fijos netos, para el año 2021 tendrán un valor de US\$140.381, producto de las depreciaciones aculadas hasta esta fecha.

Tabla No. 20: Proyección de Balance General de ME

Período: 2017-2021

Expresado en: US\$

| Balance General | 2017P <i>31-dic</i> | 2018P <i>31-dic</i> | 2019P <i>31-dic</i> | 2020P <i>31-dic</i> | 2021P <i>31-dic</i> |
|------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|
| Activos Corrientes | \$110.184 | \$116.446 | \$120.126 | \$124.158 | \$131.223 |
| Activos Fijos | \$179.278 | \$161.422 | \$149.021 | \$146.182 | \$140.381 |
| Otros Activos | \$0 | \$0 | \$0 | \$0 | \$0 |
| Total Activos | \$289.462 | \$277.869 | \$269.148 | \$270.340 | \$271.604 |
| Pasivos Corrientes | \$46.041 | \$44.292 | \$35.571 | \$36.763 | \$38.028 |
| Pasivos a Largo plazo | \$9.845 | \$0 | \$0 | \$0 | \$0 |
| Total pasivos | \$55.886 | \$44.292 | \$35.571 | \$36.763 | \$38.028 |
| Patrimonio | \$233.576 | \$233.576 | \$233.576 | \$233.576 | \$233.576 |
| Pasivo y Patrimonio | \$289.462 | \$277.869 | \$269.147 | \$270.339 | \$271.604 |

Fuente: Investigación Realizada

Elaborado Por: Stefano Malesani

Los activos corrientes se incrementas cada año, como se muestra en el balance anteriormente expuesto.

La cuenta caja/bancos, utilizará un driver de 7 días, Es por esto que ME mantiene en caja US\$4.700, en promedio, para cada año de proyección.

Las cuentas por cobrar se manejan con un driver de 100 días, debido a esto, para el año 2017 las cuentas por cobrar serán de US\$54.905 llegando a US\$78.803, al terminar el año 2021.

Los inventarios se demoran 45 días en rotar, por lo que se prevé que ME contara con insumos suficientes. En el año 2017, el monto de inventarios será de US\$9.400; mientras que, para el año 2021 los inventarios tendrán un valor de US\$17.701.

Los pasivos corrientes se reducen para cada año proyectado. En base a las políticas de rotación que se mencionan en los drivers del balance general. Los US\$9.845 del pasivo a largo plazo en el año 2017, es el último pasivo de este tipo en el pronóstico; esto se debe a que ME no piensa contratar deuda a largo plazo para los siguientes años.

El patrimonio se mantendrá para todos los años de la proyección, debido las utilidades se repartirán al finalizar cada año.

A continuación, se expondrán los flujos de caja proyectados para la opción 1.

Tabla No. 21: Proyección de Flujo de Efectivo de ME

Período: 2017-2021

Expresado en: US\$

| Flujo de Caja | 2017P <i>31-dic</i> | 2018P <i>31-dic</i> | 2019P <i>31-dic</i> | 2020P <i>31-dic</i> | 2021P <i>31-dic</i> |
|----------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|
| Flujo de Caja de Operaciones | \$17.305 | \$21.978 | \$24.370 | \$24.401 | \$28.095 |
| Flujo de Caja de Inversiones | (\$2.378) | (\$2.756) | (\$3.218) | (\$2.948) | (\$0) |
| Flujo de Caja de Financiamiento | (\$12.652) | (\$12.652) | (\$9.845) | \$0 | \$0 |
| Dividendos | \$0 | \$4.947 | \$12.549 | \$22.643 | \$26.569 |
| Flujo de Caja del Período | \$2.274 | \$11.516 | \$23.856 | \$44.097 | \$54.663 |
| Saldo de Caja Inicial | \$38.385 | \$31.730 | \$34.004 | \$35.626 | \$34.384 |
| Saldo de Caja Final | \$40.659 | \$43.245 | \$57.860 | \$79.723 | \$89.047 |

Fuente: Investigación Realizada

Elaborado Por: Stefano Malesani

Los flujos de caja operativos generados por la proyección tienen tendencia a incrementarse, con el paso de los años. Se ve como en el año 2017 los flujos operativos son de US\$17.305. Para el año 2021 los flujos alcanzan los US\$28.095. Se evidencia, claramente, el efecto que tienen las depreciaciones y la utilidad neta de cada año proyectado.

Los flujos de caja de las inversiones corresponden a los CAPEX antes analizado y el montos utilizados para mejorar las condiciones de los activos de la empresa ME.

Los flujos de financiamiento muestran los desembolsos que se realizarán durante los años 2017 al 2019 por la compra del vehículo a 5 años plazo en el año 2014.

Los dividendos que ME cancelará, lo hará a partir del año 2018, ya que en el año 2017 no se entregarán dividendos a los socios.

Los saldos finales de caja proyectados para los 5 años que corresponden a la opción 1, son positivos y crecientes. Teniendo en el 2017 un saldo final de caja de US\$40.659, llegando al año 2021 con un saldo final de caja de US\$89.047.

4.1.1.2. Opción #2

Proyección del Estado de Resultados

A continuación, se expondrán los drivers o componentes que conforman el Estado de Resultados proyectado para la opción 2.

Tabla No. 22: Proyección de Ventas de ME en Cantidades

Período: 2017-2021

Expresado en: US\$ y %

| Ventas en Cantidades | 2017P | 2018P | 2019P | 2020P | 2021P |
|-----------------------------|----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <i>(Cifras en Tallos)</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> |
| Bunches Normales | 446.765 | 513.780 | 616.536 | 678.189 | 746.008 |
| Bouquets | 126.536 | 130.332 | 132.938 | 136.926 | 139.665 |
| Petalos | 116.215 | 133.647 | 153.694 | 158.305 | 163.054 |
| Escarchados | 92.740 | 106.651 | 114.116 | 119.822 | 123.417 |
| Combo Petalos | 77.342 | 78.888 | 81.255 | 89.380 | 92.062 |
| Your Self | 53.209 | 57.465 | 60.339 | 62.149 | 64.013 |
| Celebration | 52.056 | 61.425 | 65.725 | 72.298 | 74.467 |
| Total | 964.861 | 1.082.188 | 1.224.603 | 1.317.070 | 1.402.686 |
| <i>Crecimiento %</i> | | | | | |
| <i>Bunches Normales</i> | <i>10,0%</i> | <i>15,0%</i> | <i>20,0%</i> | <i>10,0%</i> | <i>10,0%</i> |
| <i>Bouquets</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>2,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>2,0%</i> |
| <i>Petalos</i> | <i>10,0%</i> | <i>15,0%</i> | <i>15,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> |
| <i>Escarchados</i> | <i>8,0%</i> | <i>15,0%</i> | <i>7,0%</i> | <i>5,0%</i> | <i>3,0%</i> |
| <i>Combo Petalos</i> | <i>2,0%</i> | <i>2,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>10,0%</i> | <i>3,0%</i> |
| <i>Your Self</i> | <i>5,0%</i> | <i>8,0%</i> | <i>5,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> |
| <i>Celebration</i> | <i>7,0%</i> | <i>18,0%</i> | <i>7,0%</i> | <i>10,0%</i> | <i>3,0%</i> |

Fuente: Investigación Realizada

Elaborado Por: Stefano Malesani

Como se mencionó en el capítulo 2, En el numeral 2.2.3.6., se llevó a cabo un análisis de líneas para los productos de ME. Dicho análisis permitió establecer cuáles son las líneas más rentables para ME.

Gracias a esta información expuesta en el *Anexo #14*, se proyecta un crecimiento individual del volumen de tallos destinados para cada línea.

Este crecimiento está basado en el aumento de producción de rosas, porque comenzarían a producción 0.8Has de cultivo nuevo.

El crecimiento en volumen de rosas del año 2017 es bajo en comparación a los años 2018 y 2019 porque una planta de rosa necesita 6 meses para entrar a producción significativa de flores.

Tabla No. 23: Proyección Estimadas en Precio por ME

Período: 2017-2021

Expresado en: US\$ y %

| Precios Unitarios | 2017P | 2018P | 2019P | 2020P | 2021P |
|--------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <i>(Cifras en US\$)</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> |
| Bunches Normales | \$ 0,25 | \$ 0,25 | \$ 0,26 | \$ 0,27 | \$ 0,28 |
| Bouquets | \$ 0,17 | \$ 0,17 | \$ 0,18 | \$ 0,18 | \$ 0,19 |
| Petalos | \$ 0,27 | \$ 0,28 | \$ 0,28 | \$ 0,29 | \$ 0,30 |
| Escarchados | \$ 0,27 | \$ 0,28 | \$ 0,28 | \$ 0,29 | \$ 0,30 |
| Combo Petalos | \$ 0,27 | \$ 0,28 | \$ 0,29 | \$ 0,30 | \$ 0,31 |
| Your Self | \$ 0,28 | \$ 0,29 | \$ 0,29 | \$ 0,30 | \$ 0,31 |
| Celebration | \$ 0,29 | \$ 0,30 | \$ 0,30 | \$ 0,31 | \$ 0,32 |
| <i>Crecimiento %</i> | | | | | |
| <i>Bunches Normales</i> | <i>10,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> |
| <i>Bouquets</i> | <i>10,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> |
| <i>Petalos</i> | <i>10,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> |
| <i>Escarchados</i> | <i>10,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> |
| <i>Combo Petalos</i> | <i>10,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> |
| <i>Your Self</i> | <i>10,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> |
| <i>Celebration</i> | <i>10,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,0%</i> |

Fuente: Investigación Realizada

Elaborado Por: Stefano Malesani

Tal y como se expuso en la opción 1. La proyección de precios sería la misma.

Tabla No. 24: Proyección Estimadas de Volumen de Ventas ME

Período: 2017-2021

Expresado en: US\$ y %

| Ventas por Línea | 2017P | 2018P | 2019P | 2020P | 2021P |
|-----------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| <i>(Cifras en US\$ y %)</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> |
| Bunches Normales | \$ 109.956 | \$ 130.243 | \$ 160.980 | \$ 182.391 | \$ 206.649 |
| Bouquets | \$ 21.123 | \$ 22.409 | \$ 23.543 | \$ 24.977 | \$ 26.241 |
| Petalos | \$ 31.095 | \$ 36.832 | \$ 43.628 | \$ 46.285 | \$ 49.103 |
| Escarchados | \$ 24.786 | \$ 29.360 | \$ 32.357 | \$ 34.994 | \$ 37.125 |
| Combo Petalos | \$ 21.200 | \$ 22.273 | \$ 23.630 | \$ 26.772 | \$ 28.403 |
| Your Self | \$ 14.738 | \$ 16.394 | \$ 17.730 | \$ 18.810 | \$ 19.955 |
| Celebration | \$ 14.913 | \$ 18.125 | \$ 19.976 | \$ 22.632 | \$ 24.011 |
| Total Ventas | \$ 237.812 | \$ 275.637 | \$ 321.844 | \$ 356.862 | \$ 391.487 |
| Crecimiento % | | | | | |
| <i>Bunches Normales</i> | <i>21,0%</i> | <i>18,5%</i> | <i>23,6%</i> | <i>13,3%</i> | <i>13,3%</i> |
| <i>Bouquets</i> | <i>13,3%</i> | <i>6,1%</i> | <i>5,1%</i> | <i>6,1%</i> | <i>5,1%</i> |
| <i>Petalos</i> | <i>21,0%</i> | <i>18,5%</i> | <i>18,5%</i> | <i>6,1%</i> | <i>6,1%</i> |
| <i>Escarchados</i> | <i>18,8%</i> | <i>18,5%</i> | <i>10,2%</i> | <i>8,2%</i> | <i>6,1%</i> |
| <i>Combo Petalos</i> | <i>12,2%</i> | <i>5,1%</i> | <i>6,1%</i> | <i>13,3%</i> | <i>6,1%</i> |
| <i>Your Self</i> | <i>15,5%</i> | <i>11,2%</i> | <i>8,2%</i> | <i>6,1%</i> | <i>6,1%</i> |
| <i>Celebration</i> | <i>17,7%</i> | <i>21,5%</i> | <i>10,2%</i> | <i>13,3%</i> | <i>6,1%</i> |
| Crecimiento Total | 18,7% | 15,9% | 16,8% | 10,9% | 9,7% |

Fuente: Investigación Realizada

Elaborado Por: Stefano Malesani

El efecto combinado de los crecimientos de cantidad y precio, ha generado una tasa de crecimiento anual para todas las líneas. En el año 2017 el crecimiento será del 18.7% promedio, para todas las líneas durante este año. En el año 2020 el incremento será de alrededor del 11%,

aproximadamente, en comparación con el crecimiento de 2019 de un 16.8%. Se nota claramente una desaceleración en los crecimientos proyectados.

Las ventas conjuntas por cada línea tendrá un crecimiento promedio de 16%, aproximadamente, para cada año de la proyección. En el año 2017 las ventas serán de US\$237.812, llegando al 2021 con ventas de US\$391.487.

El crecimiento más fuerte en ingresos será entre los 2018 y 2019, pasando las ventas de US\$275.637 proyectadas para el año 2018 a US\$321.844 para el año 2019, es decir, más de US\$45.000 que corresponde a un crecimiento del 16.8%; el más alto.

Tabla No. 25: Proyección de Costo y Margen bruto para ME

Período: 2017-2021

Expresado en: US\$ y %

| Costos Unitarios | 2017P | 2018P | 2019P | 2020P | 2021P |
|-------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <i>(Cifras en US\$)</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> |
| Bunches Normales | \$ 0,11 | \$ 0,12 | \$ 0,13 | \$ 0,13 | \$ 0,13 |
| Bouquets | \$ 0,14 | \$ 0,14 | \$ 0,15 | \$ 0,15 | \$ 0,15 |
| Petalos | \$ 0,10 | \$ 0,12 | \$ 0,13 | \$ 0,13 | \$ 0,13 |
| Escarchados | \$ 0,12 | \$ 0,13 | \$ 0,13 | \$ 0,14 | \$ 0,14 |
| Combo Petalos | \$ 0,10 | \$ 0,11 | \$ 0,11 | \$ 0,11 | \$ 0,12 |
| Your Self | \$ 0,12 | \$ 0,12 | \$ 0,13 | \$ 0,13 | \$ 0,14 |
| Celebration | \$ 0,12 | \$ 0,12 | \$ 0,13 | \$ 0,13 | \$ 0,13 |
| Margen Bruto % | | | | | |
| <i>Bunches Normales</i> | <i>52,4%</i> | <i>53,3%</i> | <i>53,3%</i> | <i>53,3%</i> | <i>53,3%</i> |
| <i>Bouquets</i> | <i>10,0%</i> | <i>10,0%</i> | <i>10,0%</i> | <i>10,0%</i> | <i>10,0%</i> |
| <i>Petalos</i> | <i>60,0%</i> | <i>60,0%</i> | <i>60,0%</i> | <i>60,0%</i> | <i>60,0%</i> |
| <i>Escarchados</i> | <i>51,0%</i> | <i>51,0%</i> | <i>51,0%</i> | <i>51,0%</i> | <i>51,0%</i> |
| <i>Combo Petalos</i> | <i>60,3%</i> | <i>60,3%</i> | <i>60,3%</i> | <i>60,3%</i> | <i>60,3%</i> |
| <i>Your Self</i> | <i>52,0%</i> | <i>52,0%</i> | <i>52,0%</i> | <i>52,0%</i> | <i>52,0%</i> |
| <i>Celebration</i> | <i>56,0%</i> | <i>56,0%</i> | <i>56,0%</i> | <i>56,0%</i> | <i>56,0%</i> |

Fuente: Investigación Realizada

Elaborado Por: Stefano Malesani

La proyección de los costos toma en cuenta el aumento de mano de obra directa para la producción en las 0.8 Has nuevas, por lo que la diferencia con la opción 1 se evidencia a partir de 2018, tiempo en el cual es necesario la contratación de nuevo personal.

Los otros insumos que componen el costo individual para cada línea mantienen su crecimiento en base a la inflación. Bajo este esquema, se

buscará mantener los márgenes brutos para cada línea, generando eficiencia por parte de ME.

Tabla No. 26: Proyección de Gastos de Ventas y Gastos Administrativos para ME

Período: 2017-2021

Expresado en: US\$ y %

| Gastos de Ventas | 2017P | 2018P | 2019P | 2020P | 2021P |
|--------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <i>(Cifras en US\$ y Empleados)</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> |
| Sueldos y Salarios | \$ 24.480 | \$ 33.293 | \$ 33.959 | \$ 34.638 | \$ 35.331 |
| <i>Sueldo Mensual por Empleado</i> | \$ 680 | \$ 694 | \$ 707 | \$ 722 | \$ 736 |
| Suministros | \$ 726 | \$ 799 | \$ 878 | \$ 966 | \$ 1.063 |
| <i>Incremento Anual</i> | 10,0% | 10,0% | 10,0% | 10,0% | 10,0% |
| Total Gasto de Ventas | \$ 25.206 | \$ 34.091 | \$ 34.837 | \$ 35.604 | \$ 36.394 |
| Gastos de Administración | 2017P | 2018P | 2019P | 2020P | 2021P |
| <i>(Cifras en US\$ y %)</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> |
| Sueldos y Salarios | \$ 44.496 | \$ 45.831 | \$ 47.206 | \$ 48.622 | \$ 50.081 |
| <i>Sueldo Mensual por empleado</i> | \$ 3.708 | \$ 3.819 | \$ 3.934 | \$ 4.052 | \$ 4.173 |
| Honorarios Profesionales | \$ 4.203 | \$ 4.370 | \$ 4.477 | \$ 4.526 | \$ 4.554 |
| <i>Incremento Anual</i> | 1,1% | 0,6% | 0,4% | 0,3% | 0,7% |
| Servicios | \$ 6.730 | \$ 6.997 | \$ 7.168 | \$ 7.248 | \$ 7.292 |
| <i>Incremento Anual</i> | 1,1% | 0,6% | 0,4% | 0,3% | 0,7% |
| Otros | \$ 1.192 | \$ 1.239 | \$ 1.269 | \$ 1.283 | \$ 1.291 |
| <i>Incremento Anual</i> | 1,1% | 0,6% | 0,4% | 0,3% | 0,7% |
| Total Gasto de Administración | \$ 56.621 | \$ 58.437 | \$ 60.120 | \$ 61.679 | \$ 63.219 |

Fuente: Investigación Realizada

Elaborado Por: Stefano Malesani

La proyección de sueldos de ventas está dado por el incremento del 2% para el año 2017 hasta el 2021. En el año 2018, se prevé la incorporación de un nuevo colaborador a esta área, ya que existirá más oferta de productos por parte de ME, además se requiere mejorar el servicio a los clientes y las relaciones con los mismos.

En cuanto a los insumos, el gasto se incrementa bajo el efecto combinado de la inflación y el aumento de materiales de oficina. Los cuales seguirán aumentando debido a los crecimientos en ventas y a las necesidades de este departamento.

Los sueldos y salarios del área administrativa tendrán un incremento anual del 3%, debido al mayor crecimiento en ventas, el mejoramiento de la calidad de los productos y la implementación de las estrategias expuestas, mientras que el crecimiento de los servicios contratados estarán en función de la inflación anual proyectada entre los años 2017 y 2021.

Tabla No. 27: Proyección de Estado de Resultados de ME

Período: 2017-2021

Expresado en: US\$

| Estado de Resultados | 2017P | 2018P | 2019P | 2020P | 2021P |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <i>(Cifras en US\$)</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> |
| Ingresos | \$237.812 | \$275.637 | \$321.844 | \$356.862 | \$391.487 |
| Costos | \$118.303 | \$136.325 | \$157.973 | \$174.586 | \$191.002 |
| Utilidad bruta | \$119.509 | \$139.312 | \$163.871 | \$182.275 | \$200.486 |
| Gastos de ventas | \$25.206 | \$34.091 | \$34.837 | \$35.604 | \$36.394 |
| Gastos de administracion | \$56.621 | \$58.437 | \$60.120 | \$61.679 | \$63.219 |
| Gastos de ventas y administrativos | \$81.827 | \$92.529 | \$94.958 | \$97.283 | \$99.612 |
| EBITDA | \$37.682 | \$46.783 | \$68.913 | \$84.992 | \$100.874 |
| Depreciacion y amortizacion | \$22.177 | \$22.362 | \$17.369 | \$7.600 | \$7.675 |
| EBIT | \$15.504 | \$24.422 | \$51.544 | \$77.392 | \$93.198 |
| Utilidad (Pérdida) neto | \$2.739 | \$12.692 | \$34.184 | \$51.496 | \$62.217 |

Fuente: Investigación Realizada

Elaborado Por: Stefano Malesani

La proyección de los ingresos muestra un crecimiento promedio del 14% aproximadamente para cada año de la proyección. Reflejando ventas en el año 2017 por US\$237.812, y de US\$391.487 en el año 2021.

Los costos proyectados también muestran un crecimiento del 14%, aproximadamente, para cada año. Esto hace que el porcentaje que representan los costos en los ingresos se mantenga en el 49% en promedio para cada año. Por este motivo la utilidad bruta será del 51% aproximadamente, para cada año; obteniendo una utilidad bruta en el año

2017 de US\$119.509 y para el 5 año de proyección, una utilidad bruta de US\$200.486.

Los gastos de ventas representan en promedio el 11% de las mismas, mientras que los gastos administrativos representan en promedio el 19%.

El EBITDA representa el 20%, en promedio, de las ventas de cada uno de los Períodos proyectados, en términos monetarios. En el año 2017 el EBITDA es de US\$37.682, mientras que, para el año 2021, es de US\$100.874.

Las depreciaciones se muestran decrecientes debido al uso normal de los activos. A pesar de que en el año 2017 se planea adquirir nuevos activos para crecer el área de cultivo de rosas.

El Estado de Resultados muestra para el primer año de proyección una utilidad neta, de US\$2.739; no obstante, para el año 2021 refleja una utilidad neta muy buena de US\$62.217.

Proyección del Balance General

A continuación se expondrán los drivers o componentes que conforman el Balance General proyectado para la opción 2.

Tabla No. 28: Proyecciones de Drivers del Balance General de ME

Período: 2017-2021

Expresado en: Días

| Rotaciones | 2017P | 2018P | 2019P | 2020P | 2021P |
|-----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <i>(Cifras en días de Ventas)</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> |
| Caja | 7,0x | 7,0x | 7,0x | 7,0x | 7,0x |
| Cuentas por Cobrar - Clientes | 110,0x | 120,0x | 130,0x | 130,0x | 130,0x |
| Rotaciones | 2017P | 2018P | 2019P | 2020P | 2021P |
| <i>(Cifras en días de COGS)</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> |
| Inventario | 45,0x | 45,0x | 45,0x | 45,0x | 45,0x |
| Cuentas por Pagar - Proveedores | 45,0x | 45,0x | 45,0x | 45,0x | 45,0x |
| Cuentas por Pagar - Empleados | 11,0x | 11,0x | 11,0x | 11,0x | 11,0x |
| Cuentas por Pagar - Clientes | 46,3x | 40,2x | 34,7x | 31,4x | 28,7x |
| Cuentas por Pagar - Otros | 3,1x | 2,7x | 2,3x | 2,1x | 1,9x |

Fuente: Investigación Realizada

Elaborado Por: Stefano Malesani

Los drivers para la rotación de activos se estimaron en base a los días de rotación para cada cuenta del último año histórico, el año 2016. La rotación de caja se mantiene en 7 días.

Para la rotación de cuentas por cobrar se prevé una aplicación de los Períodos de manera progresiva para cada año de la proyección. Así en el año 2017 la rotación de cuentas por cobrar será de 100 días, más los 10

días necesarios para que los cheques internacionales demoran en efectivizarse en la banca nacional; en el año 2019 el Período será de 120 días, más los 10 días necesarios para que los cheques se efectivicen. Por lo que estos 130 días serán el tope máximo.

En cuanto a inventarios también se mantendrá la rotación en 45 días.

La rotación del pasivo también está determinada por el año 2016. Las cuentas por pagar a proveedores mantienen un Período de rotación de 45 días.

Las cuentas por pagar a clientes y otras cuentas por pagar irán reduciendo en sus Períodos de rotación, de manera progresiva.

Tabla No. 29: Proyecciones de Incremento y Depreciación de Activos de ME

Período: 2017-2021

Expresado en: US\$

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|-----------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| | <i>dic-31</i> | <i>dic-31</i> | <i>dic-31</i> | <i>dic-31</i> | <i>dic-31</i> | <i>dic-31</i> |
| PP&E inicial | \$287.590 | \$319.594 | \$321.972 | \$324.729 | \$327.947 | \$331.516 |
| CAPEX anual | 32.004 | 2.378 | 2.756 | 3.218 | 3.569 | 0 |
| PP&E final | 319.594 | 321.972 | 324.729 | 327.947 | 331.516 | 331.516 |
| Depreciación | 93.142 | 115.319 | 137.681 | 155.051 | 162.650 | 170.326 |
| PP&E neto | \$226.452 | \$206.653 | \$187.047 | \$172.896 | \$168.865 | \$161.190 |

Fuente: Investigación Realizada

Elaborado Por: Stefano Malesani

El crecimiento de activos está determinado por la incorporación de un CAPEX anual. Para principios de 2017 ME comenzaría a poner en marcha las 0.8Has nuevas, lo cual invertirá en invernaderos y sistemas de riego y fertilización. Esto demuestra el crecimiento en los activos para el mismo año a US\$319.594, respecto del año anterior.

También se destinarán recursos para el mantenimiento de los activos con que cuenta ME. El monto total será de US\$12.000, aproximadamente.

Los activos fijos netos de propiedad planta y equipo, para el año 2021 tendrán un valor de US\$161.190. Producto de las depreciaciones aculadas hasta esta fecha.

Tabla No. 30: Proyección de Balance General de ME

Período: 2017-2021

Expresado en: US\$

| Balance General | 2017P | 2018P | 2019P | 2020P | 2021P |
|--------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <i>(Cifras en US\$ y en %)</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> |
| Caja Bancos | \$4.355 | \$4.620 | \$4.901 | \$5.200 | \$5.516 |
| CXC Clientes | \$62.208 | \$65.996 | \$70.015 | \$74.279 | \$78.803 |
| Inventarios | \$13.973 | \$14.824 | \$15.727 | \$16.685 | \$17.701 |
| Activos Corrientes | \$110.184 | \$116.446 | \$120.126 | \$124.158 | \$131.223 |
| Activos Fijos | \$206.653 | \$187.047 | \$172.896 | \$168.865 | \$161.190 |
| Otros Activos | \$0 | \$0 | \$0 | \$0 | \$0 |
| Total Activos | \$349.369 | \$299.761 | \$314.404 | \$334.264 | \$347.505 |
| Deuda Corto Plazo | \$12.652 | \$9.845 | \$0 | \$0 | \$0 |
| CXP Proveedores | \$13.973 | \$14.824 | \$15.727 | \$16.685 | \$17.701 |
| CXP Impuestos | \$0 | \$0 | \$0 | \$0 | \$0 |
| CXP Empleados | \$3.416 | \$3.624 | \$3.844 | \$4.078 | \$4.327 |
| CXP Clientes | \$15.000 | \$15.000 | \$15.000 | \$15.000 | \$15.000 |
| CXP Otros | \$1.000 | \$1.000 | \$1.000 | \$1.000 | \$1.000 |
| Pasivos Corrientes | \$46.041 | \$44.292 | \$35.571 | \$36.763 | \$38.028 |
| Pasivos a Largo plazo | \$9.845 | \$0 | \$0 | \$0 | \$0 |
| Total pasivos | \$106.648 | \$47.086 | \$40.237 | \$42.786 | \$45.304 |
| Patrimonio | \$242.721 | \$252.675 | \$274.167 | \$291.478 | \$302.200 |
| Pasivo y Patrimonio | \$349.369 | \$299.761 | \$314.404 | \$334.264 | \$347.504 |

Fuente: Investigación Realizada

Elaborado Por: Stefano Malesani

Los activos corrientes se incrementan cada año, como se muestra en las cifras anteriormente expuestas.

La cuenta de caja/bancos, utilizará un driver de 7 días, correspondiente a su rotación, es por esto que ME mantiene en caja US\$4.700, en promedio, para cada año de la proyección.

Las cuentas por cobrar se manejan con un driver de 100 días, debido a esto, para el año 2017, las cuentas por cobrar será de US\$62.208 llegando a US\$78.803 al terminar el año 2021.

Los inventarios se demoran 45 días en rotar, por lo que ME contara con insumos suficientes para este Período. En el año 2017, el monto de inventarios será de US\$13.937, mientras que, para el año 2021, los inventarios tendrán un valor de US\$17.701.

El crecimiento de los activos fijos se debe al nuevo cultivo de rosas, las 0.8Has de invernadero, las instalaciones de riego para poder producir mayor cantidad de tallos.

Los pasivos corrientes están dados por los drives anteriormente expuesto. Sus saldos dependen de los Períodos de rotación para cada una de las cuentas.

El préstamo de US\$100.000 no muestra un claro impacto en el balance general, debido a que la empresa tiene capacidad de pago del préstamo, lo haría en 2 años.

El patrimonio de ME aumentaría progresivamente para cada año de la proyección; alcanzando en el año 2017 un monto de US\$242.721. Para el año 2021, el patrimonio ascenderá a US\$302.504.

Tabla No. 31: Proyección de Flujo de Efectivo de ME

Período: 2017-2021

Expresado en: US\$

| Flujo de Caja | 2017P | 2018P | 2019P | 2020P | 2021P |
|----------------------------------|-----------------|-------------------|-----------------|-----------------|------------------|
| <i>(Cifras en US\$ y en %)</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> | <i>31-dic</i> |
| Flujo de Caja de Operaciones | \$5.770 | \$16.646 | \$28.197 | \$47.124 | \$58.055 |
| Flujo de Caja de Inversiones | (\$2.378) | (\$2.756) | (\$3.218) | (\$3.569) | (\$0) |
| Flujo de Caja de Financiamiento | \$37.348 | (\$62.652) | (\$9.845) | \$0 | \$0 |
| Dividendos | (\$7.450) | \$2.739 | \$12.692 | \$34.184 | \$51.496 |
| Flujo de Caja del Período | \$33.289 | (\$46.024) | \$27.826 | \$77.740 | \$109.551 |
| Saldo de Caja Inicial | \$8.272 | \$56.462 | \$4.961 | \$7.402 | \$16.773 |
| Saldo de Caja Final | \$41.561 | \$10.439 | \$32.787 | \$85.142 | \$126.324 |

Fuente: Investigación Realizada

Elaborado Por: Stefano Malesani

Los flujos de caja operativos generados por la proyección tienen tendencia a incrementarse con el paso de los años. Se ve como en el año 2017 los flujos operativos son de US\$5.770. Para el año 2021 los flujos alcanzan los US\$58.055.

Los flujos de caja de las inversiones corresponden a los CAPEX antes analizados. Estos valores corresponde a la nueva inversión en activos fijos

para los 0.8Has de cultivo y el reacondicionamiento y mantenimiento de los activos ya existentes en las instalaciones de ME.

Los flujos de financiamiento muestran los desembolsos que se realizarán durante los años 2017 a 2019 por la compra del vehículo 5 años plazo en el 2014 y del nuevo préstamo de US\$100.000 para las nuevas 0.8Has.

Los saldos finales de caja proyectados para los 5 años que corresponden a la opción 2, muestran en el año 2017 un saldo final de caja de US\$41.561, llegando al año 2021 con un saldo final de US\$126.324.

4.1.2. Valoración de Malesani Exportaciones

La valoración de ME se la realizara para las dos opciones planteadas, la opción 1, sin endeudamiento y la opción 2, contratando un préstamo. La tasa de descuento utilizada para dicha valoración es la del WACC detallada a continuación.

4.1.3. Calculo de Tasa de Descuento

Se utilizaron los siguientes supuestos:

4.1.3.1. Prima de Riesgo de Mercado ($\overline{R_M} - R_f$)

Para la obtención de la prima de riesgo de mercado se utilizarán los datos presentados por Aswath Damodaran en su estudio para determinar la relación histórica del rendimiento por inversión desde 1928 hasta 2015. (Damodaran, Damodaran on Valuation, 1994)

Tabla No. 32: Evolución Histórica de los Rendimientos por Tipo de Inversión

Período: 1928-2015

Expresado en: %

| Período | Acciones | Certificados del Tesoro | Bonos del Tesoro | Prima de Riesgo de |
|-----------|----------|-------------------------|------------------|--------------------|
| 1928-2015 | 11.41% | 3.49% | 5.23% | 6.18% |
| 1966-2015 | 11.01% | 4.97% | 7.12% | 3.89% |
| 2006-2015 | 9.03% | 1.16% | 5.16% | 3.87% |

Fuente:

(Bloomberg, 2016)

Elaborado Por: Stefano Malesani

En base a esta información la prima de riesgo de mercado que se utilizara es del 6.18%. Se lo toma en base al Período comprendido entre los años 1928 al 2015.

4.1.3.2. Coeficiente Beta

Para el cálculo del coeficiente beta se utilizaron los datos provistos por Thomson Reuters de las empresas comparables detalladas en la siguiente tabla. (Thomson, 2016)

Tabla No. 33: Beta para Actividades Relacionadas con la Agricultura y Distribución de Flores

Período: 1928-2015

Expresado en: % y Precio por Acción

| Compañía (US\$ Miles excepto Precio x Acción) | Ticker | Valor de Empresa US\$MM | Beta Apalancada | D/E | Tasa Impuesto | Beta Desapalancada | D/E ME | Tasa Impuesto Local | Beta Reapalancada | 2016A | | Multiples 2016A | |
|---|--------|-------------------------------|--------------------|-------|------------------|-----------------------|--------|---------------------------|----------------------|---------|--------|-----------------|----------------|
| | | | | | | | | | | Ventas | EBITDA | VE / Ventas | VE / EBITDA |
| Amsterdam Commodities N.V. | ACOMO | \$188 | 1.3x | 73.0% | 25.0% | 0.8x | 33.3% | 33.7% | 1.0x | \$235 | \$16 | 0.80x | 12.10x |
| Calavo Growers Inc. | CVGW | \$1,020 | 1.2x | 73.0% | 40.0% | 0.8x | 33.3% | 33.7% | 1.0x | \$1,360 | \$103 | 0.75x | 9.90x |
| Coffee Holding Co. Inc. | JVA | \$29 | 1.3x | 76.0% | 40.0% | 0.9x | 33.3% | 33.7% | 1.1x | \$36 | \$3 | 0.79x | 8.80x |
| China Organic Agriculture Inc. | CNOA | \$241 | 1.2x | 80.0% | 25.0% | 0.7x | 33.3% | 33.7% | 0.9x | \$330 | \$22 | 0.73x | 11.00x |
| Fyffes Produce Plc. Co. | FYPP | \$50 | 1.2x | 77.0% | 12.5% | 0.7x | 33.3% | 33.7% | 0.9x | \$71 | \$6 | 0.71x | 8.80x |
| Ota Floriculture Auction Co. | JPY795 | \$4,370 | 1.3x | 72.0% | 30.9% | 0.9x | 33.3% | 33.7% | 1.1x | \$6,155 | \$361 | 0.71x | 12.10x |
| Noel Gifts International Ltda. | NOEL | \$29 | 1.2x | 79.0% | 17.0% | 0.7x | 33.3% | 33.7% | 0.9x | \$35 | \$3 | 0.82x | 11.00x |
| Total Produce Plc. | TTPPF | \$595 | 1.3x | 76.0% | 12.5% | 0.8x | 33.3% | 33.7% | 0.9x | \$850 | \$49 | 0.70x | 12.10x |
| Thomas Fleurs S.A. | TFLWR | \$22 | 1.2x | 70.0% | 33.3% | 0.8x | 33.3% | 33.7% | 1.0x | \$31 | \$3 | 0.72x | 8.80x |
| Turners & Growers Ltd. | TGG | \$392 | 1.2x | 78.0% | 28.0% | 0.8x | 33.3% | 33.7% | 1.0x | \$530 | \$40 | 0.74x | 9.90x |
| Viterra Inc. | ABEX | \$115 | 1.2x | 70.0% | 26.5% | 0.8x | 33.3% | 33.7% | 1.0x | \$162 | \$10 | 0.71x | 11.00x |
| | | | 1.23 | | | 0.79 | | | 0.97 | | | 0.74x | 10.50x |

Fuente: Investigación Realizada

Elaborado Por: Stefano Malesani

Con base a esta información se pudo determinar que la beta a utilizarse será de 0.97x

4.1.3.3. Tasa Libre de Riesgo Rf

Para la obtención de este dato, se utilizó la información presentada de forma gratuita en la página web de Bloomberg (Bloomberg, 2016) .En esta página se pueden encontrar las condiciones de los Bonos del Tesoro Americano a la fecha. Para el propósito del presente trabajo se tomaron en cuenta los bonos a 5 años, debido a que este es el período de proyección. Los datos rescatados de la página web fueron los siguientes:

Tabla No. 34: Rendimiento de Bonos del Tesoro de los Estados Unidos de América a 5 años

Período: al 1 de diciembre de 2016

Expresado en: %

| NAME | COUPON | PRICE | YIELD | 1 MONTH | 1 YEAR | TIME (EDT) |
|-----------------------------|--------|--------|-------|---------|--------|------------|
| GB3:GOV 3 Month | 0.00 | 013 | 0.25% | -6 | -- | 4:59 PM |
| GB6:GOV 6 Month | 0.00 | 0.39 | 0.42% | -4 | -- | 4:59 PM |
| GB12:GOV 12 Month | 0.00 | 0.56 | 0.57% | -3 | -- | 4:59 PM |
| GT2:GOV 2 Year | 0.75 | 100.04 | 0.74% | -10 | -- | 5:00 PM |
| GT5:GOV 5 Year | 1.13 | 100.06 | 1.11% | -12 | -- | 4:59 PM |
| GT10:GOV 10 Year | 1.50 | 99.48 | 1.56% | -7 | -- | 4:59 PM |
| GT30:GOV 30 Year | 2.25 | 99.41 | 2.28% | -1 | -- | 4:59 PM |

Fuente: (Bloomberg, 2016)

Elaborado Por: Stefano Malesani

Con base en esta información se pudo determinar que la tasa libre de riesgo a utilizar será de 1.13%. La tasa utilizada son de los bonos a 5 años debido al plazo de proyecciones que se realizarán en la valoración de ME.

4.1.3.4. Determinación del Costo de los Recursos Propios

En base a la información antes detallada se procede a reemplazar estos valores en la fórmula del modelo CAPM incluida en la Formula 2 en la página 74,

$$\bar{R} = R_f + \beta \times (\bar{R}_M - R_f)$$

Donde:

$$R_f = 1,13\%$$

$$\beta = 0.97x$$

$$(\bar{R}_M - R_f) = 6,18\%$$

Por lo tanto:

$$\bar{R} = 6,03\%$$

La tasa resultante del 6.03% correspondió a este proyecto de esta naturaleza para realizarse en los Estados Unidos de América. Para poder utilizar esta tasa en la valoración de ME, es necesario ajustar esta tasa añadiendo una

prima por riesgo país, medido por le EMBI¹⁶. De esta forma se pueden trasladar las conclusiones desde los EAU¹⁷ al Ecuador.

Tabla No. 35: EMBI del Ecuador

Período: 28/11/2016 al 27/12/2016

| FECHA | VALOR |
|-------------------|--------|
| Diciembre-27-2016 | 632.00 |
| Diciembre-26-2016 | 650.00 |
| Diciembre-25-2016 | 650.00 |
| Diciembre-24-2016 | 650.00 |
| Diciembre-23-2016 | 650.00 |
| Diciembre-22-2016 | 636.00 |
| Diciembre-21-2016 | 656.00 |
| Diciembre-20-2016 | 656.00 |
| Diciembre-19-2016 | 664.00 |
| Diciembre-18-2016 | 662.00 |
| Diciembre-17-2016 | 662.00 |
| Diciembre-16-2016 | 662.00 |
| Diciembre-15-2016 | 662.00 |
| Diciembre-14-2016 | 657.00 |
| Diciembre-13-2016 | 658.00 |
| Diciembre-12-2016 | 669.00 |
| Diciembre-11-2016 | 679.00 |
| Diciembre-10-2016 | 679.00 |
| Diciembre-09-2016 | 679.00 |
| Diciembre-08-2016 | 698.00 |
| Diciembre-07-2016 | 692.00 |
| Diciembre-06-2016 | 704.00 |
| Diciembre-05-2016 | 712.00 |
| Diciembre-04-2016 | 728.00 |
| Diciembre-03-2016 | 728.00 |
| Diciembre-02-2016 | 728.00 |
| Diciembre-01-2016 | 724.00 |
| Noviembre-30-2016 | 736.00 |
| Noviembre-29-2016 | 746.00 |
| Noviembre-28-2016 | 735.00 |

Fuente: (Banco, 2016)

Elaborado Por: Banco Central del Ecuador

¹⁶ Emerging Markets Bond Index.

¹⁷ Estados Unidos de América.

Para esta valoración se añadió a la tasa o K_e en los EUA, una prima de riesgo de mercado del 6.32%, correspondiente al EMBI de Ecuador al 27 de diciembre del 2016

El cálculo del K_e sería el siguiente:

$$K_e = \bar{R} + EMBI$$

Donde:

$$\bar{R} = 6.03\%$$

$$EMBI = 6.32\%$$

Por lo tanto:

$$K_e = 12.35\%$$

Utilizando los datos obtenidos anteriormente, y reemplazándolos en la fórmula anterior, se puede obtener el valor correspondiente al WACC, el mismo que representa la tasa de descuento con la que deberán ser descontados los flujos futuros de la empresa para obtener su valor de la empresa en las dos opciones presentadas.

El cálculo es el siguiente utilizando la fórmula 1:

$$WACC = K_e \frac{E}{E + D} + K_d(1 - T) \frac{D}{E + D}$$

En donde:

$$K_e = 12.35\%$$

$$K_d = 10.0\%$$

$$E = \text{US\$ } 229.302$$

$$D = \text{US\$ } 55.032$$

$$T = 33.7\%$$

Por lo tanto:

$$WACC = 10.98\%$$

4.1.3.5. Cálculo del valor de la Perpetuidad al Final del Período de Proyección

Para calcular la perpetuidad de ME, se consideró el crecimiento que la empresa ha mantenido históricamente, por considerarlo alcanzable al ser conservador y acorde al giro del negocio actual; por lo que, la tasa crecimiento de perpetuidad será del 3%.

4.1.4. Flujos de Caja Descontado Opción #1

Para el cálculo de la perpetuidad se procede a descontar el último flujo sin considerar el gasto de depreciación, este valor asciende a US\$26.348,1.

$$VR = \frac{FC_n(1 + g)}{k - g}$$

En donde:

VR = Valor al final del año 5

FC = US\$26.348,1

g = 3.00%

k = 10.98%

Por lo tanto:

$$VR = US\$265.333.10$$

Una vez que se posee el valor a perpetuidad es necesario traerlo a valor presente, pues este flujo corresponde a un flujo proyectado para el último Período de proyección en este caso para el quinto año.

Utilizando la información anteriormente detallada se procede a descontar estos flujos de caja proyectados para ME con los supuestos de la opción y con la tasa de descuento explicada anteriormente con su respectiva perpetuidad.

Tabla No. 36: Flujos de Caja Descontados para la Opción #1

: Múltiplos Comparables de Empresas relacionadas con la Agricultura y Distribución de Flores Ornamentales

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|----------------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| Flujo de Caja Futuro | \$ 15.758,35 | \$ 19.000,45 | \$ 19.358,09 | \$ 19.717,78 | \$ 26.348,06 |
| Perpetuidad | | | | | \$ 265.333,10 |
| Año | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Tasa de Descuento | 10,98% | 10,98% | 10,98% | 10,98% | 10,98% |
| Valor Actual de los Flujos | \$ 14.199,78 | \$ 15.427,84 | \$ 14.163,63 | \$ 12.999,92 | \$ 173.285,36 |
| Valoración ME | \$ 230.076,54 | | | | |

Fuente: Investigación Realizada

Elaborado Por: Stefano Malesani

El método de flujo de caja descontado permite obtener un valor de valoración para la empresa ME; sin embargo, existen dos factores preponderantes que determinan el valor de la empresa y estos son la tasa de descuento WACC y la perpetuidad, es por esto que se generó una tabla de sensibilidad para determinar un rango de valor para la empresa, considerando posibles variaciones en estos dos factores.

Gráfico No. 14: Tabla de Sensibilidad con Variaciones en el WACC y la Perpetuidad de ME para la Opción #1

| WACC | Tasa de Crecimiento a Perpetuidad | | | | |
|--------|-----------------------------------|-----------|----------------|-----------|-----------|
| | 1,00% | 2,00% | 3,00% | 4,00% | 5,00% |
| 9,48% | \$231.179 | \$253.753 | \$283.297 | \$323.633 | \$381.991 |
| 9,98% | 218.159 | 237.778 | 263.022 | 296.714 | 343.947 |
| 10,48% | 206.511 | 223.684 | 245.451 | 273.941 | 312.835 |
| 10,98% | 196.027 | 211.155 | 230.077 | 254.422 | 286.916 |
| 11,48% | 186.542 | 199.945 | 216.510 | 237.507 | 264.988 |
| 11,98% | 177.919 | 189.855 | 204.449 | 222.704 | 246.192 |
| 12,48% | 170.046 | 180.724 | 193.657 | 209.641 | 229.900 |

Fuente: Investigación Realizada

Elaborado Por: Stefano Malesani

Con esta información, se puede determinar que el rango de valor para la empresa ME se encuentra entre US\$199.945 y US\$273.941. Siendo su valoración media US\$230.077

4.1.5. Flujos de Caja Descontados Opción #2

Al igual que la opción 1, lo primero que se debe realizar para el cálculo del valor de ME para la opción 2, es calcular la perpetuidad, la cual se procede a descontar del último flujo, este valor asciende a US\$56.747,00

$$VR = \frac{FC_n(1 + g)}{k - g}$$

Donde:

VR = Valor a perpetuidad

FC = US\$56.747,00

g = 3.00%

k = 10.68%

Por lo tanto:

$$VR = US\$483.523,5$$

Utilizando la información anterior se procede a descontar los flujos de caja proyectados para ME con los supuestos de la opción 2 y con la tasa de descuento explicada anteriormente, con su respectiva perpetuidad.

Tabla No. 37: Flujos de Caja Descontados para la Opción #2

Período: 2017-2021

Expresado en: US\$

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|----------------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| Flujo de Caja Futuro | \$ 14.047,98 | \$ 18.442,22 | \$ 24.076,20 | \$ 42.605,08 | \$ 56.747,04 |
| Perpetuidad | | | | | \$ 633.693,72 |
| Año | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Tasa de Descuento | 10,98% | 10,98% | 10,98% | 10,98% | 10,98% |
| Valor Actual de los Flujos | \$ 12.658,57 | \$ 14.974,58 | \$ 17.615,70 | \$ 28.089,51 | \$ 410.185,13 |
| Valoración ME | \$ 483.523,50 | | | | |

Fuente: Investigación Realizada

Elaborado Por: Stefano Malesani

Al igual que en la opción 2 se procede a generar una tabla de sensibilidad para estimar posibles variaciones en el valor en base a cambios WACC y crecimiento a perpetuidad.

Gráfico No. 15: Tabla de Sensibilidad con Variaciones en WACC y Perpetuidad de ME para la Opción #2

| WACC | Tasa de Crecimiento a Perpetuidad | | | | |
|--------|-----------------------------------|-----------|----------------|-----------|-----------|
| | 1,00% | 2,00% | 3,00% | 4,00% | 5,00% |
| 9,48% | \$484.162 | \$538.075 | \$608.636 | \$704.969 | \$844.346 |
| 9,98% | 453.744 | 500.600 | 560.889 | 641.355 | 754.162 |
| 10,48% | 426.588 | 467.602 | 519.589 | 587.631 | 680.523 |
| 10,98% | 402.204 | 438.334 | 483.523 | 541.669 | 619.274 |
| 11,48% | 380.193 | 412.203 | 451.765 | 501.911 | 567.544 |
| 11,98% | 360.231 | 388.736 | 423.593 | 467.190 | 523.286 |
| 12,48% | 342.048 | 367.552 | 398.438 | 436.612 | 484.999 |

Fuente: Investigación Realizada

Elaborado Por: Stefano Malesani

Con esta información se puede determinar que el rango de valor para la empresa ME se encuentra entre US\$412.203 y US\$587.631, siendo su valoración media US\$483.523.

4.2. MÉTODO DE MÚLTIPLOS

Este método se aplicará de acuerdo a lo expuesto en el capítulo 2 específicamente en el numeral 2.5.

**Tabla No. 38: Múltiplos Comparables de Empresas relacionadas con la Agricultura y
Distribución de Flores Ornamentales**

Período: al 15 de diciembre de 2016

Expresado en: % y Precio por Acción

| Compañía (US\$ Miles excepto Precio x Acción) | Ticker | Valor de Empresa US\$MM | Beta Apalancada | D/E | Tasa Impuesto | Beta Desapalancada | D/E ME | Tasa Impuesto Local | Beta Reapalancada | 2016A | | Múltiplos 2016A | | | | | | | |
|---|--------|-------------------------------|--------------------|-------|------------------|-----------------------|--------|---------------------------|----------------------|-------------|--------|-----------------|---------------|-------------|--|--------------|--|---------------|--|
| | | | | | | | | | | Ventas | EBITDA | VE/ Ventas | VE/ EBITDA | | | | | | |
| Ámsterdam Commodities N.V. | ACOMO | \$188 | 1.3x | 73.0% | 25.0% | 0.8x | 33.3% | 33.7% | 1.0x | \$235 | \$16 | 0.80x | 12.10x | | | | | | |
| Calavo Growers Inc. | CVGW | \$1,020 | 1.2x | 73.0% | 40.0% | 0.8x | 33.3% | 33.7% | 1.0x | \$1,360 | \$103 | 0.75x | 9.90x | | | | | | |
| Coffee Holding Co. Inc. | JVA | \$29 | 1.3x | 76.0% | 40.0% | 0.9x | 33.3% | 33.7% | 1.1x | \$36 | \$3 | 0.79x | 8.80x | | | | | | |
| China Organic Agriculture Inc. | CNOA | \$241 | 1.2x | 80.0% | 25.0% | 0.7x | 33.3% | 33.7% | 0.9x | \$330 | \$22 | 0.73x | 11.00x | | | | | | |
| Fyffes Produce Plc. Co. | FYPP | \$50 | 1.2x | 77.0% | 12.5% | 0.7x | 33.3% | 33.7% | 0.9x | \$71 | \$6 | 0.71x | 8.80x | | | | | | |
| Ota Floriculture Auction Co. | JPY795 | \$4,370 | 1.3x | 72.0% | 30.9% | 0.9x | 33.3% | 33.7% | 1.1x | \$6,155 | \$361 | 0.71x | 12.10x | | | | | | |
| Noel Gifts International Ltda. | NOEL | \$29 | 1.2x | 79.0% | 17.0% | 0.7x | 33.3% | 33.7% | 0.9x | \$35 | \$3 | 0.82x | 11.00x | | | | | | |
| Total Produce Plc. | TTPPF | \$595 | 1.3x | 76.0% | 12.5% | 0.8x | 33.3% | 33.7% | 0.9x | \$850 | \$49 | 0.70x | 12.10x | | | | | | |
| Thomas Fleurs S.A. | TFLWR | \$22 | 1.2x | 70.0% | 33.3% | 0.8x | 33.3% | 33.7% | 1.0x | \$31 | \$3 | 0.72x | 8.80x | | | | | | |
| Turners & Growers Ltd. | TGG | \$392 | 1.2x | 78.0% | 28.0% | 0.8x | 33.3% | 33.7% | 1.0x | \$530 | \$40 | 0.74x | 9.90x | | | | | | |
| Viterra Inc. | ABEX | \$115 | 1.2x | 70.0% | 26.5% | 0.8x | 33.3% | 33.7% | 1.0x | \$162 | \$10 | 0.71x | 11.00x | | | | | | |
| | | | | | | | | | | 1.23 | | 0.79 | | 0.97 | | 0.74x | | 10.50x | |

Fuente: Investigación Realizada

Elaborado Por: Stefano Malesani

Para efectos de comparación entre las empresas de la industria y ME, se tomará en cuenta el análisis en base al efecto entre las ventas/EBITDA; por tal razón, la comparación se la realizara en base a US\$10.5 por acción.

4.2.1. Opción #1

Utilizando el Método de múltiplos comparables se estableció el valor de la empresa para esta opción. Se determinó que el mayor valor de la empresa en

US\$262.148,49 y el valor menor de US\$257.155,19, siendo el valor medio de US\$259.561,84.

4.2.2. Opción #2

Utilizando el Método de múltiplos comparables se estableció el valor de la empresa para esta opción. Se determinó que el valor mayor de la empresa en US\$443.441,5 y el valor menor de US\$434.994,99. Siendo el valor medio de US\$439.218,25.

4.3. COMPARACIÓN DE VALOR ESTABLECIDO POR CADA MÉTODO PARA ME

La empresa ME tiene un valor en libros de sus activos de US\$299.029 a diciembre del año 2016. Este valor se comparará con los valores de la empresa obtenidos mediante los otros métodos de valoración, para las 2 opciones anteriormente propuestas.

4.3.1. Opción #1

La comparación entre los diferentes métodos se muestra a continuación:

Gráfico No. 16: Rangos de Valoración de ME para Opción #1

Expresado en: US\$



Fuente: Investigación Realizada

Elaborado Por: Stefano Malesani

En base a los 3 métodos de valoración se estableció un rango de valores para el valor final de ME, para la opción 1. El rango de valoración se encuentra entre los

US\$228.550, el punto más bajo, y los US\$268.045, como punto más alto; con un valor medio de US\$261.030.

4.3.2. Opción #2

La opción 2 cuenta con financiamiento y la nueva distribución de ventas en base al análisis de líneas. La comparación entre los diferentes métodos se muestra a continuación:

Gráfico No. 17: Rangos de Valoración de ME para Opción #2

Expresado en: US\$



Fuente: Investigación Realizada

Elaborado Por: Stefano Malesani

En base a los 3 métodos de valoración se estableció un rango de valores para el valor final de ME, para la opción 2. El rango de valoración se encuentra entre los US\$407.257, el punto más bajo, y los US\$515.536, como punto más alto; con un valor medio de US\$423.598.

5. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1. CONCLUSIONES

Me cuenta con este portafolio de productos ha permitido que sus ventas no sean solamente estacionales. Ha logrado destinar producción de rosas que antes era desechado, a la elaboración de nuevos productos de exportación. ME exporta todas las líneas. El constante trabajo alrededor de mejorar el nivel de calidad y el desarrollo de nuevos productos, es la base de los ingresos de la empresa.

El análisis de la desviación en los ingresos y costos, es una fuerte herramienta tanto para la evaluación de la gestión, como, para la toma de decisiones en la planificación futura de una empresa; esto se puede evidenciar en la opción #2, donde se prioriza las líneas con mayor margen bruto y así, conseguir mayor utilidad para cada periodo en la empresa.

Históricamente la empresa ha focalizado sus esfuerzos a la producción de la línea bunchs normales ya que es la línea de producción que mayores ventas posee y que deja mayor utilidad neta a la empresa, sin embargo el análisis de desviaciones permitió evaluar que el margen bruto de esta línea es el cuarto más rentable para la empresa y que la utilidad viene generada por el volumen de ventas, mas no por la contribución unitaria que estos bunchs generan para ME.

Al valorar las 2 opciones planteadas para ME, es evidente, cual genera más valor para los socios de la empresa. Como vimos en la valoración de la opción #1, si ME decide permanecer en la industria tal como se ha manejado hasta el año 2016, las proyecciones muestran que: para el año 2021 generará una utilidad neta de US\$26.569 y por testarazón, el valor de ME será de USS\$261,030. De lo contrario, como ocurre en la opción #2, el valor de la empresa para los socios se dispara producto de las inversiones y de los cambios en el proceso de producción y ventas, utilizando el análisis de líneas; el valor de ME sería de US\$423.598, esperando una utilidad de US\$62.217 al final del quinto año de proyección.

Si gerencia decide solicitar un crédito para adecuar 8,000m² de terreno para ampliar las operaciones de ME, resulta un buen negocio porque un préstamo de US\$100,000.00 a una tasa del 10% podría ser pagado en menos de 2 años debido al aumento en el volumen de ventas y a la rentabilidad que se generaría en este lapso de tiempo. Además que ME posee las garantías suficientes para contratar un préstamo por este monto.

Adequar el nuevo espacio para la producción de rosas, se lo realizará con la infraestructura adecuada y componentes de última tecnología. ME invertirá en invernaderos metálica, la cual es más resistente al clima y tienen una vida útil mayor. Utilizará plástico de invernadero con las densidades y protecciones solares adecuadas para la floricultura. Un sistema de riego computarizado, por goteo y flexible para realizar fertilizaciones a través del mismo. Plantará nuevas variedades de rosas, las cuales puedan ser utilizadas para la elaboraciones todos los productos de ME.

5.2. RECOMENDACIONES

Para un análisis más extensivo en cuanto a la rentabilidad de cada línea de negocio, se necesita información contable completa, este no fue el caso; ya que, la información que posee ME es incompleta. Por esta razón, Me debe contratar un contador de planta el cual pueda levantar información contable para la toma de decisiones y no solamente con el fin de presentar información tributaria a entidades de control.

ME debe priorizar y centrar esfuerzos en la venta de productos de mayor margen bruto, como son: las líneas de Combo Pétalos y Pétalos; los cuales ocupan la misma materia prima y generan un importante incremento en su margen bruto en comparación a los bunchs normales. Con esto se puede optimizar los recursos y mejorar la rentabilidad de la empresa.

En cuanto a la contratación del préstamo, se lo debería realizar después del periodo de elecciones; así se puede tener una visión para los próximos cuatro años, sobre las nuevas políticas, sean estas de carácter: económicas, tributarias, sociales y comerciales. Este hecho también puede ser fundamental en cuanto a poner en marcha la implementación de las estrategias planteadas; es decir, si ME considera mantener sus operaciones tal como ha venido haciéndolo o busca implementar el análisis de líneas y contratar deuda para crecer en sus operaciones.

La empresa debe invertir en un sistema contable y de inventarios. Con la finalidad de superar los problemas logísticos entre las 2 unidades de negocio, es decir, la finca y la procesadora.

6. BIBLIOGRAFÍA REFERENCIADA Y RECOMENDADA

- B. C. (15 de Diciembre de 2016). *Banco Central del Ecuador*. Obtenido de Banco Central del Ecuador:
<https://www.bce.fin.ec/>
- BLOCK, S. B., & HIRT, G. A. (2008). *FUNDAMENTOS DE ADMINISTRACION FINANCIERA*. New York: McGraw-Hill.
- Bloomberg*. (27 de Septiembre de 2016). Obtenido de Bloomberg Markets:
<http://www.bloomberg.com/markets/rates-bonds/government-bonds/us>
- Bloomberg*. (15 de Diciembre de 2016). *Bloomberg*. Obtenido de Bloomberg:
<http://www.bloomberg.com/>
- Damodaran, A. (1994). *Damodaran on Valuation*. New York: John Wiley and Sons.
- Damodaran, A. (1994). *Damodaran on Valuation*. New York: John Wiley and Sons.
- DAVID, F. (2003). *ADMINISTRACION ESTRATEGICA*. Mexico: Pearson Educacion.
- EXPOFLORES, A. d. (2016). *Informe Anual de Exportaciones de flores 2015*. Quito.
- EXPOFLORES, A. d. (2016). *Principales Competidores de Flores*. Quito.
- FERNANDEZ, P. (2008). *Metodos de Valoracion de Empresas*. Navarra: IESE.
- FMI. (2016). *Perspectivas de la Economia Global*.
- Gordon, M. J. (1963). Optimal investment and financing policy. *The Journal of finance*, 264-272.
- Haudrich, J., & Lo, A. (2013). *Quantifying Systematic Risk*. Chicago: National Bureau of Economic Research.
- Holton,Bates. (2009). Business Valuation for Dummies. En Holton, Bates, *Business Valuation for Dummies* (Tercera ed., pág. 10). Indianapolis: Wiley Publishing,Inc.
- Ibbotson, R., & Sinquefeld, R. (2009). *Stock, Bond and Inflation 2008*. Chicago: Chicago Mornignstar.
- INEC. (2015). Instituto Ecuatoriano de Estadísticas y Censo. *Reporte de pobreza y desigualdad*.
- INEC. (2016). Instituto Ecuatoriano de Estadística y Censo. *indicadores laborales*.
- Jackson, J. M. (2003). *Economic principles*. New York: McGraw-Hill Higher Education.
- Levinson, M. (2006). *Guide to Financial Markets*. Londres: The Economist.
- MalesaniExportaciones. (2016). *Informe de Produccion y Vestas*.

McKinsey & Company. (2011). *Valuation, Measuring and Managing The Value of Companies*. New Jersey: John Wiley & Sons.

Morgan, J. (2016). *EMBI*.

PROECUADOR. (2015). ANALISIS DEL SECTOR FLORICOLA.

Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). *Fundamentos de finanzas corporativas* (Novena ed.). México: McGraw Hill.

Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2009). *Finanzas Corporativas* (Octava ed.). Bogotá: McGraw Hill.

Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). *Fundamentos de Finanzas Corporativas*. México: McGraw hill.

Sharpe, W. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *Journal of Finance*, 425-442.

Statman, M. (Septiembre de 1987). How Many Stocks Make a Diversified Portfolio? *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 22(3), 353-363.

Thomson. (15 de 12 de 2016). *Thomson One Banker*. Obtenido de Thomson One Banker: <https://banker.thomsonib.com/>

Vergés, J. (2000). *Planificación Economica y Financiera en la empresa*. Barcelona: Universidad Autonoma de Barcelona.

Yahoo! Inc. (21 de Enero de 2015). *Finances Yahoo*. Obtenido de <http://finance.yahoo.com/>: <http://finance.yahoo.com/>

Anexo No. 1: Fotografías Productos de ME



Anexo No. 2: Matriz PCI, Capacidad de la Directiva

| Capacidad Directiva | Fortaleza | | | Debilidad | | | Impacto | | |
|---|-----------|-------|------|-----------|-------|------|---------|-------|------|
| | Alto | Medio | Bajo | Alto | Medio | Bajo | Alto | Medio | Bajo |
| Imagen Corporativa y responsabilidad social | | X | | | | | | | X |
| Planificación y análisis estratégico | | | | | X | | X | | |
| Evaluación y pronóstico del entorno | | | X | | | | X | | |
| Velocidad de respuesta a condiciones cambiantes | | X | | | | | X | | |
| Flexibilidad de la estructura organizacional | X | | | | | | | X | |
| Comunicación y control gerencial | | | X | | | | | X | |
| Orientación empresarial | | | | X | | | X | | |
| Habilidad para manejar la inflación | | | | | X | | | X | |
| Sistemas de control | | | X | | | | | X | |
| Sistemas de toma de decisiones | | | | X | | | X | | |
| Sistemas de coordinación | | X | | | | | X | | |
| Evaluación de gestión | | | | X | | | X | | |

Anexo No. 3: Matriz PCI, Capacidad Competitiva

| Capacidad Competitiva | Fortaleza | | | Debilidad | | | Impacto | | |
|--|-----------|-------|------|-----------|-------|------|---------|-------|------|
| | Alto | Medio | Bajo | Alto | Medio | Bajo | Alto | Medio | Bajo |
| Fuerza de producto, calidad y exclusividad | X | | | | | | X | | |
| Lealtad y satisfacción del cliente | | | X | | | | X | | |
| Participación del mercado | | | | X | | | | X | |
| Bajos costos de distribución y ventas | | | | | | X | X | | |
| Uso del ciclo de vida del producto y del ciclo de reposición | X | | | | | | X | | |
| Inversión en I&D para desarrollo de nuevos productos | | | X | | | | | X | |
| Disponibilidad de insumos y Proveedores | | | | | | X | | X | |
| Portafolio de productos | | | X | | | | | X | |

Anexo No. 4: Matriz PCI, Capacidad Financiera

| Capacidad Financiera | Fortaleza | | | Debilidad | | | Impacto | | |
|---|-----------|-------|------|-----------|-------|------|---------|-------|------|
| | Alto | Medio | Bajo | Alto | Medio | Bajo | Alto | Medio | Bajo |
| Acceso a capital cuando lo requiere | | | | X | | | X | | |
| Grado de utilización de su capacidad de endeudamiento | | | | X | | | | X | |
| Rentabilidad, entorno de inversión | X | | | | | | X | | |
| Liquidez, disponibilidad de fondos internos | | | X | | | | X | | |
| Comunicación y control gerencial | | | | | X | | | X | |
| Habilidad para competir con precios | X | | | | | | X | | |
| Capacidad para satisfacer la demanda | | X | | | | | | X | |
| Estabilidad de costos | | X | | | | | X | | |
| Conocimiento de mercados de capital | | | | | X | | | | x |
| Capacidad de negociación frente a fuentes de capital | | | | X | | | x | | |

Anexo No. 5: Matriz PCI, Capacidad Tecnológica

| Capacidad tecnológica | Fortaleza | | | Debilidad | | | Impacto | | |
|--|-----------|-------|------|-----------|-------|------|---------|-------|------|
| | Alto | Medio | Bajo | Alto | Medio | Bajo | Alto | Medio | Bajo |
| Capacidad de innovación | X | | | | | | X | | |
| Niveles de tecnología utilizado en los productos | | | X | | | | | X | |
| conocimientos en comportamiento de Lineas de negocio | | | | | X | | X | | |
| Habilidad técnica y de manufactura | | X | | | | | | | X |
| Valor agregado al producto | X | | | | | | | X | |
| Distribucion de insumos en puntos de produccion | | | | | | X | | X | |
| Efectividad de la producción | | | X | | | | X | | |
| Economía de escala | | | X | | | | | X | |
| Nivel tecnológico | | | X | | | | | | X |
| Nivel de coordinación e integración con otras áreas | | | | | | X | | X | |
| Flexibilidad de producción | | X | | | | | X | | |

Anexo No. 6: Matriz PCI, Capacidad Talento Humano

| Capacidad talento humano | Fortaleza | | | Debilidad | | | Impacto | | |
|---|-----------|-------|------|-----------|-------|------|---------|-------|------|
| | Alto | Medio | Bajo | Alto | Medio | Bajo | Alto | Medio | Bajo |
| Niveles académicos de los colaboradores | X | | | | | | X | | |
| Experiencia en la industria | X | | | | | | X | | |
| Estabilidad laboral | | X | | | | | | X | |
| Rotación personal | | | | | X | | | X | |
| Absentismo | | | | | | X | | | X |
| Permanencia | | | | | | X | | | X |
| Motivación | | | X | | | | | X | |
| Niveles de remuneración | | | X | | | | | | X |
| Índices de desempeño | | | X | | | | | X | |
| Compromiso con la organización | | X | | | | | X | | |

Anexo No. 7: Matriz POAM, Factores Económicos

| Factores económicos | Oportunidades | | | Amenazas | | | Impacto | | |
|---|---------------|-------|------|----------|-------|------|---------|-------|------|
| | Grado | | | Grado | | | | | |
| | Alto | Medio | Bajo | Alto | Medio | Bajo | Alto | Medio | Bajo |
| Capacidad de ampliar mercados | X | | | | | | X | | |
| Impacto de precios y producción petrolera | | | | | X | | | X | |
| Existencia de nuevos mercados | | X | | | | | | X | |
| Expectativas sobre el futuro del país | | | | | X | | | | X |
| Tasas impositivas | | | X | | | | | X | |
| Deuda externa | | | | | X | | | | X |
| Competitividad en precios | | | | X | | | X | | |
| Hiperinflación | | | | | | X | | | X |
| Crecimiento del PIB | | X | | | | | | X | |
| Competencia directa | | | | | X | | X | | |
| Tratados y Convenios Internacionales | X | | | | | | X | | |
| Disponibilidad crediticia | | | X | | | | | X | |

Anexo No. 8: Matriz POAM, Factores Políticos

| Factores políticos | Oportunidades | | | Amenazas | | | Impacto | | |
|---|---------------|-------|------|----------|-------|------|---------|-------|------|
| | Grado | | | Grado | | | Alto | Medio | Bajo |
| | Alto | Medio | Bajo | Alto | Medio | Bajo | | | |
| Decisiones gubernamentales en cambio a la matriz productiva | | | X | | | | X | | |
| Credibilidad de instituciones estatales | | | | | | X | | | X |
| Reformas de ley tributaria | | | | X | | | | X | |
| Reformas de ley laboral | | | | | X | | | | X |
| Relaciones internacionales | | | X | | | | X | | |
| Perpetuidad y estabilidad política | | X | | | | | | X | |
| Subsidios | | X | | | | | | | X |
| Aumento de aranceles | | | | | | X | | X | |
| Reforma en seguridad social, jubilaciones | | | | | X | | | X | |
| Corrupción | | | | | X | | | | X |

Anexo No. 9: Matriz POAM, Factores Sociales

| Factores sociales | Oportunidades | | | Amenazas | | | Impacto | | |
|--|---------------|-------|------|----------|-------|------|---------|-------|------|
| | Grado | | | Grado | | | Alto | Medio | Bajo |
| | Alto | Medio | Bajo | Alto | Medio | Bajo | | | |
| Accidentes laborales por negligencia de empleados | | | | | X | | X | | |
| Redistribución de la pobreza | | | X | | | | | | X |
| Discriminación social | | | | | | X | | | X |
| Desempleo | X | | | | | | | X | |
| Tasa de natalidad | | | X | | | | | | X |
| Política salarial atractiva para el trabajador | | X | | | | | X | | |
| Esperanza de vida | | | X | | | | | | X |
| Confianza ciudadana en el gobierno | | | X | | | | | | X |
| Atención de salud pública | | X | | | | | | X | |
| Índice de Inseguridad y delincuencia | | | | | | X | | X | |
| Alcance a la educación pública por parte de la población | X | | | | | | | | X |
| Deterioro de valores sociales | | | | | X | | X | | |

Anexo No. 10: Matriz POAM, Factores Tecnológicos

| Factores tecnológicos | Oportunidades | | | Amenazas | | | Impacto | | |
|--|---------------|-------|------|----------|-------|------|---------|-------|------|
| | Grado | | | Grado | | | Alto | Medio | Bajo |
| | Alto | Medio | Bajo | Alto | Medio | Bajo | | | |
| Innovación | | | X | | | | | X | |
| Existencia de centros de capacitación para carreras técnicas | | | | | X | | X | | |
| Tecnificación de sector financiero | | | | X | | | | X | |
| Acceso a telecomunicaciones | | X | | | | | | X | |
| Accesibilidad a productos de alta tecnología | | | | | X | | X | | |
| Desarrollo de nuevas tecnologías en el país | X | | | | | | X | | |
| Facilidad de acceso a tecnología de punta | | | | | X | | | X | |
| Adecuada tecnificación de entidades aduaneras | | X | | | | | X | | |
| Globalización de la información | | | | | X | | | | X |
| Existencia de maquinaria para mejora de procesos | | | | | | X | | X | |
| Nuevas tecnologías computacionales | | | X | | | | X | | |

Anexo No. 11: Estado de Resultados y Balance General 2013

| MALESANI EXPORTACIONES | |
|--|------------------|
| ESTADO DE RESULTADOS | |
| Del 01 enero al 31 de diciembre | \$2.013 |
| Estado de resultados | |
| Total ingresos | \$196.993 |
| Costos | \$108.608 |
| Depreciacion en Costo | \$6.700 |
| Total costos | \$115.308 |
| Utilidad Bruta | \$81.685 |
| Gastos de venta | \$18.000 |
| Depreciacion en gastos de venta | \$0 |
| Gastos administrativos | \$54.505 |
| Depreciacion en gastos administrativos | \$3.500 |
| Total Gastos de Venta y Administrativos | \$76.005 |
| Utilidad antes Cargas Financieras | \$5.680 |
| Intereses pagados (financieros) | \$0 |
| Intereses ganados (financieros) | \$0 |
| Otros ingresos | \$0 |
| Otros gastos | \$0 |
| Utilidad antes de impuestos | \$5.680 |
| Participacion trabajadores | \$852 |
| IRTA | \$1.062 |
| Utilidad Neta | \$3.766 |

MALESANI EXPORTACIONES
BALANCE GENERAL

| Al 31 de diciembre | 2013 |
|---------------------------------------|------------------|
| Caja y bancos | \$26.000 |
| Cuentas por cobrar Clientes | \$39.500 |
| Inventarios | \$2.577 |
| Total activos corto plazo | \$68.077 |
| Propiedad planta y equipo | \$231.600 |
| Depreciación acumulada | \$30.600 |
| Propiedad planta y equipo neto | \$201.000 |
| Total activos largo plazo | \$201.000 |
| Total activos | \$269.077 |
| Cuentas por pagar proveedores | \$15.840 |
| Cuentas por pagar relacionadas | \$1.940 |
| Impuestos por pagar | \$2.430 |
| Empleados por pagar | \$10.101 |
| Anticipo clientes | \$25.500 |
| Otros pasivos corrientes | \$8.500 |
| Total pasivos corto plazo | \$64.311 |
| Total pasivos largo plazo | \$0 |
| Total pasivos | \$64.311 |
| Capital social | \$201.000 |
| Utilidad del ejercicio | \$3.766 |
| Patrimonio | \$204.766 |
| Pasivo + Patrimonio | \$269.077 |

Anexo No. 12: Estado de Resultados y Balance General 2014

| MALESANI EXPORTACIONES | |
|--|---------------------|
| ESTADO DE RESULTADOS | |
| Del 01 enero al 31 de diciembre | 2014 |
| Estado de resultados | |
| Total ingresos | \$218.561,00 |
| Costos | \$110.798,00 |
| Depreciacion en Costo | \$6.700,00 |
| Total costos | \$117.498,00 |
| Utilidad Bruta | \$101.063,00 |
| Gastos de venta | \$18.600,00 |
| Depreciacion en gastos de venta | \$0,00 |
| Gastos administrativos | \$54.906,00 |
| Depreciacion en gastos administrativos | \$10.499,00 |
| Total Gastos de Venta y Administrativos | \$84.005,00 |
| Utilidad antes Cargas Financieras | \$17.058,00 |
| Intereses pagados (financieros) | \$2.711,91 |
| Intereses ganados (financieros) | \$0,00 |
| Otros ingresos | \$0,00 |
| Otros gastos | \$0,00 |
| Utilidad antes de impuestos | \$14.346,09 |
| Par. Trabajadores | \$2.151,91 |
| IRTA | \$2.682,72 |
| Utilidad Neta | \$9.511 |

MALESANI EXPORTACIONES
BALANCE GENERAL

| Al 31 de diciembre | 2014 |
|---------------------------------------|------------------|
| Caja y bancos | \$30.954 |
| Cuentas por cobrar Clientes | \$51.107 |
| Inventarios | \$5.675 |
| Total activos corto plazo | \$87.736 |
| Propiedad planta y equipo | \$287.590 |
| Depreciación acumulada | \$47.799 |
| Propiedad planta y equipo neto | \$239.791 |
| Total activos largo plazo | \$239.791 |
| Total activos | \$327.527 |
| Cuentas por pagar proveedores | \$20.940 |
| Cuentas por pagar relacionadas | \$1.540 |
| Impuestos por pagar | \$0 |
| Empleados por pagar | \$3.698 |
| Anticipo clientes | \$5.500 |
| Otros pasivos corrientes | \$0 |
| Deuda a corto plazo | \$11.165 |
| Total pasivos corto plazo | \$42.843 |
| Total pasivos largo plazo | \$47.802 |
| Total pasivos | \$90.645 |
| Capital social | \$227.371 |
| Utilidad del ejercicio | \$0 |
| Patrimonio | \$227.371 |
| Pasivo + Patrimonio | \$318.016 |

Anexo No. 13: Estado de Resultados y Balance General 2015

| MALESANI EXPORTACIONES | |
|---------------------------------------|------------------|
| BALANCE GENERAL | |
| Al 31 de diciembre | 2015 |
| Caja y bancos | \$38.383 |
| Cuentas por cobrar Clientes | \$49.560 |
| Inventarios | \$10.850 |
| Total activos corto plazo | \$98.793 |
| Propiedad planta y equipo | \$287.590 |
| Depreciación acumulada | \$69.997 |
| Propiedad planta y equipo neto | \$217.593 |
| Total activos largo plazo | \$217.593 |
| Total activos | \$316.386 |
| Cuentas por pagar proveedores | \$15.640 |
| Cuentas por pagar relacionadas | \$650 |
| Impuestos por pagar | \$0 |
| Empleados por pagar | \$4.500 |
| Anticipo clientes | \$15.000 |
| Otros pasivos corrientes | \$262 |
| Deuda a corto plazo | \$12.255 |
| Total pasivos corto plazo | \$48.307 |
| Total pasivos largo plazo | \$35.548 |
| Total pasivos | \$83.854 |
| Capital social | \$227.371 |
| Utilidad del ejercicio | \$5.161 |
| Patrimonio | \$232.532 |
| Pasivo + Patrimonio | \$316.387 |

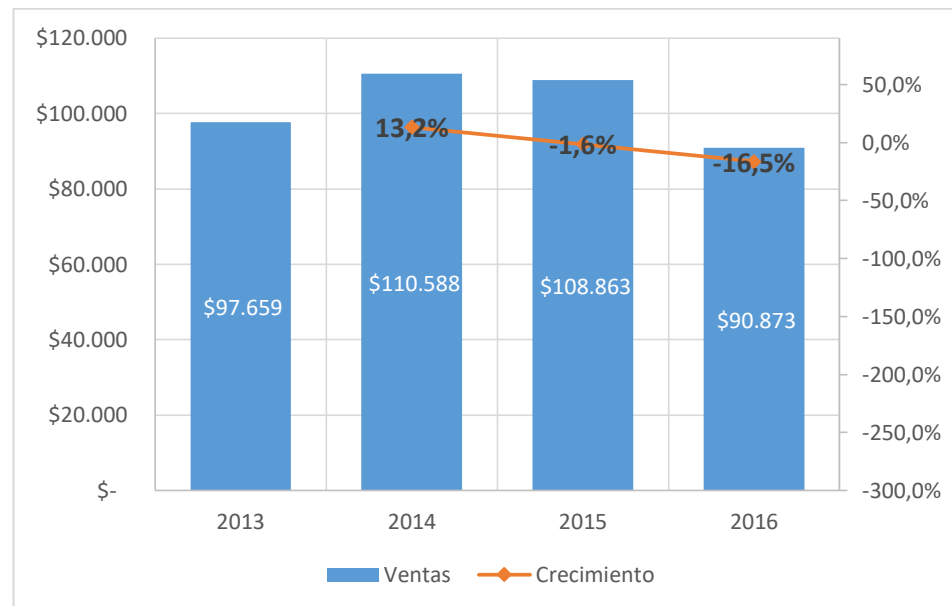
Anexo No. 14: Análisis de Líneas

Bunches Normales

Ingresos

En este gráfico, siguiente de detalla las ventas anuales de la línea de bunches normales; así como el porcentaje de crecimiento anual de la misma línea.

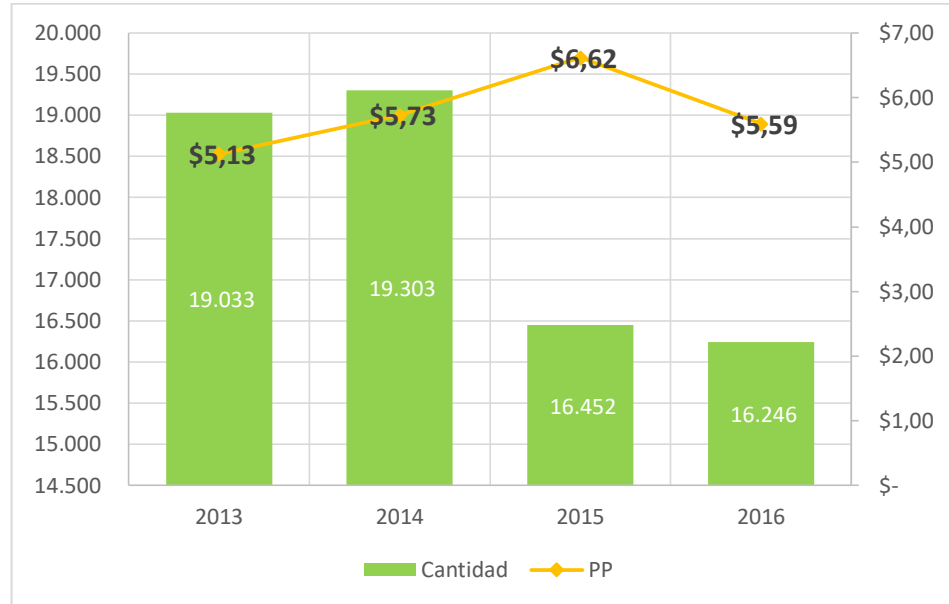
Gráfico: Ventas vs. Crecimiento



Fuente: (MalesaniExportaciones, 2016)

Elaborado Por: Stefano Malesani

En el grafico siguiente, en cambio se muestra la cantidad anual vendida de este producto; así como el precio promedio obtenido para cada periodo.

Gráfico: Cantidad vs. Precio Promedio

Fuente: (MalesaniExportaciones, 2016)

Elaborado Por: Stefano Malesani

Los bunchs normales vendidos muestran un fuerte crecimiento entre los años 2013 y 2014, debido a un crecimiento en precio producto de un año climatológicamente favorable, lo que permitió un producto de mejor calidad que se ve reflejado en un precio promedio mayor

En el año 2015 la administración noto que podía aumentar el precio promedio con la comercialización de tallos entre 60-90cm. Estos bunches son más grandes que los habituales que van entre 40-60 cm, esto aunque genera una reducción del volumen vendido de 19k en 2014 a 16.4k en el año 2015, genera un incremento significativo en el precio por bunch de US\$5.73 a US\$6.62 (15% de incremento)

En el año 2016 se planteó el mismo esquema de producción que 2015, sin embargo la devaluación del peso colombiano generó beneficios para los exportadores colombianos por lo que la compañía ME tuvo que adaptarse a los precios del mercado los cuales bajaron a US\$5.59 por bunch (un 16% menor a 2015)

En el siguiente gráfico, se llevó a cabo el análisis de cascada que permite establecer la variación de ventas entre 2 períodos; por ejemplo, ventas entre el año 2014 y el año 2013 de US\$12.929; lo que proviene de las siguientes formulas:

Efecto Precio:

$$(Q_{2013} \times P_{2014}) - V_{ts2013} = \text{efecto precio}$$

$$(19033 \times P_{5.73}) - V_{ts97659} = \text{efecto precio}$$

$$109040.66 - 97659 = 11382$$

Efecto Cantidad:

$$(Q_{2014} \times P_{2013}) - V_{ts2013} = \text{efecto cantidad}$$

$$(19303 \times P_{5.13}) - V_{ts97659} = \text{efecto cantidad}$$

$$99044.08 - 97659 = 1385.38$$

Efecto mix:

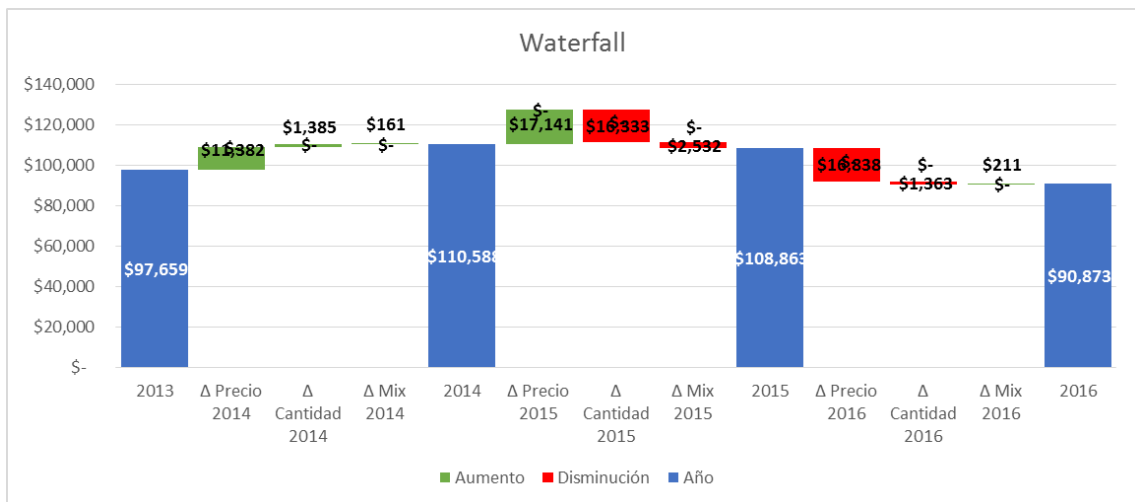
$$(Q_{2014} \times Q_{2013}) \times (P_{2014} - P_{2013}) = \text{efecto mix}$$

$$(19303 \times 19033) \times (5.73 - 5.13) = \text{efecto mix}$$

$$270 \times 0.6 = 161.46$$

Como se puede apreciar, los tres efectos dan el incremento sobre el valor en ventas. Estas fórmulas se repiten para el análisis de los diferentes periodos, que involucra el análisis de cascada para este producto.

Gráfica: Cascada, Ventas y Precio Promedio



Fuente: (MalesaniExportaciones, 2016)

Elaborado Por: Stefano Malesani

El efecto climático de 2014 generó un impacto positivo en el producto bunches normal, tanto a nivel de precios como de cantidad, siendo el incremento neto en ventas de US\$13K, de los cuales US\$11.3K corresponden al incremento en precios.

Las políticas de la administración para 2015 de comercializar bunches normales de mayor tamaño (60-90 cm), no fue la más adecuada, esto se debe a que el incremento en el precio

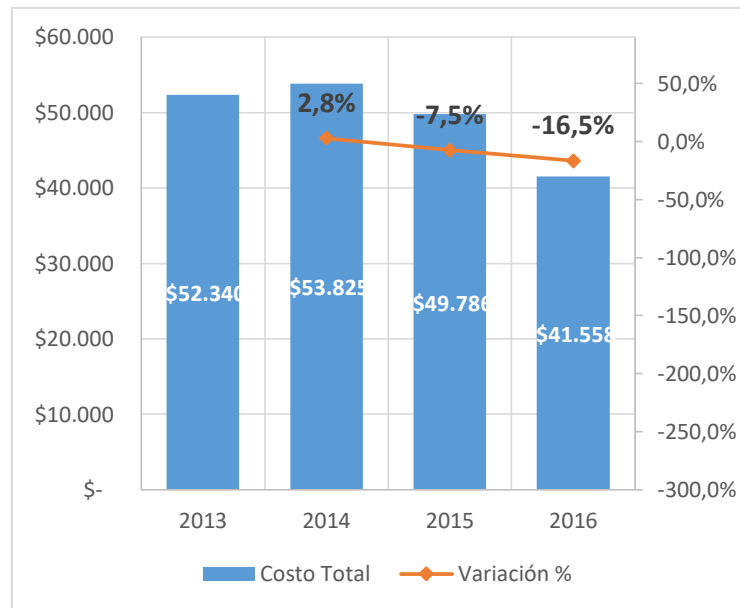
no pudo contrarrestar la reducción de volumen, lo que generó un efecto negativo neto de US\$1.8K en las ventas de esta línea.

El efecto que contribuyó en mayor medida a la reducción de ventas de la línea bunchs normales en 2016 fue la devaluación del peso colombiano con una reducción de US\$ 16.8K, de igual manera la decisión de mantener el esquema de producción de 2015 una reducción en ventas de US\$1.4K, por lo que el efecto de reducción neto para 2016 es de US\$18.1K

Margen Bruto

En este gráfico, siguiente de detalla el costo total anuales de la línea de bunches normales; así como el porcentaje de crecimiento anual de la misma línea.

Gráfica: Variación del Costo Total

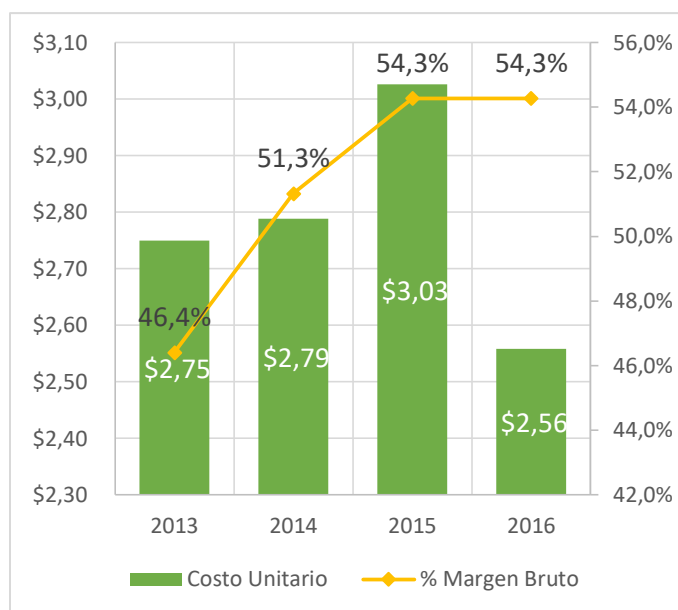


Fuente: (MalesaniExportaciones, 2016)

Elaborado Por: Stefano Malesani

En el grafico siguiente, en cambio se muestra el costo promedio de este producto; así como el margen bruto para cada periodo.

Gráfica: Costo Promedio vs. Margen Bruto



Fuente: (MalesaniExportaciones, 2016)

Elaborado Por: Stefano Malesani

Los bunchs normales producidos entre los años 2013 y 2014 no tuvieron mayor variación en el costo, sin embargo, el incremento en el precio para el año 2014 permitió una mejora del margen bruto de un 5%, llegando este a 51.3% en este mismo año.

En el año 2015 existe una reducción del costo total de 7.5%. Esto no se debió a mejoras en la producción, sino más bien, a una disminución de la cantidad vendida que cayó en un 14.4%, por lo que en realidad el costo promedio aumento de US\$2.79 a US\$3.03 por

bunch, sin embargo, el incremento en precio permitió que el margen bruto aumente a 54.3%.

En el año 2016 el costo total se redujo fuertemente en un 16.5% y el costo promedio también bajo a US\$2.56, esto se debió a una mejora en el “Know How” de producción de rosas de entre 60-90cm y sobre todo a la compra de insumos en Colombia, los cuales por la apreciación del dólar resultaban mucho más económicos, sin embargo, este mismo motivo ocasiono la reducción en el precio promedio por lo que el margen bruto para el año 2016 se mantiene en 54.3%.

En el siguiente gráfico, se llevó a cabo el análisis de cascada que permite establecer la el margen bruto entre 2 períodos; por ejemplo, el margen bruto entre el año 2014 y el año 2013 de US\$11.444; lo que proviene de las siguientes formulas:

Efecto Costo:

$$(Q2013 \times C2014) - MB2013 = \text{efecto costo}$$

$$(19033 \times 2.94) - 45319 = \text{efecto costo}$$

$$55969 - 45319 = 10650$$

Efecto Cantidad:

$$(Q2014 \times C2013) - MB2013 = \text{efecto cantidad}$$

$$(19303 \times 2.38) - 45319 = \text{efecto cantidad}$$

$$45962 - 45319 = 642.89$$

Efecto mix:

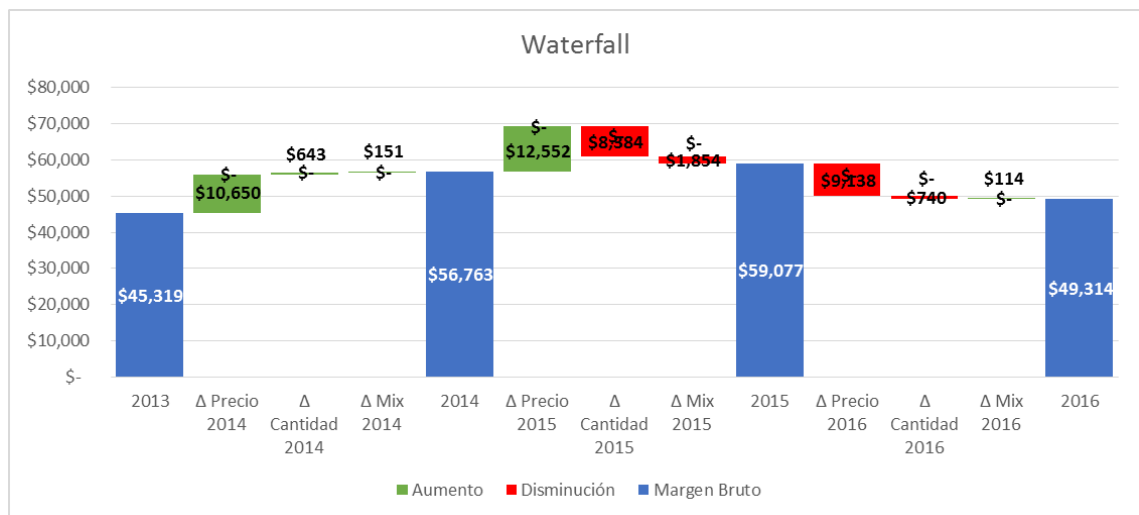
$$(Q_{2014} \times Q_{2013}) \times (C_{2014} - C_{2013}) = \text{efecto mix}$$

$$(19303 \times 19033) \times (2.94 - 2.38) = \text{efecto mix}$$

$$270 \times 0.56 = 151.08$$

Como se puede apreciar, los tres efectos dan el incremento sobre el margen bruto. Estas fórmulas se repiten para el análisis de los diferentes periodos, que involucra el análisis de cascada para este producto.

Gráfica: Análisis de Costo Promedio y Margen Bruto



Fuente: (MalesaniExportaciones, 2016)

Elaborado Por: Stefano Malesani

Se puede evidenciar como el factor predominante en el margen bruto de la línea bunchs normales es la variación de precio y la decisión de ME de cambiar su target de productos de 40-60 cm a 60-90 cm.

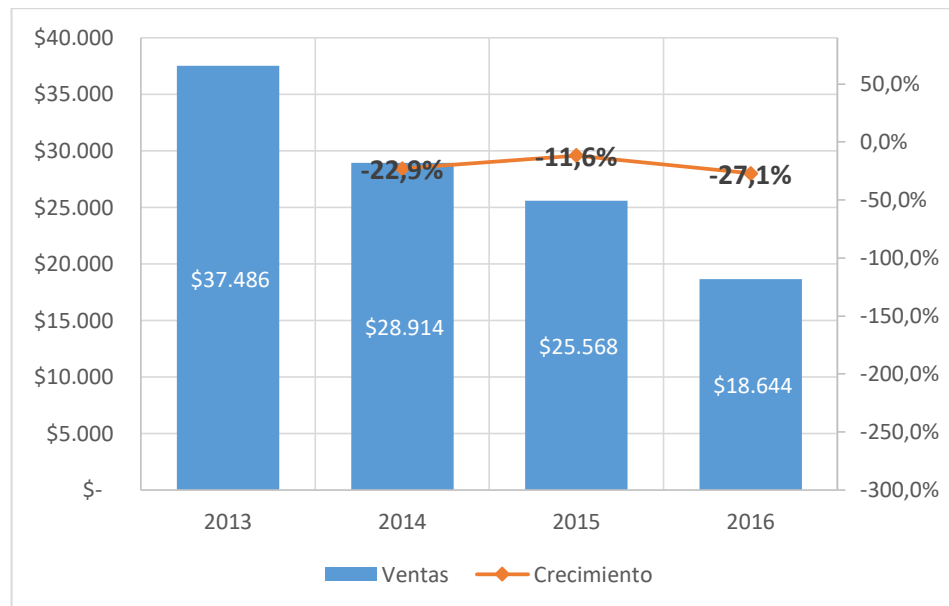
Esta decisión en 2015 genera un incremento tanto del margen bruto como utilidad bruta, sin embargo esto también ocasiono una mayor volatilidad a precios de mercado lo que se evidencia en 2016 con una reducción de la utilidad bruta a pesar de mantener el mismo margen bruto

Bouquets

Ingresos

En este gráfico, siguiente de detalla las ventas anuales de la línea de bouquets; así como el porcentaje de crecimiento anual de la misma línea.

Gráfico: Ventas vs. Crecimiento

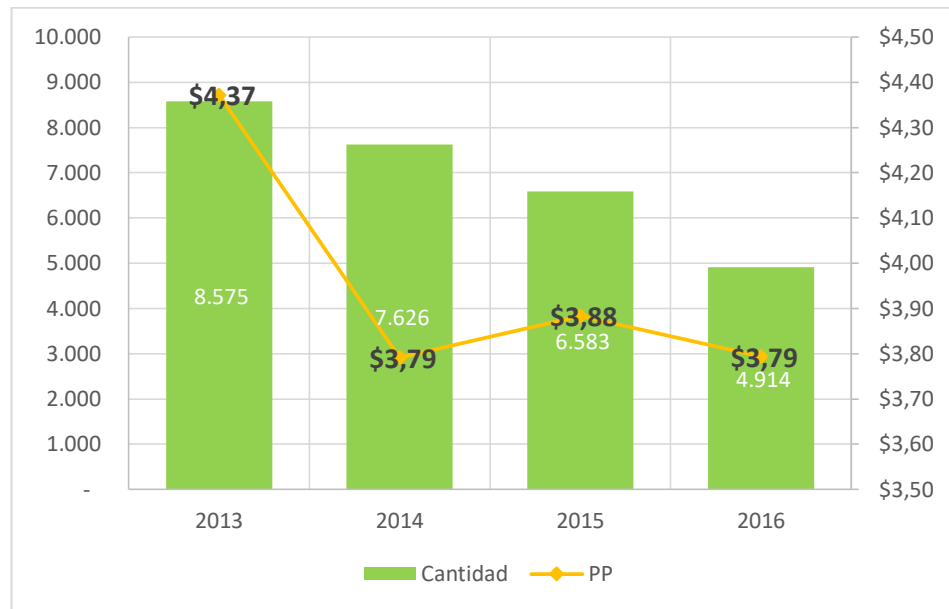


Fuente: (MalesaniExportaciones, 2016)

Elaborado Por: Stefano Malesani

En el grafico siguiente, en cambio se muestra la cantidad anual vendida de este producto; así como el precio promedio obtenido para cada periodo.

Gráfico: Cantidad vs. Precio Promedio



Fuente: (MalesaniExportaciones, 2016)

Elaborado Por: Stefano Malesani

Los Bouquets, son un producto que ocupa tallos de entre 40-50 cm, se lo realiza únicamente en los momentos en que existe un stock próximo a perecer debido a que es una línea que sirve para no generar desperdicios de rosas.

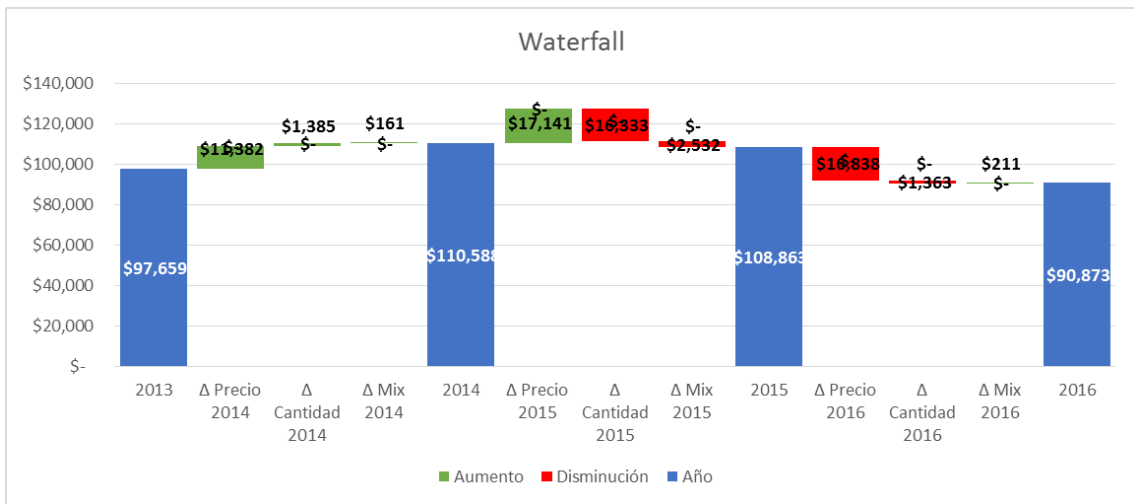
Entre los años 2013 y 2016 las ventas de bouquets tanto monetarias como de volumen se han venido reduciendo paulatinamente, esto se debe a que es un producto que no genera

un precio promedio atractivo pero permite a ME cubrir ciertos costos y gastos en épocas de baja demanda.

En el año 2015 existe un incremento del precio promedio del bouquet como resultado de las mejoras en el producto.

Como se puede apreciar, los tres efectos dan el incremento sobre el valor en ventas, utilizando las fórmulas anteriormente expuesta, para la elaboración de este análisis de cascada. Estas fórmulas se repiten para el análisis de los diferentes periodos, que involucra el análisis de cascada para este producto.

Gráfica: Cascada, Ventas y Precio Promedio



Fuente: (MalesaniExportaciones, 2016)

Elaborado Por: Stefano Malesani

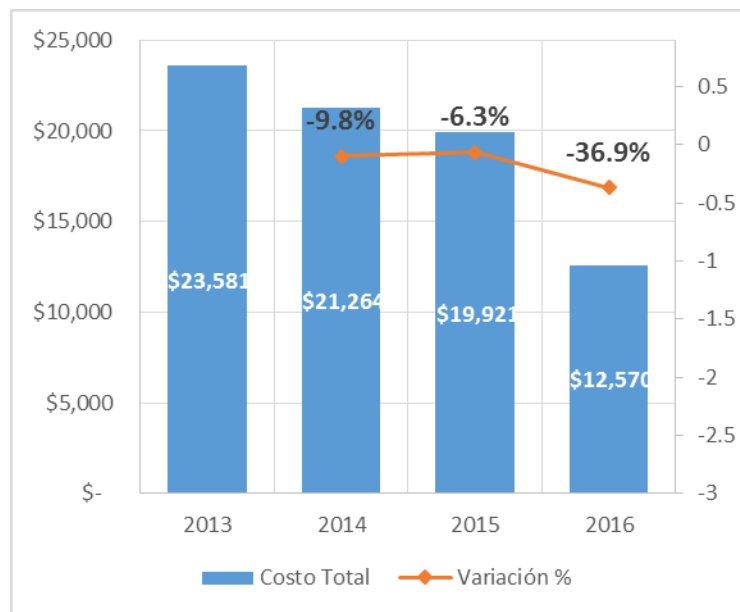
En el análisis de cascada se puede observar como la decisión de la administración de reducir la venta de bouquets debido a su bajo precio promedio genera una reducción de

ventas en el mismo, dicha reducción se ve reflejada mayoritariamente por la reducción en el volumen vendido, lo cual es el objetivo de ME

Margen Bruto

En este gráfico, siguiente de detalla el costo total anuales de la línea de bouquets; así como el porcentaje de crecimiento anual de la misma línea.

Gráfica: Variación del Costo Total

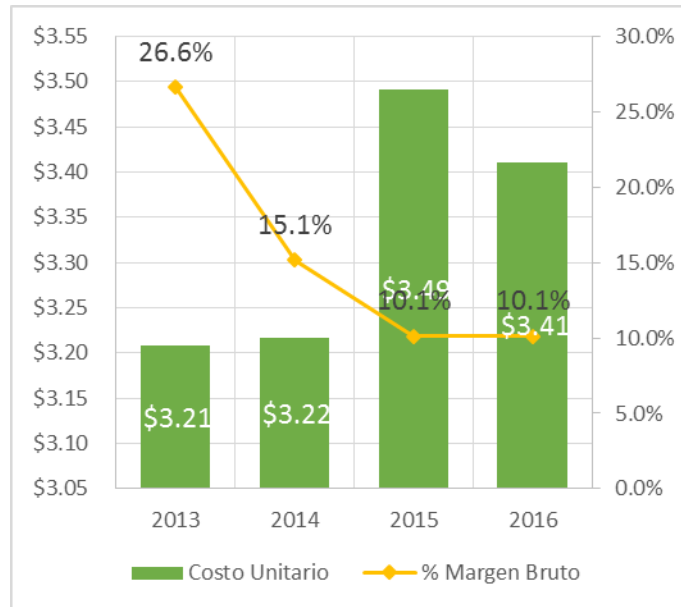


Fuente: (MalesaniExportaciones, 2016)

Elaborado Por: Stefano Malesani

En el gráfico siguiente, en cambio se muestra el costo promedio de este producto; así como el margen bruto para cada periodo.

Gráfica: Costo Promedio vs. Margen Bruto



Fuente: (MalesaniExportaciones, 2016)

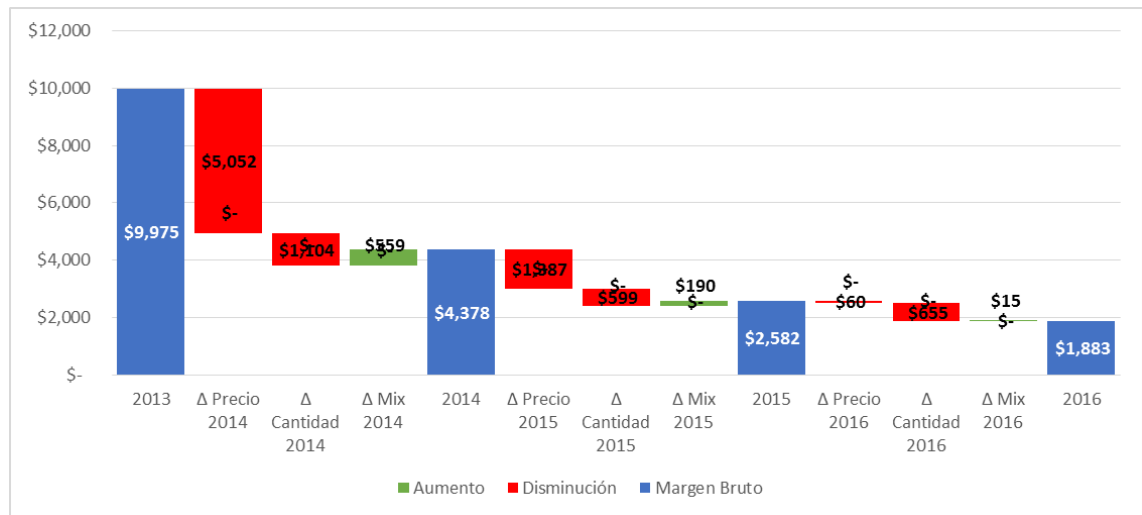
Elaborado Por: Stefano Malesani

El costo total tiene una reducción sostenida entre los años 2013 y 2016 debido a que no se busca impulsar esta línea, lo que se explica en la reducción de volumen de ventas.

El costo promedio de la línea bouquets mantiene un comportamiento creciente que se agudiza en el año 2015; debido al cambio en el plan de producción, esto genera una reducción del margen bruto de 15.1% en el año 2014, a 10.1% en el año 2015, para el año 2016 se genera el mismo efecto que la línea bunchs normales.

Como se explicó en la línea de bunches normales, los tres efectos dan el incremento sobre el margen bruto. Estas fórmulas se repiten para el análisis de los diferentes periodos, que involucra el análisis de cascada para este producto.

Gráfica: Análisis de Costo Promedio y Margen Bruto



Fuente: (MalesaniExportaciones, 2016)

Elaborado Por: Stefano Malesani

En el año 2014 la reducción del precio promedio y el margen bruto, ocasionaron una reducción en utilidad bruta de casi un 50%, esto se vio agravado por la reducción en cantidad.

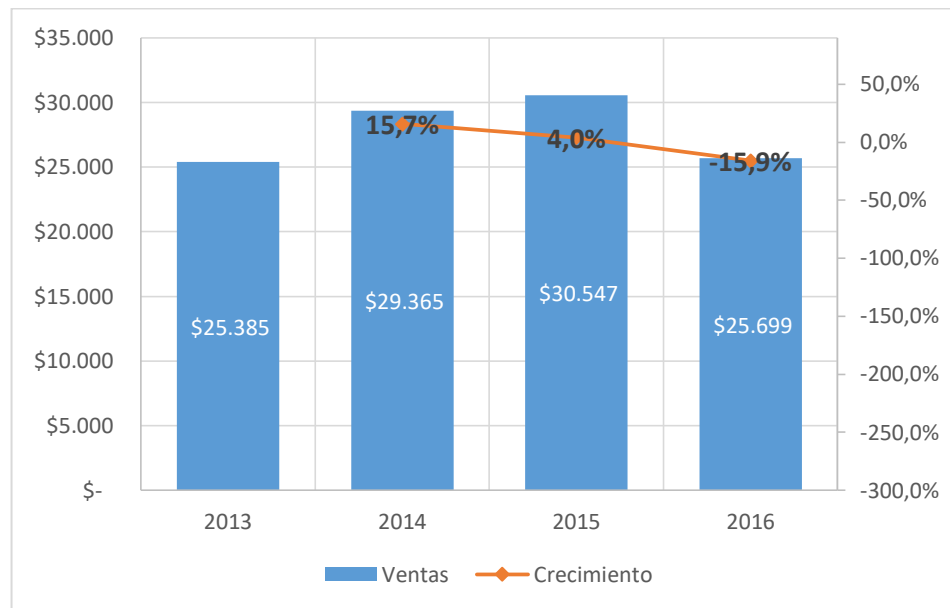
La línea de bouquets al ser un producto complementario, no se espera que genera un margen bruto atractivo, sin embargo una reducción del mismo de casi 80% no se encuentra entre los objetivos de la empresa puesto que es una línea que siendo suplementaria debe aportar a la operación de la compañía.

Pétalos

Ingresos

En este gráfico, siguiente de detalla las ventas anuales de la línea de pétalos; así como el porcentaje de crecimiento anual de la misma línea.

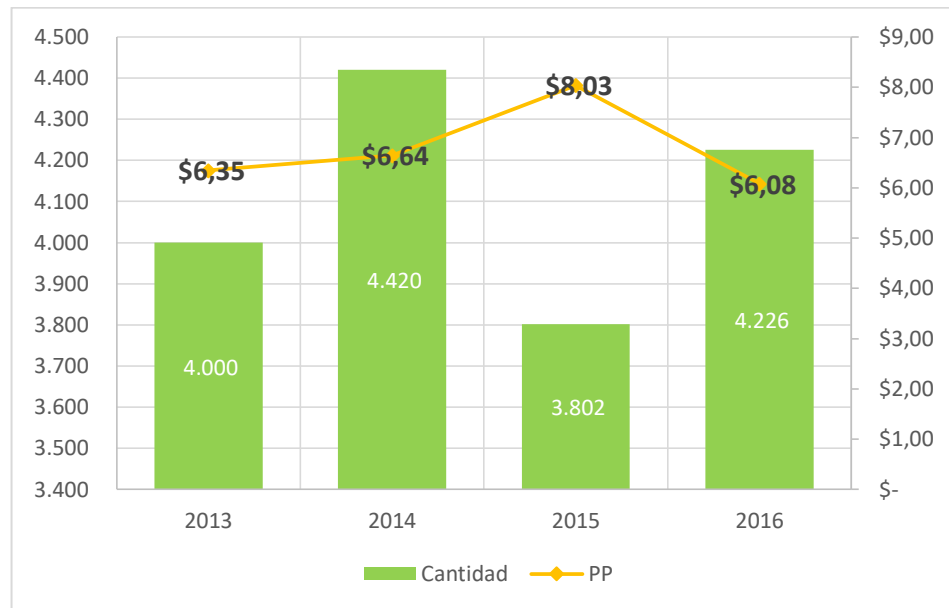
Gráfico: Ventas vs. Crecimiento



Fuente: (MalesaniExportaciones, 2016)

Elaborado Por: Stefano Malesani

En el gráfico siguiente, en cambio se muestra la cantidad anual vendida de este producto; así como el precio promedio obtenido para cada periodo.

Gráfico: Cantidad vs. Precio Promedio

Fuente: (MalesaniExportaciones, 2016)

Elaborado Por: Stefano Malesani

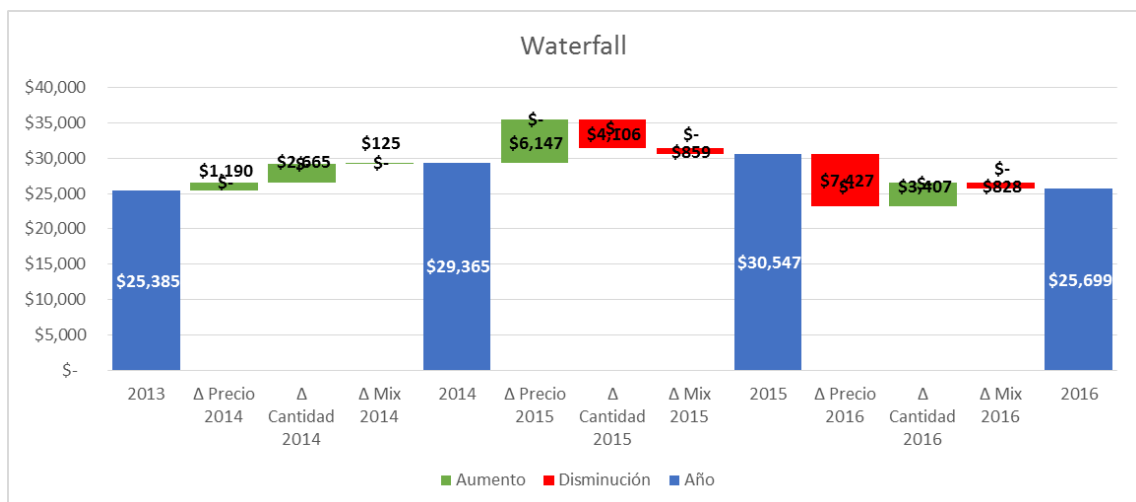
La línea pétalos está dirigida a un segmento específico de clientes, tales como matrimonios, comuniones, bautizos y a fechas específicas como San Valentín, día de las Madres etc, este producto también es un producto de exportación.

Este es un producto nuevo, que se está desarrollado y que se está consolidado en el mercado, por este motivo el incremento constante en ventas entre los años 2013 y 2015, esto también se evidencia en el incremento del precio promedio, el cual crece fuertemente en el año 2015 como consecuencia del cambio en el manejo cultural, ya que los pétalos de mayor tamaño tienen un premio especial en el precio debido a la poca oferta de los mismo.

En el año 2016 a pesar de existir un incremento en la venta de volumen de pétalos, la reducción en el precio producto de la devaluación del peso colombiano ocasiono una reducción significativa del 15.9% en ventas para esta línea.

Como se puede apreciar, los tres efectos dan el incremento sobre el valor en ventas, utilizando las fórmulas anteriormente expuesta, para la elaboración de este análisis de cascada. Estas fórmulas se repiten para el análisis de los diferentes periodos, que involucra el análisis de cascada para este producto.

Gráfica: Cascada, Ventas y Precio Promedio



Fuente: (MalesaniExportaciones, 2016)

Elaborado Por: Stefano Malesani

El análisis de cascada muestra como el incremento de ventas en el año 2014 se ve reflejado en mayor medida por el incremento en las unidades vendidas.

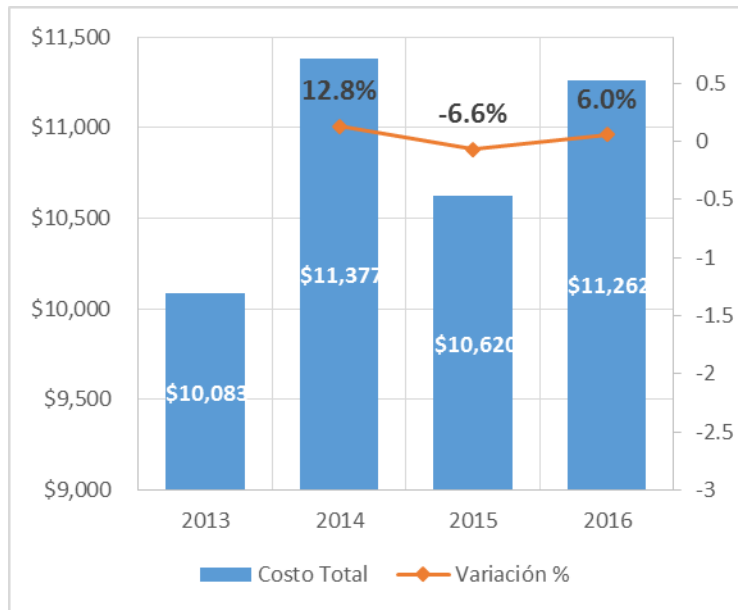
Para el año 2015 el incremento en el precio permitió un incremento en las ventas de US\$6.1K, valor que fue sopesado por la reducción de US\$4.1K en ventas producto de la reducción en cantidad.

Para el año 2016 la fuerte caída del precio golpeo duramente a esta línea, y ni el incremento en volumen de US\$3.4K lo pudo contrarrestar

Margen Bruto

En este gráfico, siguiente de detalla el costo total anuales de la línea de pétalos; así como el porcentaje de crecimiento anual de la misma línea.

Gráfica: Variación del Costo Total

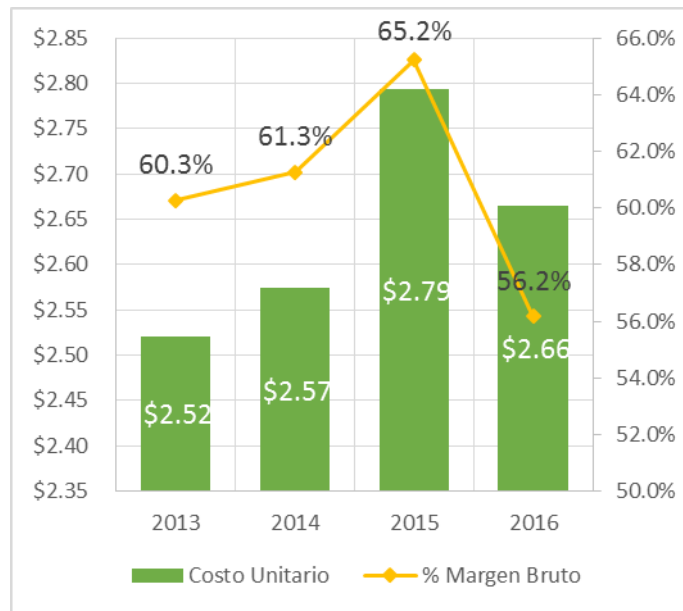


Fuente: (MalesaniExportaciones, 2016)

Elaborado Por: Stefano Malesani

En el grafico siguiente, en cambio se muestra el costo promedio de este producto; así como el margen bruto para cada periodo.

Gráfica: Costo Promedio vs. Margen Bruto



Fuente: (MalesaniExportaciones, 2016)

Elaborado Por: Stefano Malesani

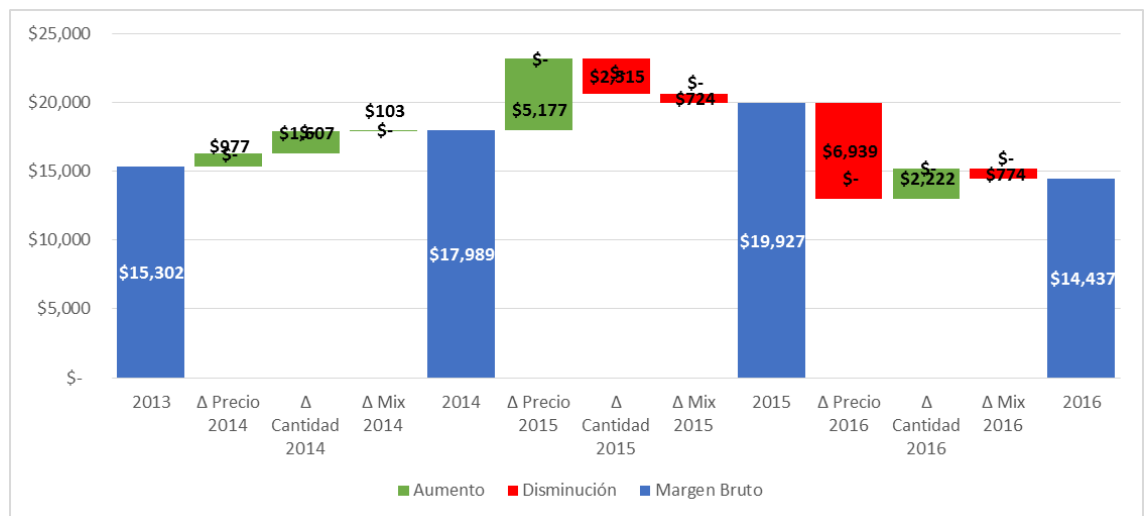
El comportamiento del costo de la línea pétalos muestra un incremento del 12.8% ocasionado por el aumento de 15.7% en ventas en el año 2014.

Para el año 2015 la reducción de cantidad vendida permitió una reducción en el costo de ventas de 6.6%, sin embargo, el incremento en el precio promedio permitió un incremento en el margen bruto de 3.9% a pesar del incremento en el costo promedio a US\$2.79 por el cambio a un nuevo mercado objetivo.

Para el año 2016 existe un incremento en el costo total debido al incremento en volumen vendido, lamentablemente la reducción del precio promedio ocasiono una fuerte caída en el margen bruto de 9.0%.

Como se explicó en la línea de bunches normales, los tres efectos dan el incremento sobre el margen bruto. Estas fórmulas se repiten para el análisis de los diferentes periodos, que involucra el análisis de cascada para este producto.

Gráfica: Análisis de Costo Promedio y Margen Bruto



Fuente: (MalesaniExportaciones, 2016)

Elaborado Por: Stefano Malesani

Como se puede observar en el análisis cascada, en el año 2014, el incremento de unidades vendidas y precio permitió un aumento de la utilidad bruta, dicho aumento se mantuvo en el año 2015 gracias al incremento sustancial en el precio que compensa la caída en ventas unitarias.

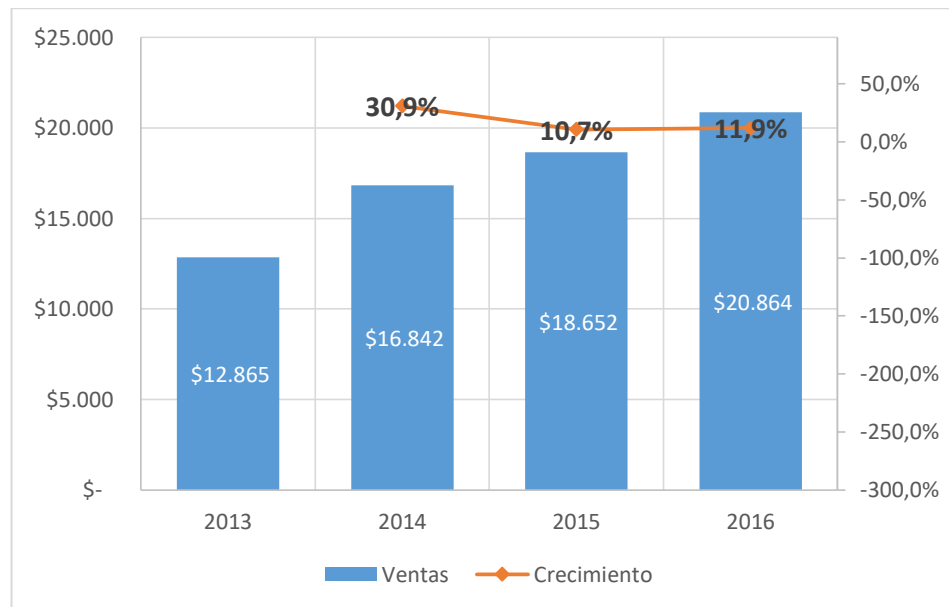
Para el año 2016 la caída de precio no pudo ser compensada por el incremento en las unidades vendidas lo que ocasiono una caída de la utilidad bruta de US\$5.5K.

Escarchado

Ingresos

En este gráfico, siguiente de detalla las ventas anuales de la línea de escarchado; así como el porcentaje de crecimiento anual de la misma línea.

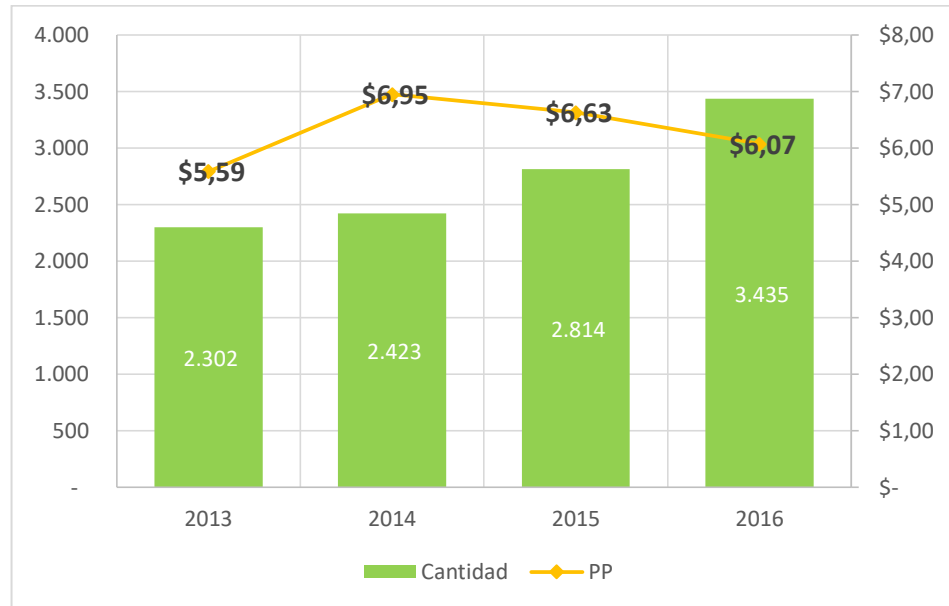
Gráfico: Ventas vs. Crecimiento



Fuente: (MalesaniExportaciones, 2016)

Elaborado Por: Stefano Malesani

En el gráfico siguiente, en cambio se muestra la cantidad anual vendida de este producto; así como el precio promedio obtenido para cada periodo.

Gráfico: Cantidad vs. Precio Promedio

Fuente: (MalesaniExportaciones, 2016)

Elaborado Por: Stefano Malesani

La línea escarchada es nueva, y se manejan por colores de rosas y por color de escarchas, la variación de precio promedio viene dada por la combinación del color de la rosas y la escacha.

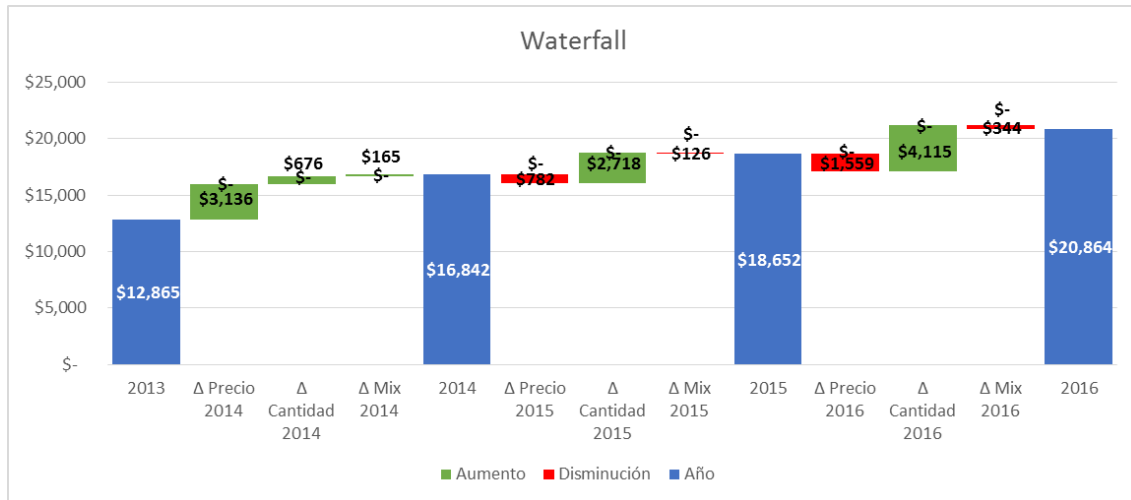
Desde su aparición en el año 2012 la línea de escarchado ha venido manteniendo un crecimiento constante debido al aumento en su demanda para los mercados internacionales. En el año 2014 existió un fuerte incremento en el precio promedio de esta línea como resultado de una mejor combinación de colores entre la rosa y la escarcha, esto permitió un incremento de US\$1.36 en el precio promedio de cada bunch de rosas escarchada.

En el año 2015 se genera una reducción del precio promedio debido a que la administración en busca de mejorar los ingresos de esta línea busco nuevas combinaciones las cuales no fueron bien recibidas por el mercado ocasionando que el precio promedio se redujera US\$6.63, sin embargo esto no redujo el crecimiento en volumen que aumento a 2.8K bunchs de escarchado.

Para el año 2016 la revalorización del dólar redujo el precio promedio a US\$6.07, sin embargo este precio seguía siendo muy apetecible por lo que ME aumento el volumen vendido a 3.4K.

Como se puede apreciar, los tres efectos dan el incremento sobre el valor en ventas, utilizando las fórmulas anteriormente expuesta, para la elaboración de este análisis de cascada. Estas fórmulas se repiten para el análisis de los diferentes periodos, que involucra el análisis de cascada para este producto.

Gráfica: Cascada, Ventas y Precio Promedio



Fuente: (MalesaniExportaciones, 2016)

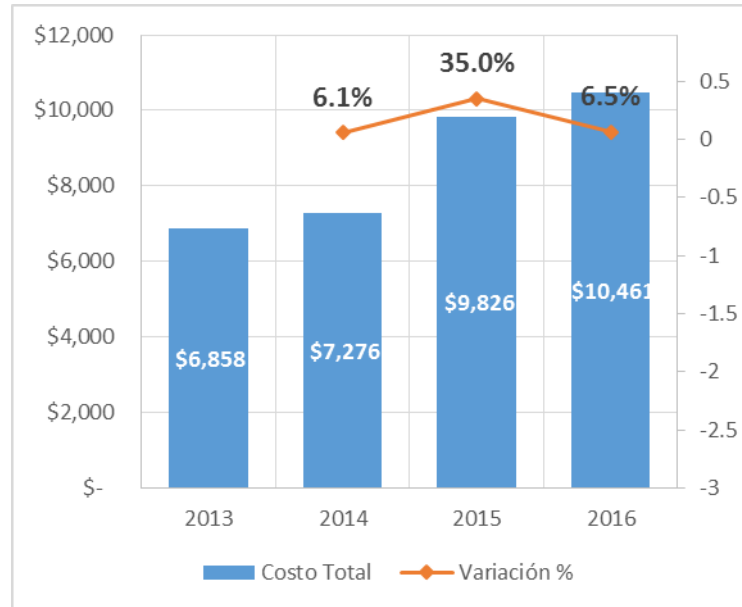
Elaborado Por: Stefano Malesani

El incremento de precio y cantidad para 2014 permitió un incremento en ventas de US\$4.0K, aunque en menor medida en 2015 se mantuvo también un incremento de US\$1.8K como consecuencia del incremento en cantidad.

Finalmente en 2016 la reducción en precio promedio de US\$1.5K se vio compensada por el incremento en volumen de US\$4.1K

Margen Bruto

En este gráfico, siguiente de detalla el costo total anuales de la línea de escarchado; así como el porcentaje de crecimiento anual de la misma línea.

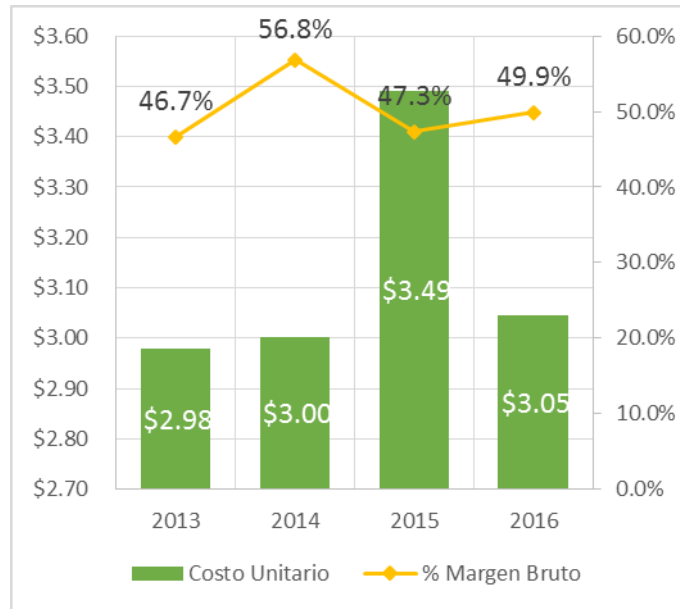
Gráfica: Variación del Costo Total

Fuente: (MalesaniExportaciones, 2016)

Elaborado Por: Stefano Malesani

En el gráfico siguiente, en cambio se muestra el costo promedio de este producto; así como el margen bruto para cada periodo.

Gráfica: Costo Promedio vs. Margen Bruto



Fuente: (MalesaniExportaciones, 2016)

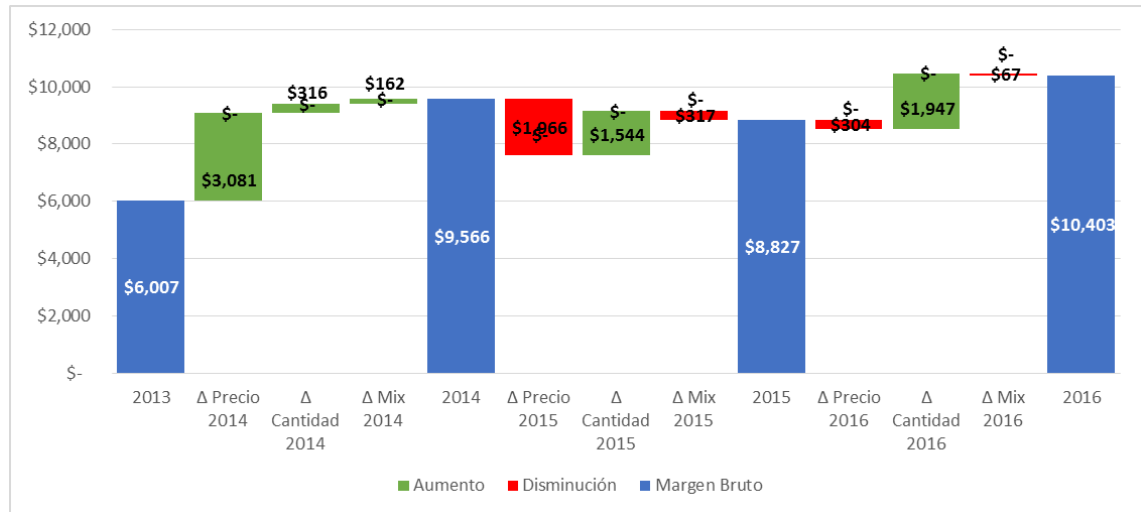
Elaborado Por: Stefano Malesani

El costo total de la línea escarchado tiene un comportamiento similar a la variación en ventas de esta línea hasta el año 2014. En el año 2015 la compañía busco agregar nuevas combinaciones lo que genero un aumento del costo total del 35% alcanzando el costo unitario un valor de US\$3.49 y reduciendo el margen bruto a 47.3%.

En el año 2016 la compañía corrigió estas desviaciones por lo que el costo unitario se redujo nuevamente a US\$3.05 generando un margen del 50.0%.

Como se explicó en las líneas anteriores, los tres efectos dan el incremento sobre el margen bruto. Estas fórmulas se repiten para el análisis de los diferentes periodos, que involucra el análisis de cascada para este producto.

Gráfica: Análisis de Costo Promedio y Margen Bruto



Fuente: (MalesaniExportaciones, 2016)

Elaborado Por: Stefano Malesani

En el año 2014 el producto se encontraba en auge, por lo que el fuerte incremento del precio permitió un aumento superior al 50% de la utilidad bruta, esto junto con el incremento de la cantidad permitieron alcanzar una utilidad bruta de US\$9.5K.

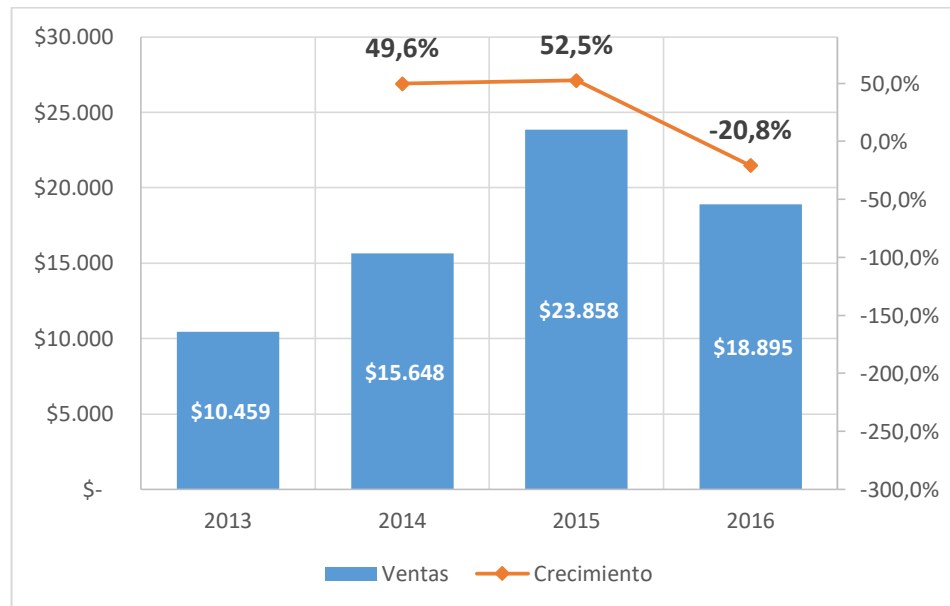
A pesar del aumento en cantidad de ventas tanto en los años 2015 y 2016, el precio no fue favorable lo que ocasiono que el beneficio de la cantidad no se transfiera en su totalidad a la utilidad neta pues fue absorbido parcialmente por la reducción del precio

Combo Pétalos

Ingresos

En este gráfico, siguiente de detalla las ventas anuales de la línea de combo pétalos; así como el porcentaje de crecimiento anual de la misma línea.

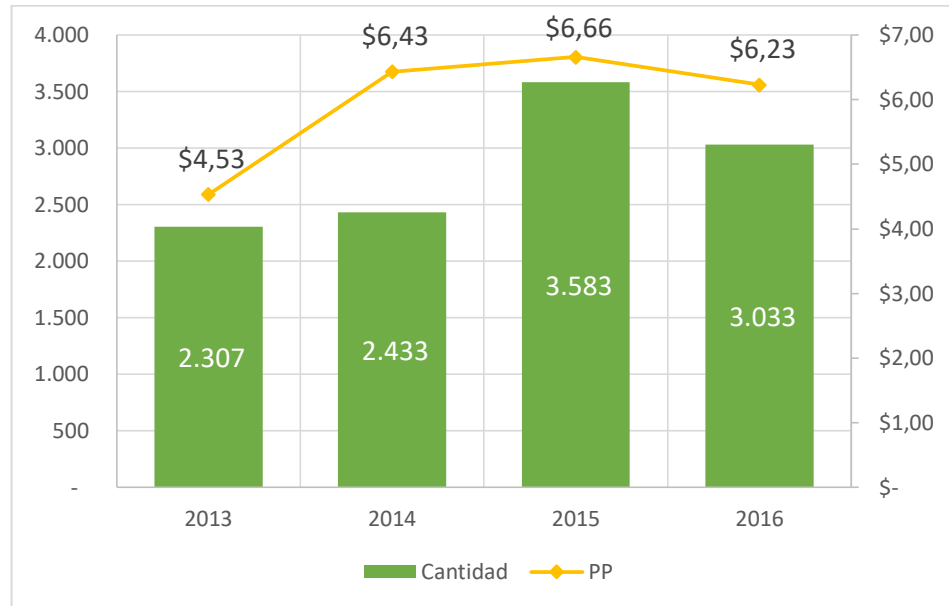
Gráfico: Ventas vs. Crecimiento



Fuente: (MalesaniExportaciones, 2016)

Elaborado Por: Stefano Malesani

En el gráfico siguiente, en cambio se muestra la cantidad anual vendida de este producto; así como el precio promedio obtenido para cada periodo.

Gráfico: Cantidad vs. Precio Promedio

Fuente: (MalesaniExportaciones, 2016)

Elaborado Por: Stefano Malesani

Esta línea es un producto combinado entre Pétalos y Bunchs.

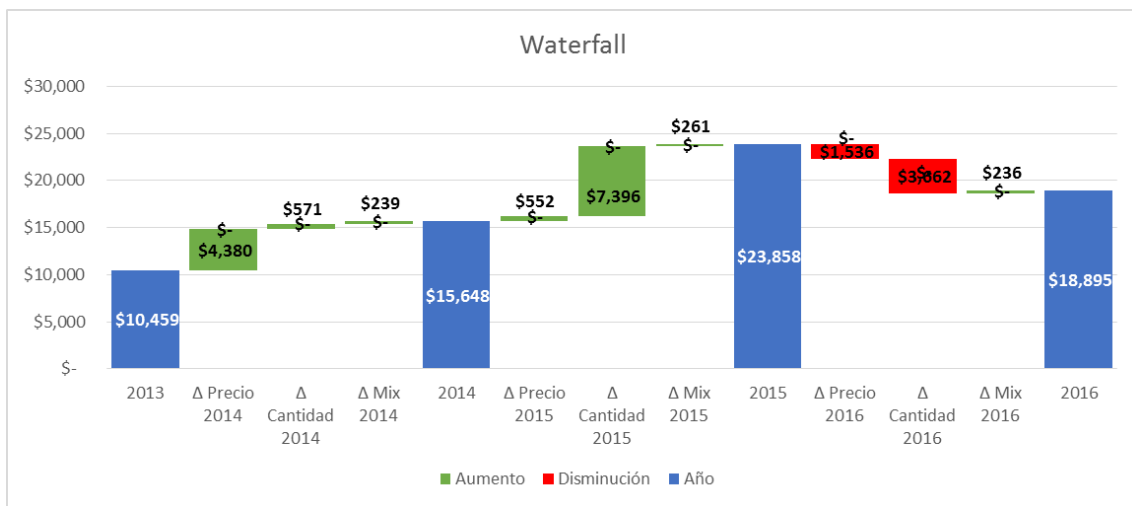
Esta línea es la que ha tenido el crecimiento más alto en los últimos 4 años llegando a casi duplicar sus ventas monetarias del año 2013 al año 2016, esto se debe principalmente a dos fuertes incrementos de casi 50% cada uno para los años 2014 y 2015.

Dichos incrementos se ven generados en el año 2014 por un incremento del 42% en el precio y en el año 2015 por un incremento de 47% en cantidad, esto se debe a que el producto fue gratamente acogido por el mercado norteamericano.

Sin embargo la administración decidió enfatizar la venta de pétalos y bunchs normales por separado en lugar del combo, ya que, sintió que esto genera una mayor ganancia para ME. Esto se refleja en la reducción de cantidad vendida para el año 2016.

Como se puede apreciar, los tres efectos dan el incremento sobre el valor en ventas, utilizando las fórmulas anteriormente expuesta, para la elaboración de este análisis de cascada. Estas fórmulas se repiten para el análisis de los diferentes periodos, que involucra el análisis de cascada para este producto.

Gráfica: Cascada, Ventas y Precio Promedio



Fuente: (MalesaniExportaciones, 2016)

Elaborado Por: Stefano Malesani

La acogida del producto es notoria, y se puede evidenciar por el crecimiento en ventas generado en el año 2014 por precios y en el año 2015 por la cantidad. Sin embargo, la administración consideraba a este producto como suplementario, debido a que fue pensado

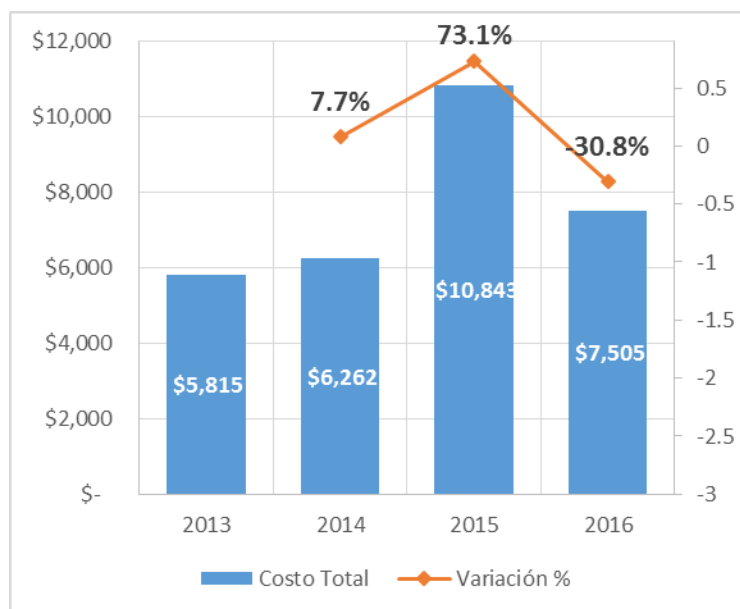
únicamente para compromisos sociales, por esta razón no se impulsaron las ventas del mismo en el año 2016 priorizando los bunchs normales y pétalos.

En base a los datos generados con el presente estudio se recomendará a la administración generar un nuevo enfoque hacia la utilización de esta línea como complemento de decoración para eventos familiares y reuniones de carácter recreativo repotenciándola.

Margen Bruto

En este gráfico, siguiente de detalla el costo total anuales de la línea de combo pétalos; así como el porcentaje de crecimiento anual de la misma línea.

Gráfica: Variación del Costo Total

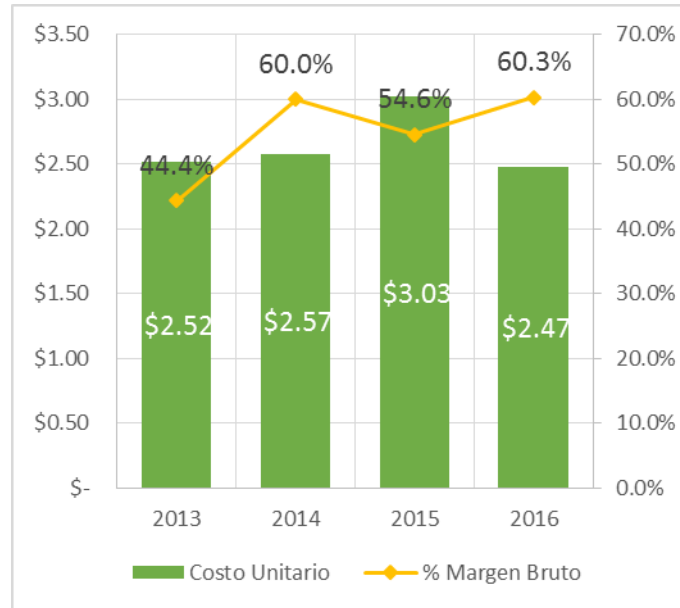


Fuente: (MalesaniExportaciones, 2016)

Elaborado Por: Stefano Malesani

En el grafico siguiente, en cambio se muestra el costo promedio de este producto; así como el margen bruto para cada periodo.

Gráfica: Costo Promedio vs. Margen Bruto



Fuente: (MalesaniExportaciones, 2016)

Elaborado Por: Stefano Malesani

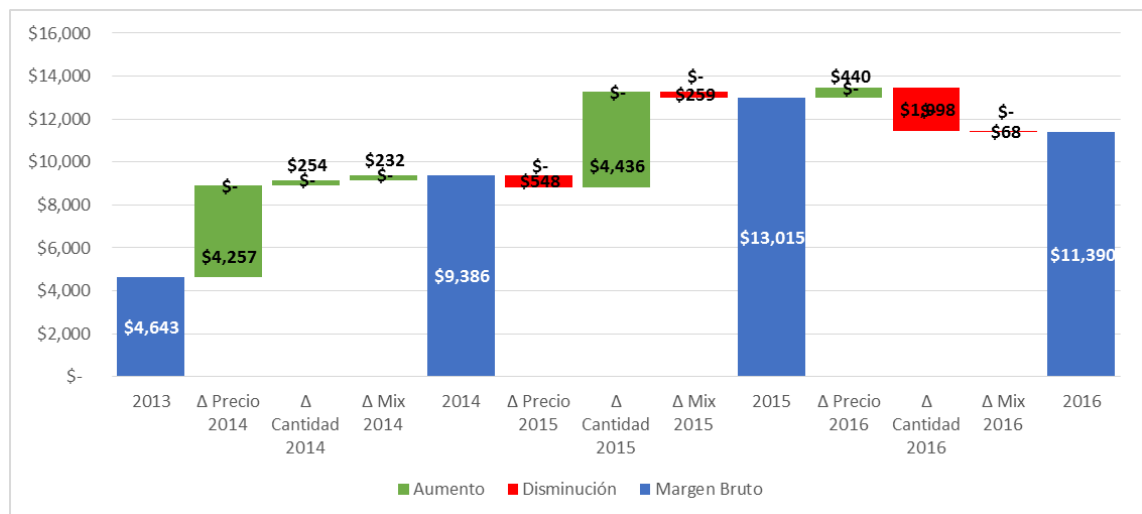
El costo de la línea Combo Pétalos, se mantiene estable en el año 2014 a pesar del fuerte incremento en ventas ocasionado por el incremento en precio, esto se debe a que el costo de producción es similar al de pétalos o bunchs normales, sin embargo el mercado norteamericano está dispuesto a pagar un premio considerable por el valor agregado existen en este combo.

En el año 2015 los efectos del cambio en la producción de rosas, se vio afectado el costo debido al componente de estos en este producto. Esto aumento el costo promedio y sumado al incremento en la demanda de cantidad del producto disparo el costo total en un 73.1%, sin embargo el margen bruto se redujo en apenas un 5.4%.

Para el año 2016 la decisión de la administración de priorizar otras líneas generó una reducción en ventas lo que también redujo el costo, sin embargo el margen bruto volvió a niveles del año 2014 (60%).

Como se explicó en las líneas anteriores, los tres efectos dan el incremento sobre el margen bruto. Estas fórmulas se repiten para el análisis de los diferentes periodos, que involucra el análisis de cascada para este producto.

Gráfica: Análisis de Costo Promedio y Margen Bruto



Fuente: (MalesaniExportaciones, 2016)

Elaborado Por: Stefano Malesani

La línea combo pétalos es la de mayor crecimiento para ME, llegando a duplicarse a nivel de utilidad bruta en 3 años.

Este incremento, como se comentó en el análisis de ventas se debe en el año 2013, a la variación de precio y en el año 2015 al incremento de la cantidad.

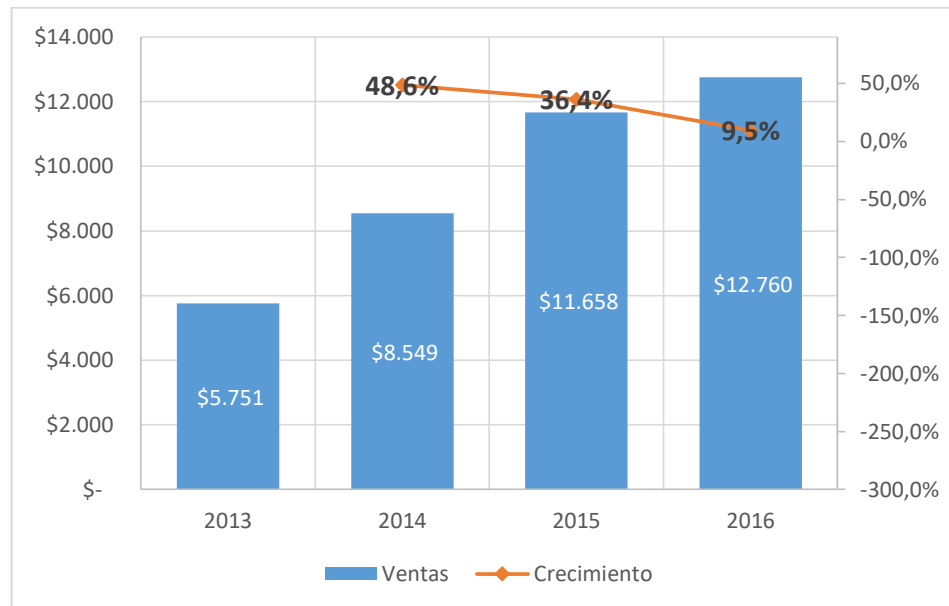
Para el año 2016 la utilidad bruta se reduce a pesar de ser el año con el margen bruto histórico más elevado.

Esta línea es altamente rentable y puede representar un importante cambio en el plan de producción de ME, por lo que se recomienda priorizarla para los próximos años.

Your self

Ingresos

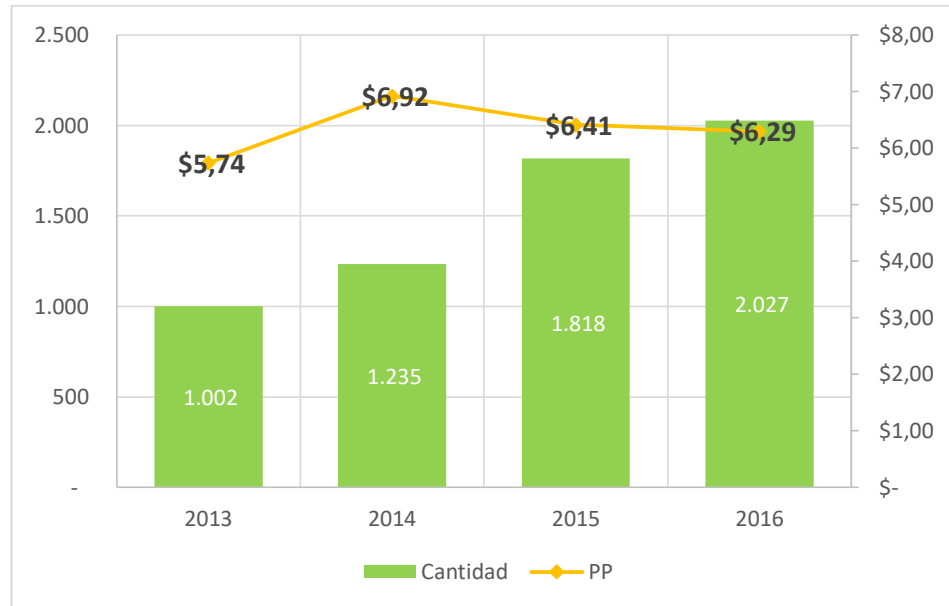
En este gráfico, siguiente de detalla las ventas anuales de la línea de your self; así como el porcentaje de crecimiento anual de la misma línea.

Gráfico: Ventas vs. Crecimiento

Fuente: (MalesaniExportaciones, 2016)

Elaborado Por: Stefano Malesani

En el gráfico siguiente, en cambio se muestra la cantidad anual vendida de este producto; así como el precio promedio obtenido para cada periodo.

Gráfico: Cantidad vs. Precio Promedio

Fuente: (MalesaniExportaciones, 2016)

Elaborado Por: Stefano Malesani

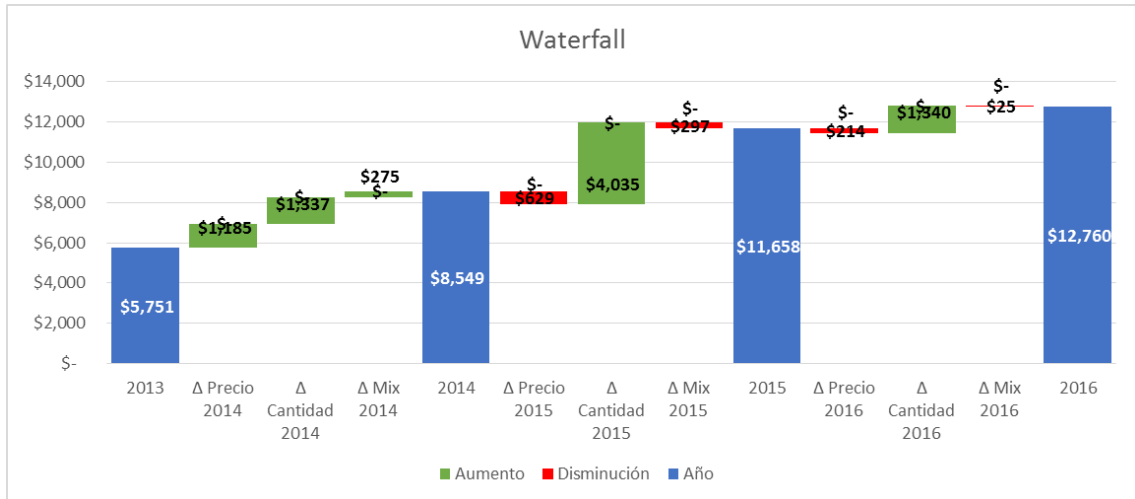
Esta línea se la comercializa en colores de rosas, blancas y rojas. El crecimiento de ventas para esta línea ha sido vertiginoso, siendo este en el año 2014 de 48.6%, 36.4% en el año 2015 y 9.5% para el año 2016.

Este crecimiento se ve sustentado en 2014 por el aumento de precio a US\$6.92 y un incremento de volumen vendido en los años 2015 y 2016 alcanzando 1.8K y 2.0K respectivamente.

Como se puede apreciar, los tres efectos dan el incremento sobre el valor en ventas, utilizando las fórmulas anteriormente expuesta, para la elaboración de este análisis de

cascada. Estas fórmulas se repiten para el análisis de los diferentes periodos, que involucra el análisis de cascada para este producto.

Gráfica: Cascada, Ventas y Precio Promedio



Fuente: (MalesaniExportaciones, 2016)

Elaborado Por: Stefano Malesani

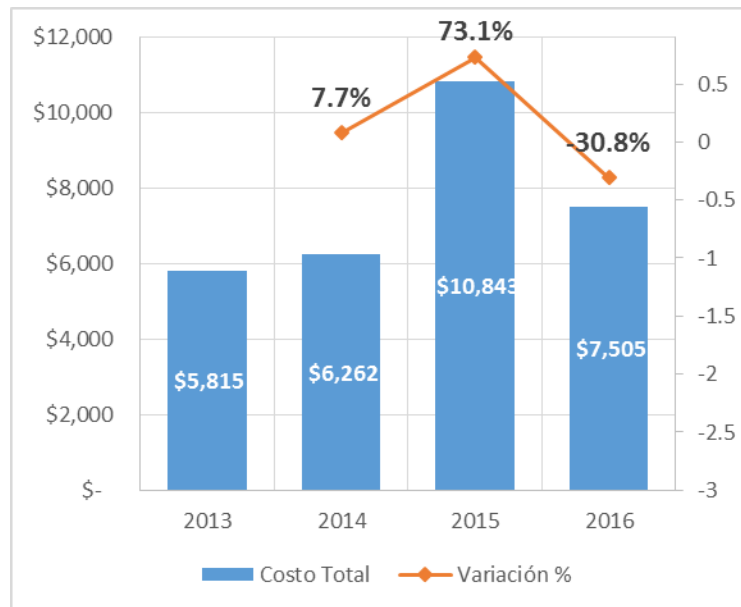
El incremento en ventas para la línea Your Self, se ve apalancada en el año 2014 tanto por al aumento de volumen como precio.

En el año 2015 el aumento de volumen es el motor del incremento en ventas, incluso a sabiendas de la reducción generada por el cambio en precio promedio, este mismo fenómeno también ocurre en el año 2016 aunque en menor proporción.

Margen Bruto

En este gráfico, siguiente de detalla el costo total anuales de la línea de your self; así como el porcentaje de crecimiento anual de la misma línea.

Gráfica: Variación del Costo Total

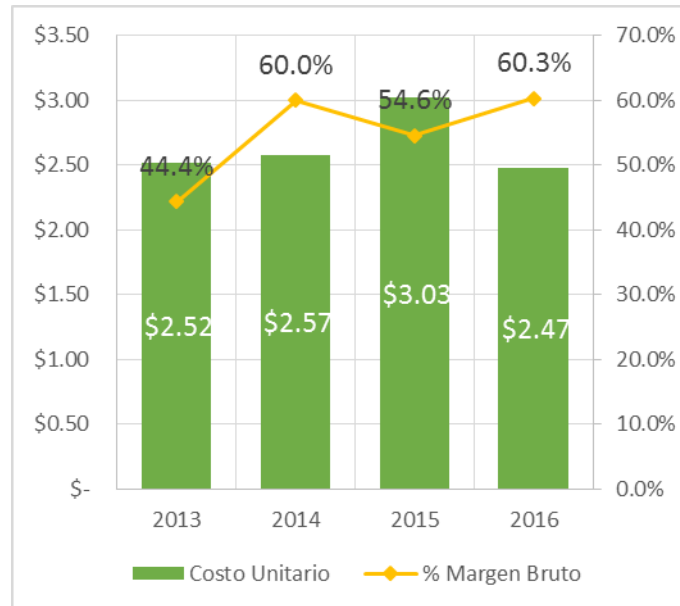


Fuente: (MalesaniExportaciones, 2016)

Elaborado Por: Stefano Malesani

En el gráfico siguiente, en cambio se muestra el costo promedio de este producto; así como el margen bruto para cada periodo.

Gráfica: Costo Promedio vs. Margen Bruto



Fuente: (MalesaniExportaciones, 2016)

Elaborado Por: Stefano Malesani

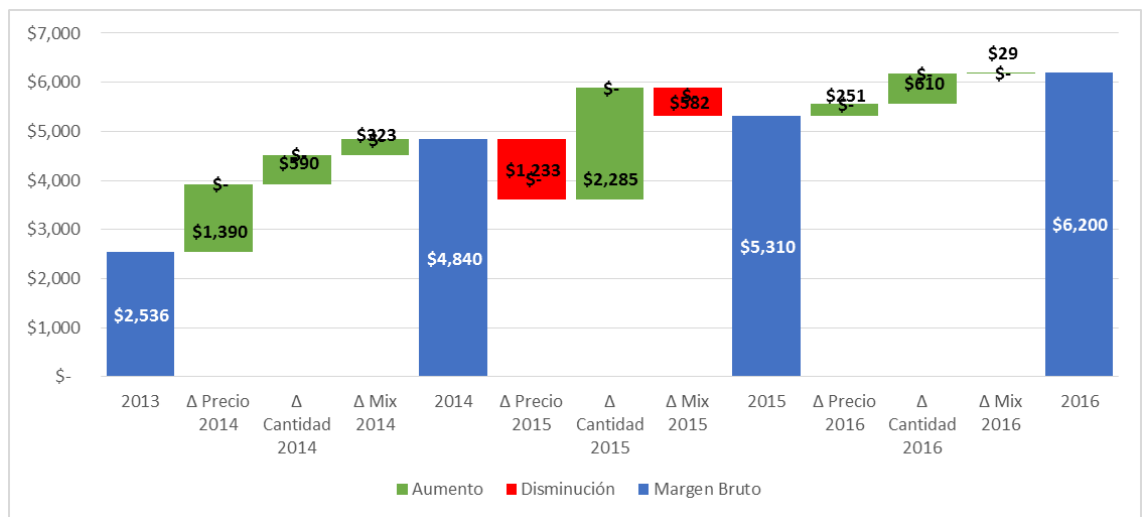
El costo de la línea Your Self en el año 2014 tuvo un comportamiento especial, ya que, a pesar del incremento de volumen, el cual aumento el costo total, el costo promedio se redujo gracias a una negociación preferencial que permitió un costo promedio de US\$3.00.

En el año 2015 se quiso lanzar un producto más elaborado, esto aumento el costo promedio en US\$0.50 y las ventas en un 34%, lamentablemente esto deterioro el margen bruto alcanzando 45.5% para el mismo año.

En el año 2016 se replanteo el producto, siendo este más elaborado que en 2014 pero no tan costoso como en el año 2015, esto coloco el costo promedio en US\$3.24 generando un margen bruto del 48.6%

Como se explicó en las líneas anteriores, los tres efectos dan el incremento sobre el margen bruto. Estas fórmulas se repiten para el análisis de los diferentes periodos, que involucra el análisis de cascada para este producto.

Gráfica: Análisis de Costo Promedio y Margen Bruto



Fuente: (MalesaniExportaciones, 2016)

Elaborado Por: Stefano Malesani

En el año 2014 la negociación preferencias permitió un incremento de la utilidad neta superior al 90%, esto se logró gracias al incremento tanto de precio como volumen.

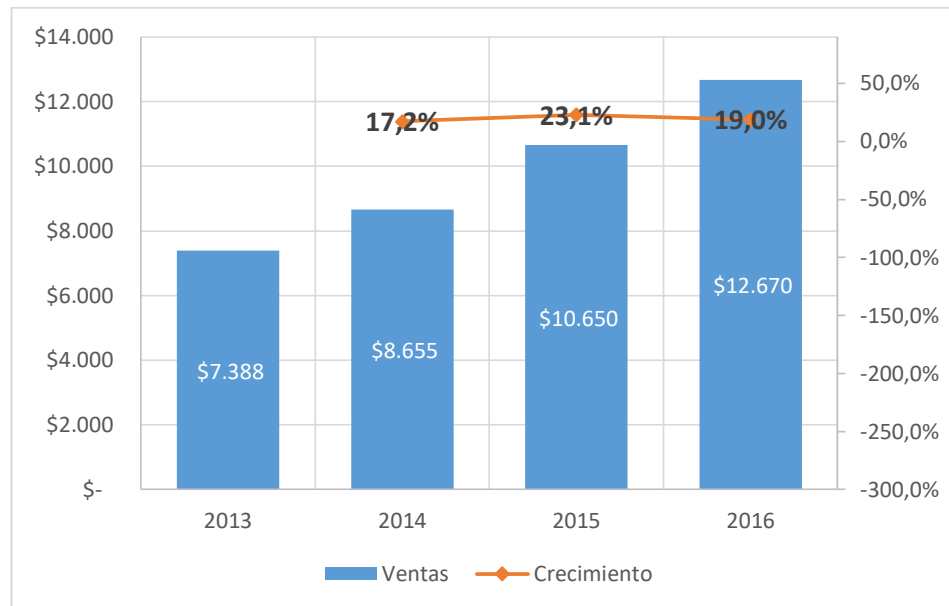
En el año 2015 la decisión de cambiar las características del producto generaron un efecto negativo en el precio, que se compenso con el aumento en volumen, siendo este finalmente positivo para el incremento de la utilidad neta.

El replanteamiento del producto en el año 2016 permitió un incremento de la utilidad neta y el margen bruto

Celebration

Ingresos

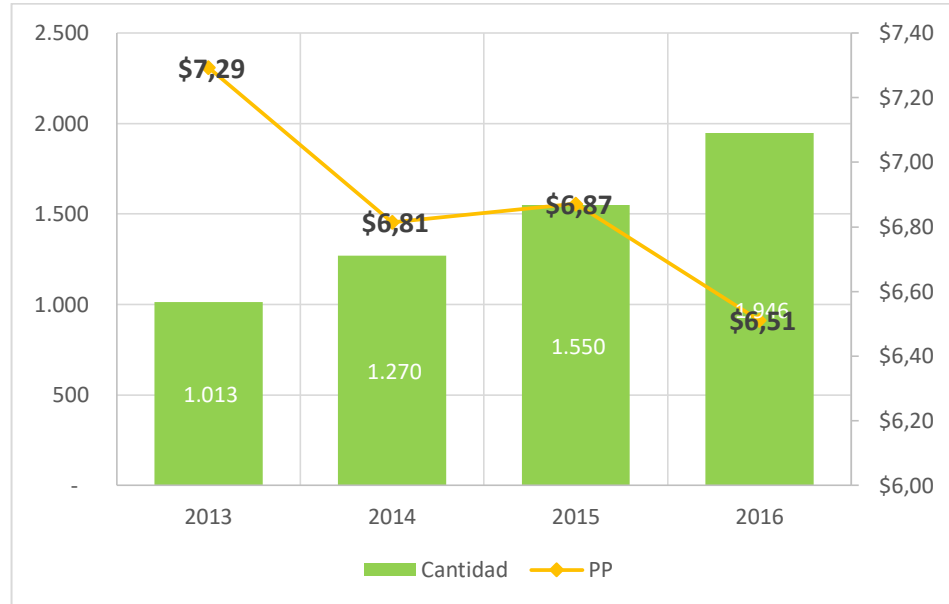
En este gráfico, siguiente de detalla las ventas anuales de la línea de celebration; así como el porcentaje de crecimiento anual de la misma línea.

Gráfico: Ventas vs. Crecimiento

Fuente: (MalesaniExportaciones, 2016)

Elaborado Por: Stefano Malesani

En el gráfico siguiente, en cambio se muestra la cantidad anual vendida de este producto; así como el precio promedio obtenido para cada periodo.

Gráfico: Cantidad vs. Precio Promedio

Fuente: (MalesaniExportaciones, 2016)

Elaborado Por: Stefano Malesani

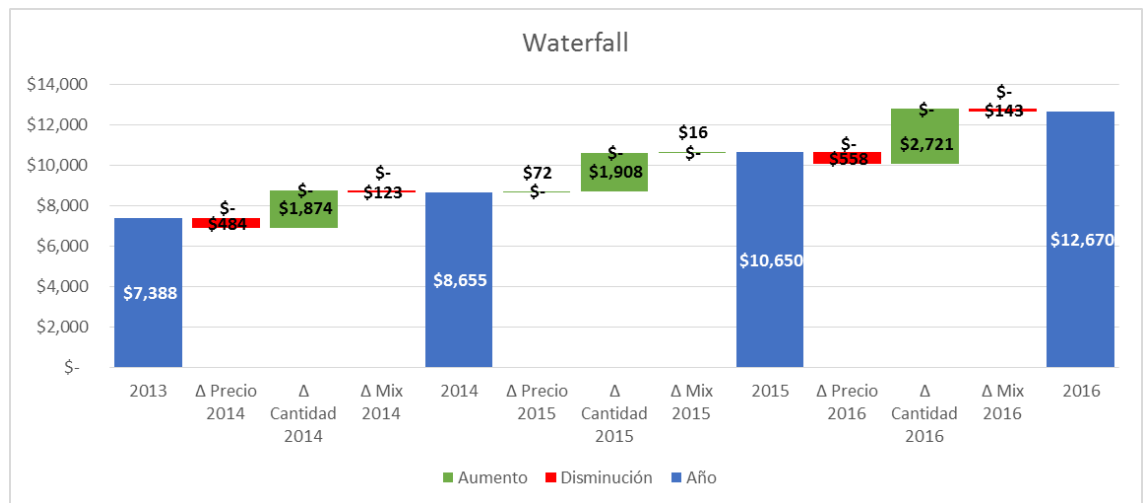
Esta línea corresponde a arreglos semielaborados para eventos sociales como reuniones, y contempla trabajos especiales para que la durabilidad de la flor sea mayor.

Las ventas monetarias de esta línea mantienen un crecimiento constante, esto se logró gracias a la adopción de políticas de precio acertadas, en las cuales se redujo el precio promedio de forma sostenida con el fin de aumentar el volumen de ventas.

En el año 2015 existe un ligero incremento de precio, esto no responde a una política de aumento de precio sino más bien a una mejora del producto del cambio en el manejo del cultivo, este valor es absorbido en su mayoría por ME y transferida en menor manera al cliente, para el año 2016 el precio cae nuevamente y las unidades vendidas se incrementan.

Como se puede apreciar, los tres efectos dan el incremento sobre el valor en ventas, utilizando las fórmulas anteriormente expuesta, para la elaboración de este análisis de cascada. Estas fórmulas se repiten para el análisis de los diferentes periodos, que involucra el análisis de cascada para este producto.

Gráfica: Cascada, Ventas y Precio Promedio



Fuente: (MalesaniExportaciones, 2016)

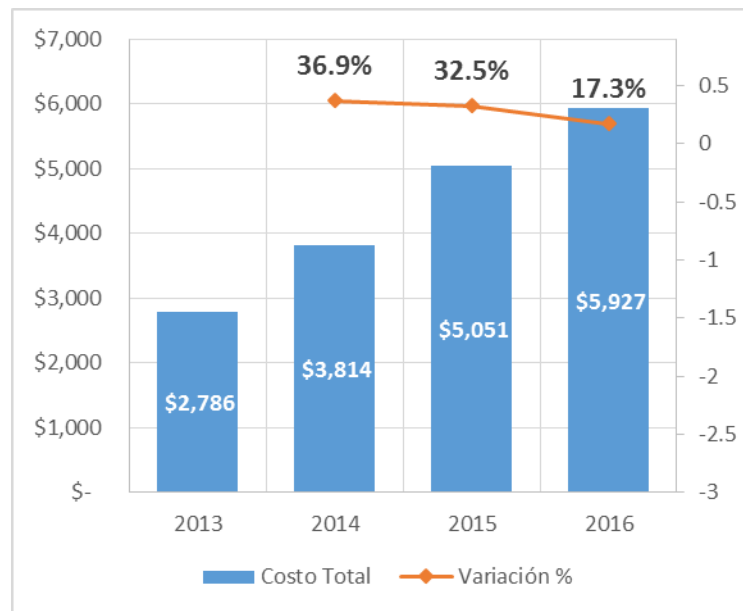
Elaborado Por: Stefano Malesani

Las políticas de fijación de precios tomadas por ME para esta línea son adecuadas y pueden visualizarse en el gráfico de cascada que genera un “upside down cascada chart”, el cual es el objetivo primario de una política de fijación de precios ya que la disminución de ventas generadas por la reducción de precios promedio se ve compensada por el incremento en ventas generado por el aumento de unidades vendidas, ocasionando finalmente que las ventas totales aumenten.

Margen Bruto

En este gráfico, siguiente de detalla el costo total anuales de la línea de celebration; así como el porcentaje de crecimiento anual de la misma línea.

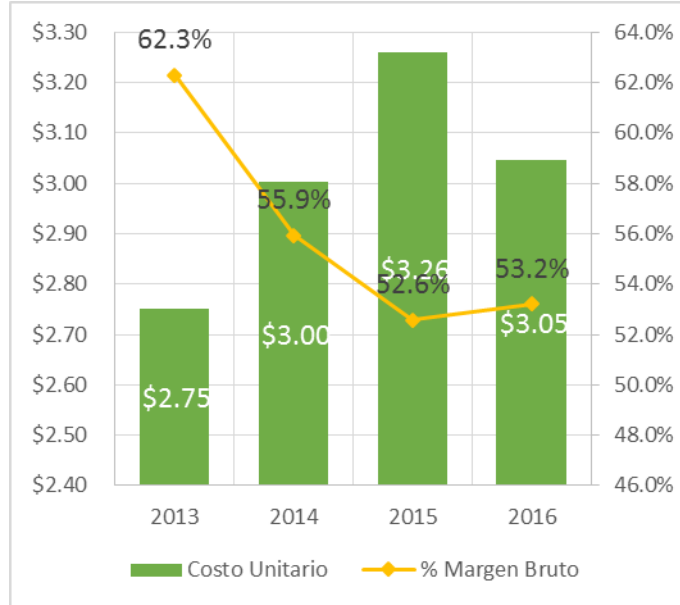
Gráfica: Variación del Costo Total



Fuente: (MalesaniExportaciones, 2016)

Elaborado Por: Stefano Malesani

En el gráfico siguiente, en cambio se muestra el costo promedio de este producto; así como el margen bruto para cada periodo.

Gráfica: Costo Promedio vs. Margen Bruto

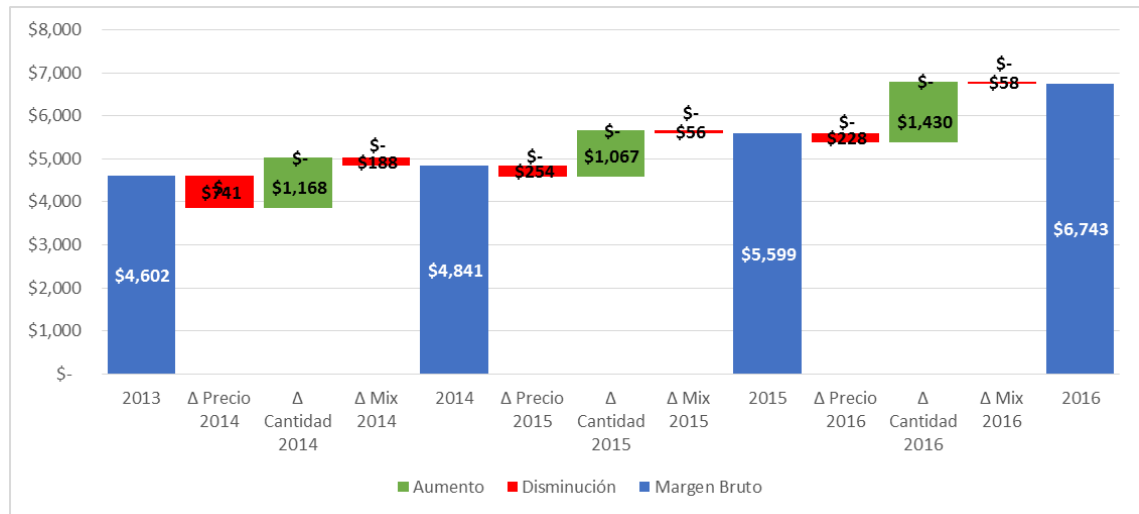
Fuente: (MalesaniExportaciones, 2016)

Elaborado Por: Stefano Malesani

Los costos de la línea Celebration, mantienen un incremento constante, esto se debe por una parte al incremento en unidades vendidas y por otro lado al aumento del costo promedio el cual se debe a los trabajos especiales realizados para mayor durabilidad que son asumidos por la empresa para poder competir con floristerías locales (USA), esto ocasiona un fuerte deterioro en el margen bruto el cual cae 9% entre los años 2014 y 2016

Como se explicó en las líneas anteriores, los tres efectos dan el incremento sobre el margen bruto. Estas fórmulas se repiten para el análisis de los diferentes periodos, que involucra el análisis de cascada para este producto.

Gráfica: Análisis de Costo Promedio y Margen Bruto



Fuente: (MalesaniExportaciones, 2016)

Elaborado Por: Stefano Malesani

Si bien las decisiones tomadas por la administración con respecto a la fijación de precios permitieron un incremento en las ventas, estas mismas políticas han ocasionado que el margen bruto se estanque traspasando mayoritariamente el beneficio del aumento en ventas a los clientes a través de un mejor producto, por este motivo se sugiere se mantenga el precio promedio y se mantenga el control de costos para traspasar el incremento en volumen de ventas generado por las políticas anteriores como un incremento a la utilidad bruta de la empresa en años futuros.

Anexo No. 15: Fortalezas de la compañía ME.

- La compañía posee colaboradores con experiencia dentro de la industria florícola.
- La toma de decisiones se genera de forma inmediata.
- Los desacuerdos son resueltos de manera pronta, puesto que no se requiere reunir a un gran número de asistentes.
- Cadena de mando flexible, tiene solamente 3 niveles jerárquicos lo que permite que la relación sea directa y la comunicación sea eficiente e interdepartamental.
- Diversificación de productos, lo que permite reducir el riesgo en caso de reducción de mercado en una de sus líneas.
- Constantemente se realiza una revisión de productos, se hacen actualizaciones y se busca generar nuevos productos que se puedan hacer con flores, en especial rosas.
- ME es una empresa que no ha adquirido deuda de forma significativa, no es una empresa endeudada.
- ME es una Empresa PYME
- ME posee terreno para crecer en sus operaciones, el área de terreno útil para floricultura es de 8000m²

Anexo No. 16: Oportunidades de la compañía ME.

- Existencia de nuevos mercados para las dos líneas de productos que maneja ME.
- Existen herramientas de trabajo con mayor tecnología que pueden ser aplicadas al sector, lo cual facilita automatizar procesos tanto en campo o cultivo como en pos cosecha.
- El mercado florícola está en crecimiento a nivel internacional, las rosas ecuatorianas son muy demandadas internacionalmente y están acaparando los mercados.
- Acceder a nuevos mercados florícolas, generando relaciones comerciales solidas con nuevos clientes.
- Existencia de mano de obra calificada, hay disponibilidad de la misma, sobre todo al zonas como de Tabacundo y Cayambe y Lazo.
- El acuerdo comercial con la Unión Europea y el fortalecimiento del mercado norteamericano permitirá crecer en volumen de ventas.

Anexo No. 17: Debilidades de la compañía ME.

- La no socialización de los problemas de la compañía generan que la decisión tomada no siempre sea la más acertada.
- La distribución de los insumos entre las 2 unidades de negocio genera inconvenientes logísticos, además de no existencia de políticas para stock de seguridad.
- la aplicación de procedimientos para certificaciones no se las ha realizado en su totalidad.
- El no contar con contador interno, hace que no se tenga un manejo de datos contables a profundidad.
- Poco manejo de costos dentro de la empresa, no hay la posibilidad de realizar análisis de los mismos.

Anexo No. 18: Amenazas de la compañía ME.

- Existe una fuerte competencia proveniente principalmente de países como Colombia y Kenia.
- El costo del crédito local al que la compañía puede acceder es considerablemente altos. A pesar que se busca financiamiento especiales bajo los parámetros de PYME.
- El gobierno no mantiene estabilidad en cuanto a políticas tributarias y arancelarias, estas tienden a varias veces al año.
- Impuntualidad latente en los pagos por parte de los clientes.
- La existencia de clientes que no cancelan sus deudas y desaparecen.
- Fortalecimiento del dólar, una moneda que ha incrementado su valor en los últimos meses.

Anexo No. 19: Matriz FODA

| MATRIZ FODA | FORTALEZAS F | DEBILIDADES D |
|--|--|---|
| | | 1) Colaboradores con experiencia 2) Toma de decisiones inmediata 3) Cadena de mando flexible 4) Diversificación de productos 5) Buenos precios de ventas 6) Terreno disponible 7) Estructura Empresarial Pequeña 8) Poca deuda |
| OPORTUNIDADES O | Estrategias FO | Estrategias DO |
| 1) Nuevos mercados 2) Nuevas tecnologías 3) Demanda de productos creciente 4) Mano de obra calificada 5) Acuerdo comercial con Europa 6) Fortalecimiento del mercado norteamericano | 1) Incrementar las ventas a nuevos mercados, y explotar el TLC con Europa y la actualiad economica de EUA 2) Aumentar el cultivo de rosas en el espacio disponible, utilizando tecnologia de punta | 1) captar mano de obra calificada, con experiencia el la industria. 2) implementar sistemas de control para insumos 3) concluir los procesos de certificación, para aprovechar la demanda de nuevos mercados |
| AMEMAZAS A | Estrategias FA | Estrategias DA |
| 1) Fuertes competidores 2) Costo para adquirir deuda es alto 3) Inestabilidad en políticas gubernamentales 4) Impuntualidad en pagos 5) Desaparicion de clientes 6) Fortaleza del Dólar | 1) Contratar deuda, debido a existencia de garantías y bajo nivel de endudamiento 2) Consolidar una buena cartera de clientes y serios. 3) competir con nuestros productos por calidad en los mercados internacionales y no por precio | 1) contratar contador, quien este pendiente de los cambios en politicas tributarias y arancelarias. Ademas de manejar mas eficientemente la informacion contable |