

UNIVERSIDAD CATÓLICA SANTO TORIBIO DE MOGROVEJO
FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES
ESCUELA DE CONTABILIDAD



**Valorización empresarial bajo los métodos: flujo de caja descontados y
múltiplos comparables en la Empresa Agrocap S.A. – Chiclayo,
periodo 2021**

**TESIS PARA OPTAR EL TÍTULO DE
CONTADOR PÚBLICO**

AUTOR

Brayan Jhosep Vidarte Guevara

ASESOR

Cesar Augusto Torres Galvez

<https://orcid.org/0000-0003-1452-940X>

Chiclayo, 2023

**Valorización empresarial bajo los métodos: flujo de caja
descontados y múltiplos comparables en la Empresa Agrocap S.A. –
Chiclayo, periodo 2021**

PRESENTADA POR
Brayan Jhosep Vidarte Guevara

A la Facultad de Ciencias Empresariales de la
Universidad Católica Santo Toribio de Mogrovejo
para optar el título de

CONTADOR PÚBLICO

APROBADA POR

Pedro Jesús Cuyate Reque
PRESIDENTE

Jorge Alberto Angulo Garcés
SECRETARIO

Cesar Augusto Torres Galvez
VOCAL

IFT 21 II - VIDARTE GUEVARA BRAYAN

INFORME DE ORIGINALIDAD



FUENTES PRIMARIAS

1	Submitted to Universidad Cesar Vallejo Trabajo del estudiante	2%
2	idoc.pub Fuente de Internet	1%
3	hdl.handle.net Fuente de Internet	1%
4	tesis.usat.edu.pe Fuente de Internet	1%
5	www.clubensayos.com Fuente de Internet	1%
6	legal.legis.com.co Fuente de Internet	1%
7	dokumen.site Fuente de Internet	1%
8	www.academia.edu Fuente de Internet	1%
9	www.pucp.edu.pe Fuente de Internet	1%

ÍNDICE

RESUMEN	5
ABSTRACT	6
I. INTRODUCCIÓN.....	7
II. MARCO TEÓRICO	9
2.1 Antecedentes:	9
2.2. Bases teórico científicas:	11
III. MATERIALES Y MÉTODOS.....	32
3.1. Tipo y nivel de investigación:	32
3.2. Diseño de investigación:	32
3.3. Población, muestra:	32
3.4. Criterios de selección:	32
3.5. Técnicas e instrumentos de recolección de datos:.....	35
3.6. Procedimientos:	35
3.7. Plan de procesamiento y análisis de datos:	35
3.8. Matriz de consistencia:.....	36
3.9. Consideraciones éticas:	38

RESUMEN

La presente investigación fue realizada con la finalidad de valorizar a la empresa Agrocap bajo los métodos flujo de caja descontados y múltiplos comparables, para ello se ha realizado un análisis de la situación económica y financiera en el que se ha podido identificar que la empresa presenta dificultades de liquidez y solvencia, ocasionando un desequilibrio financiero e inconveniente en su apalancamiento. Según la valorización de flujo de caja descontados, y teniendo en cuenta las proyecciones de sus ventas, el mercado, la producción entre otros datos importantes, se obtiene un valor de 17 millones de dólares, a este valor para poder tener un panorama más neto, también se le han disminuido las deudas financieras que presentaban en ese año. Por otro lado, bajo el método de múltiplos comparables la entidad obtiene un valor de 10 millones de dólares aproximadamente, para esta valorización se han tenido en cuenta empresas relacionadas a la industria que ejerce actualmente la empresa Agrocap.

Palabras clave: Ebitda, flujo de caja libre, múltiplos financieros, análisis financiero.

ABSTRACT

The present investigation was carried out with the purpose of valuing the Agrocap company under the discounted cash flow methods and comparable multiples, for which an analysis of the economic and financial situation has been carried out in which it has been possible to identify that the company presents difficulties of liquidity and solvency, causing a financial imbalance and inconvenient in its leverage. According to the valuation of discounted cash flow, and taking into account the projections of its sales, the market, production, among other important data, a value of 17 million dollars is obtained, at this value in order to have a more net picture, The financial debts that they presented in that year have also been reduced. On the other hand, under the method of comparable multiples, the entity obtains a value of approximately 10 million dollars. For this valuation, companies related to the industry currently exercised by the company Agrocap have been taken into account.

Keywords: Ebitda, free cash flow, financial multiples, financial analysis.

I. INTRODUCCIÓN

En la actualidad, existen diversas empresas con rubros cada vez más diferentes e innovadores, por lo tanto, en la mayoría de situaciones necesitan contar con una estructura financiera adecuada a sus actividades empresariales, no obstante, se puede especificar que no todas las empresas tienen acceso a un apalancamiento financiero exclusivo de una entidad financiera nacional, existiendo de esta forma un desequilibrio en la estructura de capital que presentan.

Según Buehlmaier & Whited (2018) Las empresas restringidas financieramente tienden a estancarse, si no hay una relación deuda y capital, la cartera de las restricciones financieras carga de forma negativa. Además, Casamayou (2019) afirma que el endeudamiento no controlado ocasiona un aumento de riesgo financiero de la empresa, constituyendo una carga financiera, influyendo de forma negativa en la rentabilidad de las empresas. El apalancamiento financiero, contribuye a la oportunidad de generar utilidades, de acuerdo a la gestión que se tiene de los mismos, si hay un descontrol de deudas, es un gran problema.

Zhang, Tong & Li (2020) identifican que las limitaciones financieras pueden frenar las actividades de innovación, aumentando la tasa de mortalidad de la empresa. Además, según Edward, Schwab y Shevlin (2016) Cuando las empresas enfrentan mayores restricciones financieras, las fuentes de financiamiento tradicionales se vuelven más costosas o menos accesibles, por lo tanto, las empresas buscan fuentes alternativas para financiar sus operaciones. El impacto de la restricción a un financiamiento bancario, es bastante claro, por lo que condiciona a las empresas a evaluar ideas que le permitan reconstruir la operatividad del negocio, tales como reestructuración de deudas, fusiones, venta de la empresa, estrategias que permitirán mantener la rentabilidad en marcha.

En el departamento de Lambayeque, hay una gran cantidad de empresas constituidas en diversos rubros, dentro de ellas, como objeto del estudio “AGROCAP S.A” dedicada al cultivo, producción y exportación de commodities y frescos. No obstante, en los últimos años ha tenido diversos problemas, uno de ellos ha sido la deficiente estructura de financiamiento frente al inaccesible apalancamiento financiero a la banca nacional, esto se debe a que la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS)

involucra a Agrocap S.A. en un caso de corrupción, por el motivo que uno de sus accionistas mayoritarios es investigado por el manejo de dinero relacionados a un tema de coimas, como resultado, la SBS decide cortar el acceso al financiamiento bancario mediante documento emitido a las entidades financieras con las que trabaja la empresa.

Ciertamente, estos problemas han perjudicado a la sociedad, disminuyendo la liquidez, estancando sus proyectos de inversión, aumentado sus deudas operativas y han refinanciado sus deudas generando algo más de intereses, además de una disminución en sus ventas por la guerra comercial de EEUU con China, en consecuencia, la empresa de tener rentabilidad hace unos años ha pasado a tener pérdidas. Según lo diagnosticado, se considera como posible solución la venta de la empresa, y para ello, solicita ser valorizada, por lo tanto, la presente investigación, estudia la valorización empresarial bajo los métodos: flujo de caja descontados y múltiplos comparables en la empresa Agrocap S.A del departamento de Lambayeque en el periodo 2021. Por lo tanto, se plantea la siguiente interrogante: ¿Cuál es el valor empresarial según los métodos: flujo de caja descontados y múltiplos comparables en la empresa Agrocap S.A. en el periodo 2021?

El aporte práctico es justificado porque se determina una valorización empresarial bajo los métodos: flujo de caja descontados y múltiplos comparables para empresas con dificultades financieras, a través de una proyección de los estados financieros, determinación del costo de capital ponderado, costo de oportunidad del accionista, análisis de liquidez y solvencia de la empresa. Además, a nivel teórico se busca adecuar el concepto de valorización empresarial bajo los métodos: flujo de caja descontados y múltiplos comparables, en una empresa que no cuente con acceso al sistema financiero de la banca nacional. Por consiguiente, el objetivo general de la investigación es “Determinar la valorización empresarial bajo los métodos: flujo de caja descontados y múltiplos comparables en la empresa Agrocap S.A. en el periodo 2021”. Además, los objetivos específicos se detallan de la siguiente manera: Analizar la situación económica-financiera de la empresa Agrocap S.A. en los periodos 2010-2020; Valorizar a la empresa Agrocap S.A. bajo el método flujo de caja descontados; Valorizar a la empresa Agrocap S.A. mediante el método múltiplos comparables.

II. MARCO TEÓRICO

2.1 Antecedentes:

En el presente trabajo de investigación, se han buscado diversas fuentes bibliográficas, entre ellas se han indagado tesis e investigaciones referentes a la variable valorización empresarial, de las cuales se han analizado las siguientes.

Ruiz, J. (2018) en su investigación plantea como objetivo general valorizar a la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. por el método de flujo de caja descontados, mediante múltiplos comparables y transacciones comparables. Entre las conclusiones se detalla que la empresa se encuentra en equilibrio, por lo tanto, no tiene problemas de solvencia, y no requiere tanto la necesidad de financiarse para poder aumentar su caja. Por otro lado, el valor de la acción común por el método de flujo de caja descontado es de S/ 8.05 y el resultado de la valorización por el método de múltiplos comparables de S/9.4 por acción. Estas variables permiten conocer la valorización de la empresa para decisiones financieras que otorgarán aspectos de inversión o financiamiento, cambios en la estructura corporativa, además de la adquisición o venta de acciones.

Vivanco, H. (2020) en su análisis plantea como objetivo general, encontrar el valor de la acción de la corporación Ferreycorp a inicios del 2020, a través de las metodologías de flujos de caja descontados y múltiplos comparables. Entre las conclusiones detalla que el análisis de los estados financieros le ha permitido tener un panorama actual de la empresa, sobre todo por la coyuntura del covid-19, que se tenían que actualizar los datos calculados, además, se proyectaron las ventas, los costos de ventas, gastos operativos, entre otros. También se desarrollaron cálculos de CAPM, CPPP, tasas de descuento, obteniendo el valor de la acción bajo el método de flujo de caja descontados de S/1.40, por otro lado, el resultado con el método de múltiplos comparables se obtuvo como resultado de S/1.46 por acción. El conocimiento del valor de la empresa ocasiona facilidad al definir estrategias corporativas de crecimiento en la industria y posicionamiento en el mercado.

Mukharlyamov, V. (2016) En su investigación determina como objetivo general, analizar la opinión de directores en la industria del capital privado sobre la valorización de empresas. Entre sus conclusiones obtenidas se detalla que es esencial que los directores

conozcan el valor de la corporación y que tengan amplio conocimiento financiero, por otro lado, la mayoría de industrias valorizan por encima del costo de oportunidad del capital, por lo que buscan que las inversiones a futuro sean mayores, además, un 20% utilizan el método de valoración por flujo de efectivo descontado, en cambio, la mayoría se basan en múltiplos comparables, por lo tanto, se debe tener en cuenta que ambos métodos son utilizados por varias industrias y estudiado en diferentes escuelas de finanzas, siendo importantes para la determinación de la valorización de una empresa, permitiendo a su vez que los directores tomen decisiones que faculten el crecimiento de la corporación, a través de inversión o compra de acciones de empresas, financiamiento o venta de acciones en el mercado de valores, entre otros.

Blas, Escobedo y Palomino (2020) En su investigación proponen como objetivo general identificar las buenas prácticas de valorización que se llevaron a cabo en el proceso de adquisición durante el periodo 2013-2018 y un caso particular en el año 2001 realizadas por empresas del sistema financiero peruano. Entre sus conclusiones se destaca que en el uso de los indicadores como el ROE Y ROA recae la importancia de la generación de valor por parte de las empresas, además se especifica que el método más utilizado por los directivos es el de flujo de caja descontados y el método de múltiplos EBITDA, además que estos modelos de valorización permiten conocer el valor de la acción, siendo bastante atractivo por diferentes inversionistas o empresas para su respectiva adquisición. Por otro lado, se detalla que es importante también validar la información contable, utilizando estados financieros auditados.

Vilca, M. (2019) En la investigación presenta como objetivo general determinar los métodos de valorización en empresas peruanas corporativas, teniendo como caso el sector minero. Entre sus conclusiones se detalla que la valorización de Southern Copper Corporation asciende a más de 87 mil millones de dólares, bajo el método de flujo de caja descontados, proyectando este flujo a más de diez años, calculando además el costo de oportunidad mediante el beta de la industria, obteniendo el dato de internet. Además, se especifica que el método ha permitido a la empresa conocer el valor actual de la corporación, también conociendo el valor de las acciones para su venta, de tal manera que estas decisiones de inversión o compra de acciones son facilitadas por la información financiera que se obtiene de una valorización de empresas.

2.2. Bases teórico científicas:

2.2.1. Valoración de Empresas: Definición

En la opinión de Corelli (2018) La valoración de empresas es el núcleo de muchos cursos de finanzas corporativas y representa una de las tareas más desafiantes de realizar en relación con el análisis de las finanzas de la empresa. La valoración de la empresa se asemeja a muchas etapas e insumos diferentes, y se basa en la estimación adecuada de los parámetros clave, como el potencial de crecimiento, el flujo de efectivo correcto, descuentos y más

Schmidlin, N. (2014) determina que la valoración de la empresa se ocupa de derivar el valor razonable de una empresa. Hay varios métodos y enfoques para determinar el valor razonable, que generalmente conducen a diferentes resultados y rangos de evaluación. Para una valoración más exacta, el analista financiero debe conocer la empresa, su entorno, aspectos financieros y su estructura de deudas.

2.2.1.1. Estados financieros

2.2.1.1.1. Estado de situación financiera o balance general.

Según Ross, Westerfield y Jaffe (2012) El balance general es una fotografía instantánea (tomada por un contador) del valor contable de una empresa en una fecha especial, como si la empresa se quedara momentáneamente inmóvil. El balance general tiene dos lados: en el lado izquierdo están los activos, mientras que en el derecho se encuentran los pasivos y el capital contable. El balance general muestra lo que la empresa tiene y la manera en que se financia. La definición contable en que se basa el balance general y que describe su equilibrio es: $\text{Activos} = \text{Pasivos} + \text{Capital contable}$.

2.2.1.1.2. Estado de resultados

Según Ross, Westerfield y Jaffe (2012) El estado de resultados mide el desempeño durante un periodo específico, por ejemplo, un año. La definición contable de utilidades es: $\text{Ingresos} - \text{Gastos} = \text{Utilidades}$

Si el balance general es como una fotografía instantánea, el estado de resultados es como un video que registra lo que las personas hicieron entre dos fotografías instantáneas.

2.2.1.1.3. Proyección de ventas

Según Alexander (2018) El crecimiento de los ingresos es uno de los impulsores más importantes para mantener el valor de los accionistas. Proyectar los ingresos suele ser el elemento más difícil de la planificación empresarial e implica muchos supuestos, incluidos factores externos a la organización. Los supuestos clave para las proyecciones de ingresos generalmente incluyen:

- Tamaño del mercado y tasa de crecimiento
- Precios
- Mezcla de productos
- Mezcla geográfica
- Acciones / reacciones de la competencia
- Introducciones de nuevos productos
- Ciclo de vida del producto de productos existentes
- Factores macroeconómicos, incluidos tipos de interés, crecimiento del PIB, y otros

2.2.1.1.4. Flujo de caja proyectado

Según Ortiz & Niño (2018) El flujo de caja proyectado, o presupuesto de caja, es un estado financiero proforma que permite establecer el movimiento de efectivo en cuanto a entradas, salidas y saldo final de un periodo futuro. También, permite apreciar, entre otras cosas, cuáles serán las necesidades de efectivo de la empresa para el periodo analizado, de dónde se obtendrá dicho efectivo, cómo se financiarán las inversiones, cómo se cubrirán los faltantes temporales de efectivo para capital de trabajo, y cómo se invertirán los excedentes temporales de caja que pueda llegar a tener el negocio.

Según Alexander (2018) Las estimaciones de flujo de efectivo para negocios en curso determinarán el valor de los flujos de efectivo proyectados para el horizonte de pronóstico (5 a 10 años).

2.2.1.2. Análisis económico - financiero

Según Dumrauf (2010) El análisis económico - financiero contiene una cantidad de herramientas que sirven para el análisis de los estados financieros.

2.2.1.2.1. Análisis vertical

El análisis vertical se refleja a través de la relación de cada rubro financiero sobre la categoría que los represente, por ejemplo, el efectivo, representa una parte del total de activos, de igual manera los inventarios, que forman parte de la categoría de activos totales, por otro lado, estarían los rubros que se encuentran en el total pasivo más el patrimonio, con la misma relación, se efectúa este análisis a esta categoría del balance. En el análisis del estado de resultados, se tiene como base los ingresos para efectos de cálculo y evaluación vertical.

2.2.1.2.2. Análisis horizontal

El análisis horizontal permite obtener una diferencia entre un año y otro, aplicándose en el balance y el estado de resultados, podemos verificar a través de este análisis, el aumento o disminución de los rubros del activo, como puede ser el efectivo, las cuentas por cobrar, rubros del pasivo y patrimonio, si aumentaron o disminuyeron las cuentas por pagar, la utilidad, a través del estado de resultados, podemos tener relación de un año a otro, detallando el incremento o disminución porcentual en ventas, este análisis financiero es esencial para conocer cómo opera la empresa entre un año a otro.

2.2.1.2.3. Ratios

Según Court (2012) los ratios aparecen por la necesidad de las empresas de tener información relevante y sintetizada sobre el desempeño de estas. La palabra “ratio” proviene del latín, que significa “relación, razón” y, básicamente, resultan de dividir dos magnitudes.

2.2.1.2.3.1. Ratios financieros

Dumrauf (2010) define que los índices financieros o ratios financieros, son uno de los análisis más relevantes, con el objetivo de examinar la salud económica-financiera de la empresa.

2.2.1.2.3.1.1. Ratios de Liquidez

Para Alexander (2018) Las medidas de liquidez examinan la capacidad de la empresa para convertir activos en efectivo para satisfacer obligaciones a corto plazo. Además, Court (2012) determina que la liquidez se va a definir como la capacidad de la empresa de hacer

frente a sus compromisos financieros a un año, es decir de pagar sus deudas financieras de corto plazo con el producto de la generación de flujos por su actividad.

2.2.1.2.3.1.1.1. Razón actual o Liquidez corriente

Según Alexander (2018) Esta medida de liquidez calcula la proporción de activos circulantes (que se convertirán en efectivo dentro de un año) a pasivos corrientes (que requieren pagos en efectivo dentro de un año). Como tal compara el nivel de activos disponibles para satisfacer obligaciones a corto plazo.

$$\text{Razón actual} = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

2.2.1.2.3.1.1.2. Razón rápida o prueba ácida.

La proporción rápida es más conservadora siendo su medida más efectiva de liquidez que la razón corriente, ya que elimina el inventario de otros activos que se convierten más fácilmente en efectivo.

$$\text{Razón rápida} = \frac{\text{Activo Corriente} - \text{Inventario}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

2.2.1.2.3.1.1.3. Ratio de efectivo

La relación del efectivo con los pasivos a corto plazo, permite analizar la capacidad de hacer pagos corrientes de manera inmediata.

$$\text{Ratio de efectivo} = \frac{\text{Efectivo y Equivalentes de Efectivo}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

2.2.1.2.3.1.1.4. Capital de trabajo

Según Dumrauf (2010) El capital refleja incremento con la empresa genera utilidad, maximizando su flujo del ciclo, es claro afirmar si el dinero que obtiene la empresa de las ventas, es mayor que toda su inversión, el capital de trabajo aumentará, aportando calidad de gestión a la entidad.

2.2.1.2.3.1.2. Ratios de endeudamiento

Según Court (2012) los ratios de endeudamiento tienden a comparar las masas del pasivo con las del activo con el fin de analizar las condiciones de equilibrio y explicar el capital de trabajo de la empresa. Además, Alexander (2018) detalla que las medidas de la estructura de capital son indicadores de la fuente de capital de la empresa (deuda contra capital), solvencia, capacidad para pagar la deuda existente y capacidad para recaudar financiamiento adicional si es necesario.

2.2.1.2.3.1.2.1. Endeudamiento sobre patrimonio

Este ratio relaciona el pasivo financiero con el patrimonio neto. Según Alexander (2018) el ratio de deuda a capital mide la parte total del capital contable, suministrado por los tenedores de deuda versus tenedores de acciones.

$$\textit{Endeudamiento sobre patrimonio} = \frac{\textit{Pasivo Financiero}}{\textit{Patrimonio Neto}}$$

2.2.1.2.3.1.2.2. Endeudamiento sobre activo total

Este ratio relaciona el pasivo financiero con el activo total y se expresa de la siguiente manera.

$$\textit{Endeudamiento sobre activo total} = \frac{\textit{Pasivo Financiero}}{\textit{Activo total}}$$

2.2.1.2.3.1.2.3. Apalancamiento financiero

Es una medida que vincula los activos totales de una empresa con su patrimonio.

$$\textit{Apalancamiento financiero} = \frac{\textit{Activo total}}{\textit{Patrimonio}}$$

2.2.1.2.3.1.2.4. Ratios de cobertura

Según Alexander (2018) Esta medida calcula el número de veces que la empresa gana el gasto por intereses sobre el préstamo actual. Un número alto refleja holgura, lo que indica una capacidad para cubrir intereses y gastos incluso si los ingresos se redujeran significativamente. Alternativamente, indica una capacidad para pedir prestados más

fondos si es necesario. Por el contrario, un número bajo refleja una incapacidad para atender fácilmente los niveles de deuda existentes y pedir prestados fondos adicionales.

$$\text{Ratio de cobertura} = \frac{\text{EBIT (Utilidad operativa)}}{\text{Gastos por intereses}}$$

EBIT = Ganancias antes de intereses e impuestos (Utilidad operativa)

2.2.1.2.3.1.3. Ratios de actividad

Según Court (2012) Los ratios de actividad son también conocidos como ratios de administración de activos o ratios de eficiencia operativa. Estos ratios reflejan la administración eficiente tanto del capital de trabajo como de los activos a largo plazo.

2.2.1.2.3.1.3.1. Rotación de créditos

Dumrauf (2010) aclara que si queremos saber la cantidad de veces que rota en el año el stock de deudores por ventas, simplemente dividimos el total de las ventas netas de impuestos por las cuentas por cobrar.

$$\text{Rotación de créditos} = \frac{\text{Ventas Netas de Impuestos}}{\text{Cuentas por Cobrar}}$$

2.2.1.2.3.1.3.2. Días de cobranza

Según Alexander (2018) es una medida de la longitud del tiempo que lleva cobrar las cuentas por cobrar de los clientes. Será impactado por la industria en la que participa la empresa, la solvencia de los clientes y consumidores, e incluso los países en los que opera la empresa.

$$\text{Días de Cobranza} = \frac{\text{Cuentas por Cobrar} \times 365}{\text{Ventas}}$$

2.2.1.2.3.1.3.3. Rotación de inventarios

Para Alexander (2018) Los turnos de inventario miden cómo mucho inventario que lleva una empresa en comparación con los niveles de ventas. Factores que lo harán afectar esta medida incluyen la eficacia de la gestión de la cadena de suministro y procesos de

producción, calidad del producto, grado de integración vertical y previsibilidad de las ventas.

$$\text{Rotación de inventario} = \frac{\text{Costo de Mercaderías Vendidas}}{\text{Inventarios}}$$

2.2.1.2.3.1.3.4. Rotación de proveedores

Según Dumrauf (2010) Lo primero que se debe determinar son las compras, luego se obtiene la rotación de los proveedores y los días de pago.

$$\text{Compras} = \text{Costo mercaderías} - \text{Inventario inicial} + \text{Inventario final}$$

$$\text{Rotación de proveedores} = \frac{\text{Compras}}{\text{Deudas comerciales}}$$

$$\text{Días de pago} = \frac{\text{Deudas Comerciales}}{\text{Compras}} \times 365$$

2.2.1.2.3.1.3.5. Rotación del activo total

Según Alexander (2018) Esta medida refleja el nivel de inversión en todos los activos (incluido el capital de trabajo; propiedad, planta y equipo; y activos intangibles) en relación con las ventas. Refleja cada uno de los factores de utilización de activos individuales discutidos anteriormente.

$$\text{Rotación activo total} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total}}$$

2.2.1.2.3.1.3.6. Rotación del activo fijo

Para Alexander (2018) Esta medida refleja el nivel de inversión en propiedad, planta y equipo en relación con las ventas. Algunos negocios nidos son muy intensivos en capital (es decir, requieren una inversión sustancial en capital), mientras que otros tienen requisitos modestos.

$$\text{Rotación activo fijo} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Fijo}}$$

2.2.1.2.3.1.4. Ratios de rentabilidad

Según Alexander (2018) Las medidas operativas incluirán ratios que proporcionen información sobre el funcionamiento desempeño de la empresa. Estas medidas normalmente utilizarán información presentada en el estado de resultados.

2.2.1.2.3.1.4.1. Margen de utilidad sobre las ventas

Según Dumrauf (2010) El margen de utilidad es importante indicador financiero, nos indica qué porcentaje representa la utilidad neta sobre las ventas que se realizaron.

$$\text{Margen de Utilidad} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas}}$$

2.2.1.2.3.1.4.2. Retorno sobre los activos

Para Alexander (2018) Esta medida calcula el nivel de los ingresos generados sobre los activos empleados por la empresa. Es una importante medida general de eficacia, ya que considera el nivel de ingresos relativo al nivel de activos empleados en el negocio.

$$ROA = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activo Total}}$$

2.2.1.2.3.1.4.3. Retorno sobre el patrimonio neto

Esta medida calcula los ingresos obtenidos sobre el valor en libros del capital social de la empresa. Se debe tener en cuenta que el ROE es mayor que el ROA. Esto se debe a que parte de la capital de la empresa es proporcionada por los tenedores de bonos y este apalancamiento financiero mejora el retorno a los accionistas (ROE)

$$ROE = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Patrimonio Total}}$$

2.2.1.2.3.1.4.4. Rendimiento sobre el capital invertido

ROIC mide los ingresos disponibles para todos los proveedores de capital (deuda y capital) en comparación con el total de capital proporcionado de todas las fuentes (deuda y capital social). Otra forma de identificar el ROIC es que esta medida indica la cantidad de ingresos que una empresa gana por cada dólar invertido en la empresa, incluida la deuda e inversión de capital

$$ROIC = \frac{EBIT (1 - Tasa\ de\ impuesto)}{Deuda + Capital}$$

2.2.1.2.3.1.4.5. Valor económico agregado

Según Franklin (2007) el valor económico agregado es un instrumento o herramienta que sirve para la evaluación de las ganancias generadas por la empresa, teniendo en cuenta los niveles de riesgos de endeudamiento de los cuales opera. Esta herramienta permite identificar si la entidad está creando valor o no.

$$EVA = NOPAT - (Wacc \times Capital)$$

NOPAT = Utilidad operativa x (1-Tasa de impuesto a la renta)

2.2.1.2.4. Comercio exterior

Según Ballesteros (2005) El comercio exterior es aquella actividad económica basada en los intercambios de bienes, capitales y servicios que lleva a cabo un determinado país con el resto de los países del mundo, regulado por normas internacionales o acuerdos bilaterales.

Además, Huesca (2012) define el comercio internacional como el conjunto de transacciones comerciales realizadas entre privados, residentes en distintos países. A diferencia del comercio interior, donde las transacciones comerciales se efectúan dentro de un espacio económico, monetario y jurídico relativamente homogéneo, las transacciones comerciales internacionales se realizan entre operadores comerciales privados situados en diferentes ordenamientos jurídicos y con acentuadas diferencias económicas y sociales.

2.2.1.2.4.1. Exportaciones

Según Huesca (2012) es el envío legal de mercancías nacionales o nacionalizadas para su uso o consumo en el extranjero existiendo de acuerdo a la Ley aduanera dos tipos principales de exportación.

Tipos:

La exportación definitiva: consiste en la salida de mercancías para permanecer en extranjero por tiempo ilimitado.

La exportación temporal: consiste en la salida de mercancías por un período determinado, por motivos de reparación, exhibición, sustitución, etc.

2.2.1.2.4.1.1. Documentos de exportación

Según el Departamento de Facilitaciones de Exportación (2016) En el comercio internacional existe una gran diversidad de documentos, cada uno de ellos tiene un uso y una aplicación que es evidencia de cada fase del proceso comercial y logístico. Los documentos son requeridos por los gobiernos (aduanas y organizaciones reguladoras), por la empresa (diversas áreas de la organización, los accionistas) y los proveedores. Señala Douglas Long que la documentación no es solamente un pedazo de papel, sino el proceso que lleva a su creación y uso. El documento es un proceso de administración y un resultado. Los principios básicos de la documentación para el comercio son control y responsabilidad.

2.2.1.2.4.1.1.1. Cotización comercial

La Cotización Comercial (o Cotización) u Oferta Comercial es el primer paso en toda operación de compraventa en la cual el vendedor o exportador señala las condiciones bajo las cuales ofrece su producto o servicios, también se le conoce como Proforma y en algunos casos puede reemplazar a la Factura Proforma.

2.2.1.2.4.1.2. Productos de exportación

Según el ministerio de comercio exterior y turismo (2019) el Perú está considerado entre los líderes de la exportación de productos agrícolas, con mayor porcentaje de productos exportados como la uva, arándano, paltas, espárragos, café, entre otros.

2.2.1.2.4.1.3. Mercados de exportación

Según el ministerio de comercio exterior y turismo (2019) entre los principales mercados de exportación EEUU representa el mayor porcentaje de exportación de productos agrícolas, con más de 2 mil millones de exportaciones.

2.2.1.2.5. Componentes de riesgo

Según Hitchner (2017) estos son algunos componentes de riesgo

2.2.1.2.5.1. Riesgo de vencimiento

El riesgo de vencimiento refleja que "el valor de la inversión puede aumentar o disminuir debido a cambios en el nivel general de tipos de interés. Cuanto más largo sea el plazo de inversión, mayor es el riesgo de vencimiento.

2.2.1.2.5.2. Riesgo de mercado

El riesgo de mercado "es la incertidumbre de los rendimientos futuros debido a la sensibilidad del rendimiento de una inversión sujeta a la variabilidad en los rendimientos para el mercado de inversión como entero." 4 Este tipo de riesgo generalmente surge de factores macroeconómicos externos que afectan a todos los activos económicos dentro de la economía en su conjunto.

2.2.1.2.5.3. Riesgo específico de la empresa

El riesgo específico de la empresa "es la incertidumbre de los rendimientos esperados que surgen de factores distintos de los factores correlacionados con el mercado de inversión en su conjunto. Ejemplos de circunstancias que pueden crear o aumentar el riesgo específico de la empresa incluyen alta obsolescencia tecnológica o de producto, pérdida imprevista de experiencia de gestión y cambios negativos en las relaciones laborales.

2.2.1.2.5.4. Riesgo de liquidez y comerciabilidad

La teoría del mercado de capitales asume que la liquidez de las inversiones y el costo de la modificación del capital se basan en datos de riesgo y rendimiento para inversiones líquidas. "Los inversores desean liquidez y requieren mayores rendimientos por iliquidez".

2.2.1.3. Modelo de flujo de efectivo descontado (DCF)

Según Schmidlin (2014) El método de flujo de efectivo descontado (DCF) determina el valor razonable de la empresa mediante el descuento flujos de caja futuros. Según esta teoría, el valor patrimonial y empresarial de una empresa están determinados en gran medida por sus flujos de efectivo futuros y la tasa de descuento adecuada.

Kruschwitz, L. & Löffler, A. (2019) definen que, para hacer uso de un enfoque de Flujo de Caja Descontados, el evaluador debe estimar el futuro de la empresa a través de un flujo de caja. Además, Nolop (2012) determina que los análisis de flujo de efectivo descontados se utilizan para calcular el valor actual neto del objetivo, así como las tasas internas de rendimiento utilizando diferentes precios supuestos. Directores financieros preparan proyecciones independientes para el objetivo y luego superponen las proyecciones sinergias netas, así como los costos estimados de ejecución e integración.

En conformidad con Massari, Gianfrate & Zanetti (2016) Los métodos financieros generalmente se basan en el efectivo esperado flujos, que se relacionan directamente con la empresa que se evalúa, y en la tasa de recuento derivada del riesgo del negocio y del sector al que pertenece. Este método, para tener éxito, depende de una estimación precisa de flujos de efectivo y de la medida de riesgo, así como sobre hipótesis confiables asumidas para calcular el costo de capital.

2.2.1.3.1. Tipos de enfoques sobre el modelo flujo de efectivo descontado

2.2.1.3.1.1. Enfoque de equidad

Con base en Schmidlin (2014) El enfoque de equidad considera todos los flujos de efectivo a los que tienen derecho los accionistas y descuentos de ellos con el costo de capital específico de la empresa.

2.2.1.3.1.1.1. Flujo de caja libre

Zhang (2014) considera que los flujos de efectivo libres son los generados por las actividades comerciales. durante un período dado, de todos los pagos en efectivo neto requeridos para operaciones, financiamiento, y actividades de inversión (pero excluyendo el pago de dividendos). Por tanto, el flujo de caja libre es un "excedente" que puede estar disponible para el pago de dividendos; es una base en efectivo medida de generación de valor.

A juicio de Schmidlin (2014) El único valor objetivo de la empresa está determinado por el flujo de caja libre futuro de una empresa, es decir, la cantidad que el propietario podría retirar del exceso de flujo de efectivo año tras año sin tener un impacto negativo en la empresa.

Según Asquith y Weiss (2016) la fórmula para determinar el flujo de caja libre se expresa así:

$$FCF_f = EBIT * (1 - T_c) + Dep - CAPEX - (NWC_{end} - NWC_{begin}) + Extras$$

FCFf = Flujo de efectivo libre para la empresa.

EBIT = Ganancias antes de intereses e impuestos

Tc = Tasa impositiva que paga la empresa

Dep = Depreciación y Amortización

CAPEX = Gastos de capital

NWC en, begin = Capital de trabajo neto al final o al comienzo del año

Extras = Rubros subsidiarias

2.2.1.3.1.1.2. Costo de capital o tasa de descuento

Desde la posición de Pratt y Grabowski (2014) el costo de capital es la tasa de rendimiento esperada que los participantes del mercado requieren para atraer fondos a una inversión en particular. En términos económicos, el costo de capital para una inversión en particular es un costo de oportunidad, el costo de renunciar a la siguiente mejor inversión alternativa.

Según Corelli (2018) Volviendo al uso de CAPM para estimar el costo del capital, recuerde que el modelo implica la tasa libre de riesgo en el cálculo. Normalmente se determina utilizando los rendimientos de valores gubernamentales como valores del Tesoro de EE. UU., que están libres de riesgo predeterminado

Citando a Schmidlin (2014) se detalla que en la literatura financiera el precio de los activos de capital modelo (CAPM) domina la determinación del factor de descuento. Mide el riesgo de un negocio debido a las fluctuaciones del precio de la acción en relación con el mercado. Si el mercado cae 1%, por ejemplo, y el precio de la acción en promedio solo en un 0.5%, la acción se considerará como de bajo riesgo en relación con el mercado.

Kruschwitz y Löffler (2019) definen al costo de capital como la tasa de rendimiento esperada exigida por los inversores en las acciones ordinarias de la empresa. Además, el costo de capital debe ser adecuado como tasa de descuento para flujos de efectivo futuros.

Además, Asquith y Weiss (2016) determina que el costo de capital es cuánto le cuesta a una empresa obtener los fondos para financiar los activos que utiliza para operar su negocio.

Hitchner (2017) define conceptualmente el costo de capital como el grado de incertidumbre en cuanto a la realización de los rendimientos futuros esperados y se puede dividir en riesgo de vencimiento, riesgo sistemático y riesgo no sistemático. Se expresa con la siguiente fórmula:

$$E(R_i) = R_f + \beta \times (RP_m) + RP_s \pm RP_c$$

Extraído de Hitchner (2017) pág. 194

$E(R_i)$ = Tasa de rendimiento esperada

R_f = Tasa de rendimiento disponible en un valor sin riesgo

B = Beta de la empresa

RP_m = Prima de riesgo de acciones

RP_s = Prima de riesgo para tamaños pequeños

RP_c = Prima de riesgo por otros factores

2.2.1.3.1.1.2.1. Tasa de libre riesgo

Pratt y Grabowski (2014) definen una tasa libre de riesgo como la rentabilidad disponible, a la fecha de valoración, sobre un valor que el mercado generalmente se considera libre del riesgo de incumplimiento. La tasa libre de riesgo sirve como un mecanismo de ajuste de la inflación, aumentando o disminuyendo el costo del capital social a medida que cambian las estimaciones de inflación. Para valoraciones denominadas en dólares estadounidenses, los analistas normalmente han utilizado la valoración fecha de rendimiento hasta el vencimiento de los valores del gobierno de EE. UU. como la tasa libre de riesgo.

Según Corelli (2018) La medición de la tasa libre de riesgo debe ser coherente con los flujos de efectivo, es decir que si, por ejemplo, los flujos de efectivo se miden en euros, la referencia libre de riesgo debe ser la tasa de referencia de Europa o el rendimiento más bajo entre todos los bonos emitidos por soberanos de la zona euro.

Hitchner (2017) destaca que la tasa de rendimiento libre de riesgo (R_f) es el componente fundamental del costo de capital. A menudo denominada tasa segura o costo del dinero, es la tasa disponible en inversiones que se considera que no tienen riesgo de incumplimiento.

2.2.1.3.1.1.2.2. Riesgo Beta

De acuerdo con Pratt y Grabowski (2014) las betas para el capital social se utilizan como un modificador de la prima de riesgo de las acciones en el contexto del modelo de valoración de activos de capital (CAPM). Las estimaciones beta son generalmente se realizan utilizando los rendimientos obtenidos para las acciones de la empresa en cuestión y las acciones mercado en su conjunto, generalmente medido por el índice S&P 500 o el índice NYSE y ambos reflejan valores de mercado. Estas betas a veces se denominan betas apalancadas, dado que estas estimaciones beta reflejan el apalancamiento real en el capital de la empresa en cuestión estructura. El ajuste por diferencias de apalancamiento se llama desapalancar y apalancar estimaciones beta.

Corelli (2018) argumenta que la beta de una inversión mide el riesgo asociado a una exposición a la volatilidad del mercado y no el riesgo de activo específico. La cartera de mercado de todas las inversiones en activos tiene una beta de exactamente uno. Cuando la beta es menor (más) que uno, la inversión tiene menor (mayor) volatilidad que el mercado, y los movimientos del precio de los activos no están muy (están muy) correlacionados con el mercado. La fórmula para obtener la beta sin apalancamiento se expresa de la siguiente manera:

$$\beta_U = \frac{\beta_L}{1 + (1 - \tau_C)\left(\frac{D}{E}\right)}$$

Extraído de Corelli (2018) pág. 266

β_U = es la beta sin apalancamiento.

β_L = es la beta apalancada.

τ_C = es la tasa impositiva corporativa.

D = es el valor de mercado de la deuda de la empresa.

E = es el valor de mercado del capital social de la empresa.

La beta expresada con apalancamiento de la empresa:

$$\tilde{\beta}_L = \frac{\beta_U}{1 + (1 - \tau_C) \left(\frac{D_{OPT}}{E} \right)}$$

β_U = es la beta sin apalancamiento.

β_L = es la beta apalancada de la empresa.

τ_C = es la tasa impositiva corporativa.

D_{OPT} = Deuda de la empresa

E = Capital social de la empresa

2.2.1.3.1.1.2.3. Prima de riesgo

La prima de riesgo resulta de las expectativas que los inversores hacen sobre cómo se puede ver mucho riesgo en una economía y el precio que se le atribuye. La prima de riesgo de las acciones está determinada por la aversión colectiva al riesgo del mercado. Esto último dará lugar a cambios en la prima, y es oportuno enfocarse sobre los factores que tienen más probabilidades de cambiar con el tiempo. Corelli (2018)

2.2.1.3.1.1.3. Tasa de crecimiento

También llamada tasa de crecimiento terminal. La expectativa de inflación y el mercado, juegan un papel fundamental en la posición de la empresa. Si una empresa puede ajustar los precios a la inflación, debe asumirse una tasa de crecimiento perpetua al nivel de al menos la inflación esperada. Si ellas empresas se encuentran en un entorno competitivo, se debe suponer una tasa de crecimiento menor. La experiencia muestra que la tasa de crecimiento perpetuo cae en un rango entre 0 y 4%. Schmidlin (2014)

2.2.1.3.1.2. Enfoque de entidad

Según Schmidlin (2014) el enfoque de entidad consiste en determinar el valor total de la empresa teniendo en cuenta la deuda y capital, tanto por flujo de efectivo a tenedores de acciones y deudas.

2.2.1.3.1.2.1. Estructura de capital

Según Court (2012) Una empresa tiene distintas formas de financiación. Estas formas de financiarse permiten definir la estructura de capital de una empresa. La estructura de

capital de una empresa es la combinación de los diferentes recursos utilizados para financiarse. Es la relación Deuda (D) a Capital Propio (E)

2.2.1.3.1.2.2. Costo promedio ponderado de capital (WACC)

Según Pettit (2007) El WACC se basa en un costo de la deuda después de impuestos. El apalancamiento y la volatilidad del flujo de efectivo conducirán a valores esperados más bajos para cada dólar de escudo fiscal. Habrá menos ganancias que proteger, una pérdida en el tiempo, valor derivado del arrastre de pérdidas y un mayor riesgo de dificultades financieras.

Como plantea Schmidlin (2014) Con este método los flujos de efectivo de proveedores de capital y acreedores tienen que ser descontados con una ponderación tasa de descuento (WACC), que consiste en el costo de la deuda (Intereses) y el costo de capital respectivo (Cok).

$$WACC = r_E \times \frac{\text{Equity}}{\text{Equity} + \text{Debt}} + r_{debt} \times \frac{\text{Debt}}{\text{Equity} + \text{Debt}} \times (1 - s)$$

Extraído de Schmidlin (2014) pág. 173

r_E = Costo de Capital (Cok)

Equity = Capital de la empresa

Debt = Deuda financiera

R_{debt} = Costo de la deuda (interés)

S = Impuesto

Además, Corelli (2018) define que la ecuación WACC da una tasa de descuento promedio para los flujos de efectivo de la empresa. Puede expresarse como el promedio ponderado del costo del capital social y el costo de la deuda. Basado en la proporción de deuda y capital en la estructura de capital de la empresa. Se expresa con la siguiente fórmula:

Extraído de Corelli (2018) pág. 230

$$r_{WACC} = r_E \left(\frac{E}{V} \right) + r_D \left(\frac{D}{V} \right) (1 - \tau_C)$$

E/V = Proporción de equidad

D/V = Proporción de deuda

r_E = Costo de capital (cok)

r_D = Costo de deuda (intereses)

t_C = Tasa impositiva

Es importante calcular el WACC para un período de tiempo futuro, incluso si es una tarea muy difícil. La suposición estándar de WACC constante en el futuro podría de hecho, dan lugar a graves errores en el cálculo del valor de la empresa.

2.2.1.3.1.3. Enfoque de valor actual ajustado (APV)

Como expresa Schmidlin (2014) el enfoque APV es una modificación del enfoque de entidad, que también tiene en cuenta flujos de efectivo atribuibles a todos los proveedores de capital. La diferencia entre los dos enfoques radica en la consideración de las ventajas fiscales de la deuda. Si bien el método de la entidad considera las ventajas fiscales y los costos mediante la vinculación de la tasa impositiva en la fórmula del costo de capital, el método APV calcula la ventaja fiscal por separado del valor real de la empresa.

2.2.1.3.2. Apalancamiento operativo

Como define Schmidlin (2014) El apalancamiento operativo indica en qué medida las ganancias se verán afectadas por cambios en los ingresos totales, o en otras palabras, cómo distinta es la proporción de costos fijos a variables. Además de dar una idea del funcionamiento riesgo de un negocio, el apalancamiento operativo también nos permite cuantificar las economías potenciales de beneficios de escala que una empresa podría obtener con el aumento de los ingresos. Se expresa con la siguiente fórmula.

Extraído de Schmidlin (2014) pág. 177

$$\text{Operating leverage} = \frac{\text{EBIT} + \text{Fixed costs}}{\text{EBIT}}$$

Operating leverage = Apalancamiento operativo

Fixed costs = Costos fijos

2.2.1.3.3. Apalancamiento financiero

Schmidlin (2014) plantea que el apalancamiento financiero es simplemente definido como el índice de cobertura de intereses y se expresa con esta fórmula

$$\text{Financial leverage} = \frac{\text{EBIT}}{(\text{EBIT} - \text{Financial expenses})}$$

Extraído de Schmidlin (2014) pág. 178

Financial leverage = Apalancamiento financiero

Financial expenses = Gastos Financieros

2.2.1.4. Valoración mediante múltiplos comparables

Schmidlin (2014) señala que para verificar la plausibilidad de los valores de la empresa obtenidos a través del método flujo de efectivo descontado, generalmente se utilizan múltiplos de valoración. Los enfoques teóricamente menos fundamentados tienen la ventaja de ser fácilmente aplicables y en muchos casos pueden utilizarse como método de valoración ellos mismos. El método de valoración que utiliza múltiplos valora a una empresa de acuerdo con las ganancias adecuadas, ingresos, ventas, flujo de caja y múltiplos del valor contable. Los diversos métodos de valoración múltiple sirven, por tanto, tanto de validación como de alternativa de valoración al método de flujo de caja descontado.

Según Nolop (2012) Un análisis de empresa comparable establece medidas de valoración para el objetivo contra empresas que se consideren similares. La comparación refleja la actual valoración de mercado e incluye medidas de rendimiento y ratios que son típicamente utilizados para valorar empresas en esa industria (como múltiplos de ingresos netos, ganancias antes de ingresos, impuestos, depreciación y amortización [EBITDA], flujo de caja libre, ingresos o valor contable).

Massari, Gianfrate & Zanetti (2016) revelan que el método de múltiplos nos permite definir el valor patrimonial y / o empresarial de una empresa que utiliza precios negociados de acciones de empresas similares. El método de los múltiplos busca desarrollar una relación entre lo real precio de las acciones de empresas cotizadas comparables y una métrica contable (como ingresos netos, flujos de caja, ingresos, etc.). Se detalla los múltiplos utilizados con más frecuencia.

Enterprise value	Equity value
<ul style="list-style-type: none"> ■ <i>EV/EBIT (Enterprise Value/Earnings before Interest and Taxes)</i> $\frac{\text{Market capitalization} + \text{Debts value}}{\text{EBIT}}$ 	<ul style="list-style-type: none"> ■ <i>P/E (Price/Earning Ratio)</i> $\frac{\text{Market capitalization}}{\text{Net profit}}$
<ul style="list-style-type: none"> ■ <i>EV/EBITDA (Enterprise Value/Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)</i> $\frac{\text{Market capitalization} + \text{Debts value}}{\text{EBITDA}}$ 	<ul style="list-style-type: none"> ■ <i>P/CE (Price/Cash Earnings)</i> $\frac{\text{Market capitalization}}{(\text{Net profit} + \text{amortizations} + \text{depreciations})}$
<ul style="list-style-type: none"> ■ <i>EV/Sales</i> $\frac{\text{Market capitalization} + \text{Debts value}}{\text{Sales}}$ 	<ul style="list-style-type: none"> ■ <i>P/BV (Price/Book Value)</i> $\frac{\text{Market capitalization}}{\text{Equity}}$

Imagen extraída de Massari, Gianfrate y Zanetti (2016) pág.300

2.2.1.4.1. Tipos de valoración mediante múltiplos

2.2.1.3.1.1. Relación precio-ganancia justa

Schmidlin (2014) postula que el valor de una empresa se determina principalmente por sus ganancias, es decir, los flujos de efectivo libres mientras teniendo en cuenta los riesgos involucrados. Estos factores a su vez están determinados por parámetros como posición de mercado, gestión, situación financiera, competencia, etc. De acuerdo con el método que utiliza la relación precio-beneficio justo, el valor justo por acción se calcula de la siguiente manera: Valor razonable por acción = ganancias esperadas por acción x relación precio-ganancias justa.

2.2.1.3.1.2. Relación precio-valor contable justo

Según Schmidlin (2014) Este ratio de valoración define el tamaño de la prima sobre el valor en libros (es decir, el capital contable) pendiente de rentabilidad y riesgo. De acuerdo con eso, hay una conexión entre ambos factores, ya que las empresas con un alto rendimiento sobre el capital pueden aumentar su valor contable más rápido que las empresas no rentables.

2.2.1.3.1.3. Relación precio justo a ventas

Schmidlin (2014) señala que la relación precio-ventas se correlaciona significativamente con el margen de beneficio neto de una empresa, como neto el margen de beneficio forma

aproximadamente el beneficio marginal de cada unidad de ventas adicional. En contraste con los ratios ya introducidos, este ratio tiene la ventaja de que las ventas apenas se ven influenciadas por efectos contables y, por lo tanto, generalmente no tienen que ajustarse para elementos especiales. En este enfoque, el valor apropiado por acción es el resultado de multiplicar el precio justo de ventas ratio con las ventas esperadas por acción de los próximos 12 meses.

2.2.1.3.1.4. Relación valor justo de empresa a EBIT

Schmidlin (2014) determina que las ganancias antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización (EBITDA) expresan los ingresos ajustados por depreciación y amortización, que son gastos no monetarios. Por lo tanto, el EBITDA se calcula comenzando con las ganancias operativas (EBIT) y agregando gastos de depreciación y amortización. El EV/EBITDA, por tanto, muestra aproximadamente la proporción del valor total de la empresa en relación con los medios que recibieron los proveedores de capital. El EV / EBIT es más adecuado para la comparación de diferentes empresas que la relación precio-beneficio o la relación precio-ventas.

Según Rawley, y Benton (2010) El EBITDA es el acrónimo de ganancias antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización. Algunos analistas consideran el EBITDA como una medida de los ingresos operativos. La lógica detrás de este método es que los analistas dedujeron los gastos por intereses y los impuestos de los ingresos de una empresa porque querían usar sus propios cálculos para determinar los costos. También de-depreciación y amortización conducidas porque no reflejan los desembolsos en efectivo. El EBITDA se hizo popular a mediados de la década de 1980 entre patrocinadores de adquisiciones apalancadas y banqueros para evaluar el flujo de caja y calcular múltiplos para empresas en un estado cercano a la quiebra.

2.2.1.3.1.5. Método de liquidación

Los métodos anteriores intentan, sobre una base de negocio en marcha, obtener el valor de la empresa mediante el flujo de caja descontado y los enfoques basados en el mercado. El enfoque de liquidación valora una empresa sobre la base de su liquidación inmediata. El valor de la empresa está en este caso determinado mediante el valor liquidativo. Siempre que la evaluación de los activos en el balance es correcta, la venta de todos los

activos dejaría precisamente el valor contable (capital contable) para accionistas. Schmidlin (2014)

III. MATERIALES Y MÉTODOS

3.1. Tipo y nivel de investigación:

El estudio presenta una investigación con enfoque mixto de tipo aplicada con un nivel descriptivo y explicativo, porque se utilizarán datos cuantitativos y cualitativos.

3.2. Diseño de investigación:

La investigación es no experimental porque voy a centrarme en la valoración por los métodos flujo de caja descontados y múltiples comparables con datos que me brinde la empresa.

3.3. Población, muestra:

La población es la empresa Agrocap S.A. y sus estados financieros, estructura de capital, estructura de deudas, son las muestras de la investigación.

3.4. Criterios de selección:

El principal criterio de selección por la empresa Agrocap S.A. es por la necesidad de recibir alternativas para solucionar su problemática.

Operacionalización de variables:

VARIABLE	DEFINICIÓN CONCEPTUAL	DEFINICIÓN OPERACIONAL	DIMENSIONES	INDICADORES	INSTRUMENTOS
VALORIZACIÓN EMPRESARIAL	La valoración de la empresa se ocupa de derivar el valor razonable de una empresa. Hay varios métodos y enfoques para determinar el valor razonable, que generalmente conducen a diferentes resultados y rangos de evaluación. (Schmidlin, N. 2014)	La relación entre contabilidad y valor de la empresa vincula sectores reales y financieros, aplicando métodos que llaman el interés de varios actores económicos claves, inversores, directores, contadores y emisores de normas de informes financieros. (Zhang, G. 2014)	Análisis económico - financiero	Estados financieros	Análisis documental
				Estructura de capital	
				Comercio exterior	
				Análisis vertical, horizontal	
				Ratios de liquidez	
				Ratios de solvencia	
				Ratios de rentabilidad	
			Costo de capital	Ratios de actividad	
				Tasa de libre riesgo	
				Riesgo país y beta	
				Rendimiento de mercado	
				Costo de oportunidad	
			Flujo de caja proyectado	Costo promedio ponderado de capital	
				Tasa de crecimiento	
				Proyección de ventas	
Métodos de valorización	Flujo de caja libre proyectado				
	Flujo de caja descontados				
Múltiplos comparables					

3.5. Técnicas e instrumentos de recolección de datos:

En el desarrollo de la investigación se desarrolló la técnica del análisis documental, teniendo como instrumento la guía de análisis documental por objetivo (Se adjunta en anexos).

3.6. Procedimientos:

OBJETIVO 1. En el proceso de recolección de los datos para el análisis documental se solicitó al contador el estado de situación financiera y el estado de resultados, además, el detalle de los productos exportados y el mercado al cuál han sido destinados, información que mediante guía de análisis documental sirvió para el análisis de la situación económica y financiera de la empresa.

OBJETIVO 2. Por otro lado, se requirió la tasa de interés de las obligaciones financieras a largo plazo de la empresa, la tasa de libre riesgo, el rendimiento de mercado, el riesgo país, riesgo beta, que se utilizaron estos reportes para el cálculo del costo promedio ponderado de capital, además se realizó la proyección de las ventas, y mediante análisis documental de libros, documentos, se realizó la valorización bajo el método flujo de caja descontados.

OBJETIVO 3. Posteriormente, se ubicaron empresas agroexportadoras nacionales e internacionales, identificando sus múltiplos ebitda, ventas, y se efectuó la valorización bajo el método múltiplos comparables.

3.7. Plan de procesamiento y análisis de datos:

Para analizar la situación económica y financiera de la empresa se realizó un análisis horizontal y vertical del estado de situación financiera y el estado de resultados del año 2010-2020, por otra parte, la estructura de capital, los ratios de liquidez, solvencia, rentabilidad, actividad, los productos, documentos y mercados de exportación son datos que se tuvieron en cuenta para el análisis documental.

En la valorización bajo el método flujo de caja descontados, se calculó el riesgo beta adaptado al patrimonio y obligaciones a largo plazo de la empresa, relacionándola con la industria. Además, se identificó el promedio de los 10 últimos años de la tasa de libre

riesgo y el rendimiento de mercado, informes que han sido extraídos de la base de datos de Damodaran. Por otro lado, se obtuvo el promedio de la tasa de riesgo país con 10 años de anterioridad, datos obtenidos de los informes del Banco Central de Reserva del Perú. Por consiguiente, mediante la guía de análisis documental, estos datos sirvieron para medir el costo promedio ponderado de capital y el valor agregado de la empresa. Asimismo, se realizó la proyección de las ventas y el flujo de caja libre de la entidad, posteriormente se calculó a valor presente los flujos proyectados, obteniendo de esta manera la valorización por el método flujo de caja descontados.

Para la valorización bajo el método múltiplos comparables, se identificaron empresas agroexportadoras nacionales e internacionales, extrayendo sus estados financieros de la página de la Superintendencia de Mercado de Valores y páginas web de EEUU, Chile, Colombia y México. Por consiguiente, se extrajeron los múltiplos ebitda, ventas, y se compararon con los de la empresa Agropac, consiguiendo de esta forma el valor de la entidad según el método múltiplos comparables.

3.8. Matriz de consistencia:

Título					
VALORIZACIÓN EMPRESARIAL BAJO LOS MÉTODOS: FLUJO DE CAJA DESCONTADOS Y MÚLTIPLOS COMPARABLES EN LA EMPRESA AGROCAP S.A. - CHICLAYO, PERIODO 2021					
Problema principal	Objetivo principal	Hipótesis	Variables		
¿Cuál es el valor empresarial según los métodos: flujo de caja descontados y múltiplos comparables de la empresa Agrocap S.A. - Chiclayo en el periodo 2021?	Determinar la valorización empresarial bajo los métodos: flujo de caja descontados y múltiplos comparables en la empresa Agrocap S.A. en el periodo 2021.	La valorización empresarial bajo los métodos: flujo de cada descontados y múltiplos comparables, van a permitir conocer el valor de la empresa Agrocap S.A.	Independiente: Valorización Empresarial		
	Objetivos específicos	Justificación	Dimensiones	Indicadores	
	1. Analizar la situación económica-financiera de la empresa Agrocap S.A. en los periodos 2010-2020. 2. Valorizar a la empresa Agrocap S.A. bajo el método flujo de caja descontados. 3. Valorizar a la empresa Agrocap S.A. mediante el método múltiplos comparables.	El aporte práctico es justificado porque se determinan alternativas de valorización empresarial bajo los métodos; flujo de caja descontados y múltiplos comparables, a través de una proyección del flujo de caja, determinación del costo de capital ponderado, costo de oportunidad del accionista, análisis de liquidez y solvencia de la empresa, estableciendo de esta forma una base de valor de mercado para decisiones empresariales futuras. Además, a nivel teórico se busca adecuar el concepto de valorización empresarial bajo los métodos: flujo de caja descontados y múltiplos comparables, en una empresa que no cuenta con acceso al sistema financiero de la banca nacional.	Valorización empresarial	Análisis económico - financiero	Estados financieros
					Estructura de Capital
					Comercio exterior
					Análisis vertical, horizontal
					Ratios de liquidez
Ratios de solvencia					
Costo de capital	Ratios de rentabilidad				
	Ratios de actividad				
	Tasa de libre riesgo				
	Riesgo País y Beta				
	Rendimiento de mercado				
Flujo de caja Proyectado	Costo de oportunidad				
	Costo promedio ponderado de capital				
	Tasa de crecimiento				
Métodos de valorización	Proyección de ventas				
	Flujo de caja libre				
Flujo de caja descontados	Flujo de caja descontados				
	Múltiplos comparables				
Diseño y Tipo de Investigación	Población, muestra y muestreo	Procedimiento y procesamiento de datos			
Tipo de investigación Investigación aplicada con un enfoque mixto Diseño de investigación No experimental	La empresa Agrocap S.A. como población y los estados financieros, estructura de capital, estructura de deudas, como muestras.	El proceso de la recolección de los datos para el análisis documental se recurre al presupuesto para la compra de algunos libros y cursos que sirvan en la investigación. Técnicas e instrumentos de investigación Para el procesamiento de los tres objetivos se aplicará la técnica de análisis documental con instrumentos como libros, documentos, artículos.			

3.9. Consideraciones éticas:

Los datos obtenidos por la empresa, han sido proporcionados por personal que trabaja en la entidad, considerando que la información es confidencial, se ha cambiado el nombre de la empresa. Además, se detalla que la información obtenida es para netamente razones académicas.

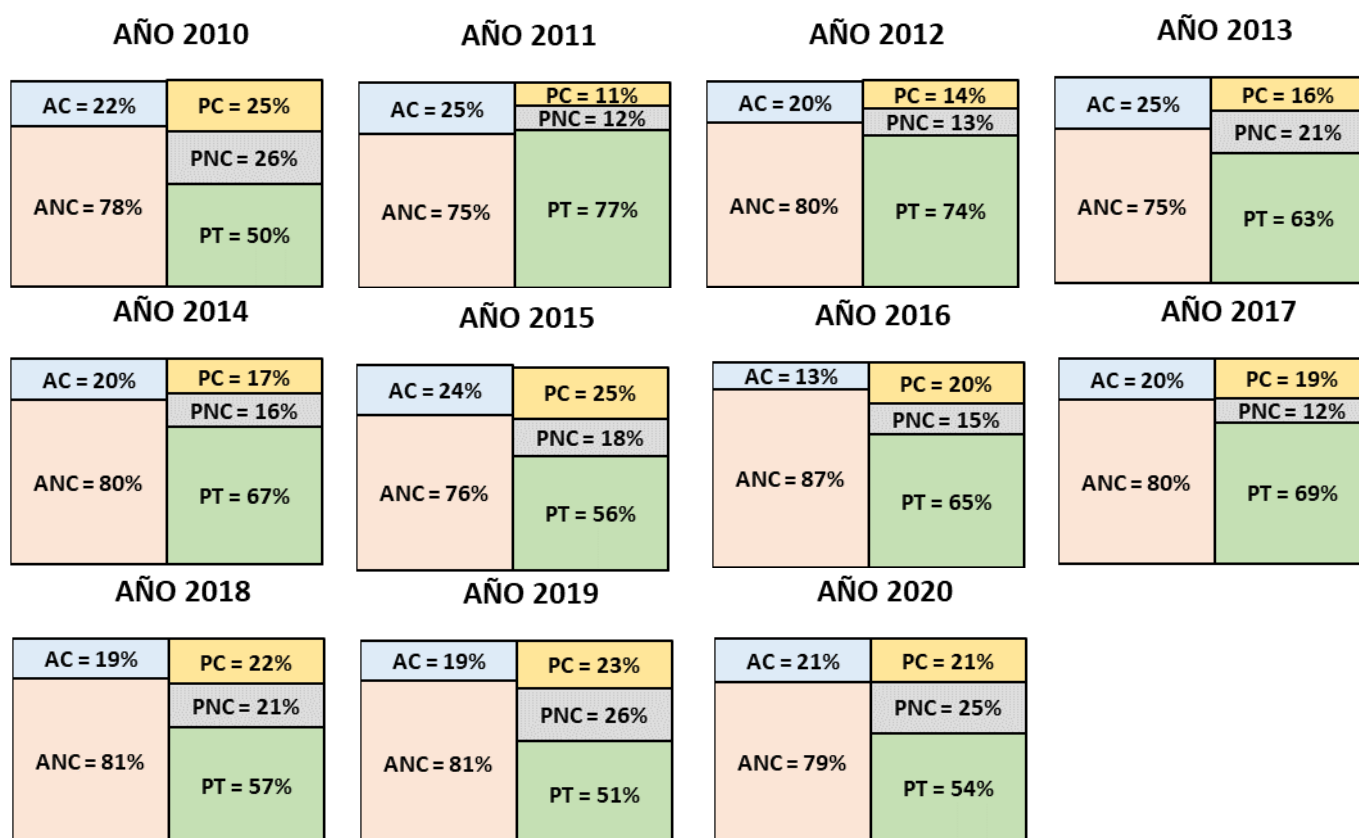
IV. RESULTADOS Y DISCUSIÓN

4.1. Resultados

4.1.1. Analizar la situación económica-financiera de la empresa Agrocap S.A. en los periodos 2010 – 2020.

4.1.1.1. Estructura de capital del activo, pasivo y patrimonio de la entidad los periodos 2010-2020.

Figura N° 1: Estructura de capital del activo, pasivo y patrimonio de la empresa Agrocap S.A. en el periodo 2010-2020.



Fuente: Estructura de capital de la empresa.

Elaboración: Diseño para fines de investigación.

Entre los años 2010 y 2020 la empresa ha presentado una posición mayoritaria sobre el activo no corriente, dado que en su composición se incluyen maquinarias y terrenos agrícolas, agregando un valor muy amplio en la estructura de capital, teniendo una relación con su patrimonio, de tal modo que la mayoría de sus inversiones se presentan en la adquisición de inmuebles, equipos y maquinaria agrícola. Por otro lado, en 2016 el activo corriente fue menor en 7% al pasivo corriente, presentando poca solidez a razones corrientes, a diferencia del año 2011, que exhibió una mejor estructura corriente, generando mayor rentabilidad ese año. Por otro lado, se evidencia que el incremento del pasivo no corriente desde el año 2017, se encadena con una refinanciación de sus deudas, con un incremento de más de 10% en los pasivos corrientes en el año 2019 y 2020.

4.1.1.2. Análisis vertical y horizontal de los conceptos más significativos del Estado de Situación Financiera y el Estado de Resultados de la empresa Agrocap S.A. durante los periodos 2010-2020.

4.1.1.2.1. Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera.

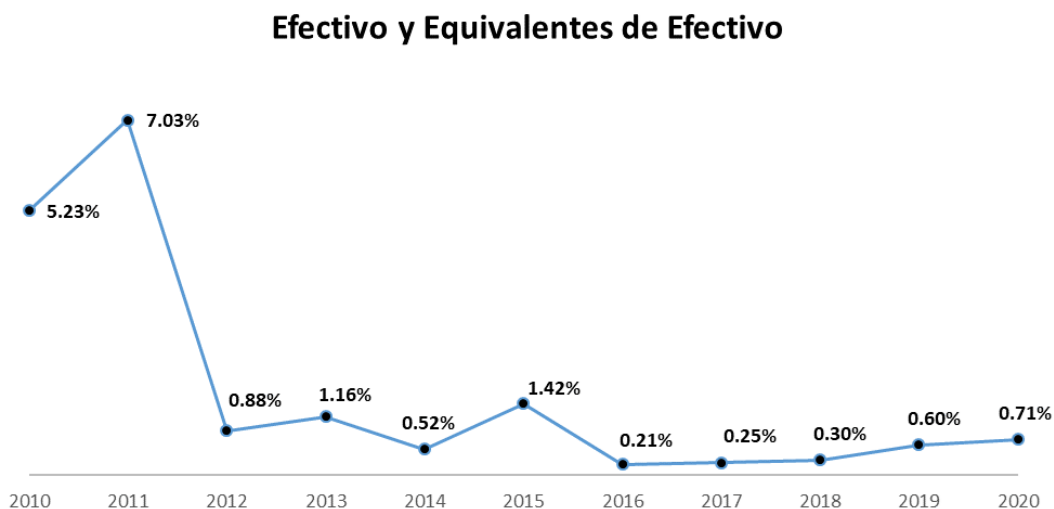
4.1.1.2.1.1. Efectivo y Equivalentes de Efectivo

Tabla N° 1. Análisis vertical de efectivo y equivalentes de efectivo de la empresa Agrocap S.A. entre los periodos 2010-2020.

EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	
Periodos	%
2010	5.23%
2011	7.03%
2012	0.88%
2013	1.16%
2014	0.52%
2015	1.42%
2016	0.21%
2017	0.25%
2018	0.30%
2019	0.60%
2020	0.71%

Fuente: Estado de situación financiera de la empresa.

Figura N° 2. Análisis vertical de efectivo y equivalentes de efectivo de la empresa Agrocap S.A. entre los periodos 2010-2020.



Fuente: Estado de situación financiera de la empresa.

En el año 2010 y 2011, la relación en el porcentaje de efectivo y equivalentes de efectivo con el activo total estuvo representado en 5.23% y 7.03% respectivamente, a comparación de los años posteriores hasta el 2020, la menor proporción fue en 2016 con un 0.21%, mostrando dificultades en la empresa con el dominio de su liquidez.

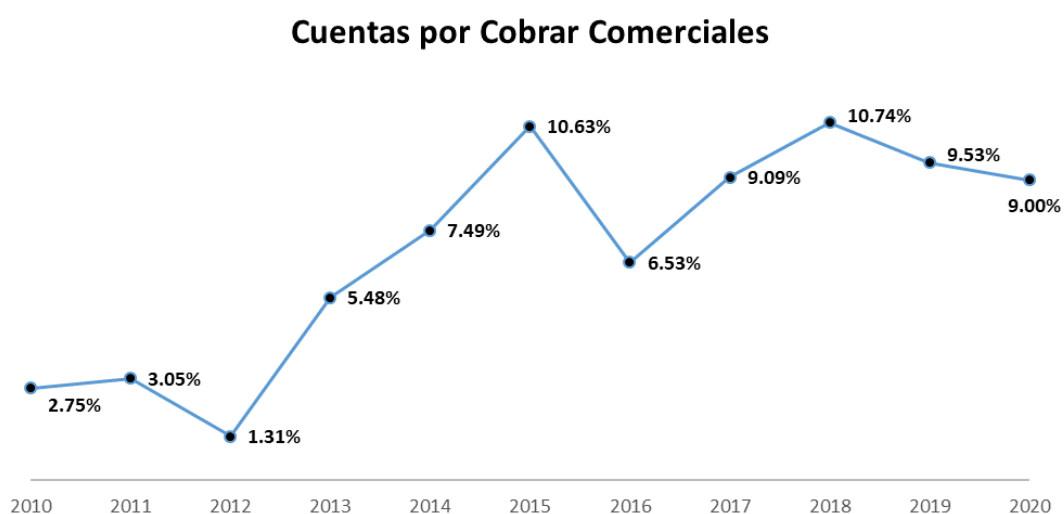
4.1.1.2.1.2. Cuentas por Cobrar Comerciales

Tabla N° 2. Análisis vertical de cuentas por cobrar comerciales de la empresa Agrocap S.A. del periodo 2010-2020.

CUENTAS POR COBRAR COMERCIALES	
Periodos	%
2010	2.75%
2011	3.05%
2012	1.31%
2013	5.48%
2014	7.49%
2015	10.63%
2016	6.53%
2017	9.09%
2018	10.74%
2019	9.53%
2020	9.00%

Fuente: Estado de situación financiera de la empresa.

Figura N° 3. Análisis vertical de cuentas por cobrar comerciales corrientes de la empresa Agrocap S.A. del periodo 2010-2020.



Fuente: Estado de situación financiera de la empresa.

Las cuentas por cobrar comerciales entre menor porcentaje se relacionen con el capital, tendrán mejor presentación financiera, de forma que en el año 2012 la empresa detalla 1.31% del total de sus activos totales como cuentas pendientes de cobro a corto plazo, de modo que la entidad ha poseído liquidez para inversiones o pago de deudas. Posteriormente, ese porcentaje ha ido aumentando hasta alcanzar uno de sus puntos más altos en el periodo 2015 con 10.63%, y se ha ido manteniendo en un promedio de 9% y 10% en los años posteriores.

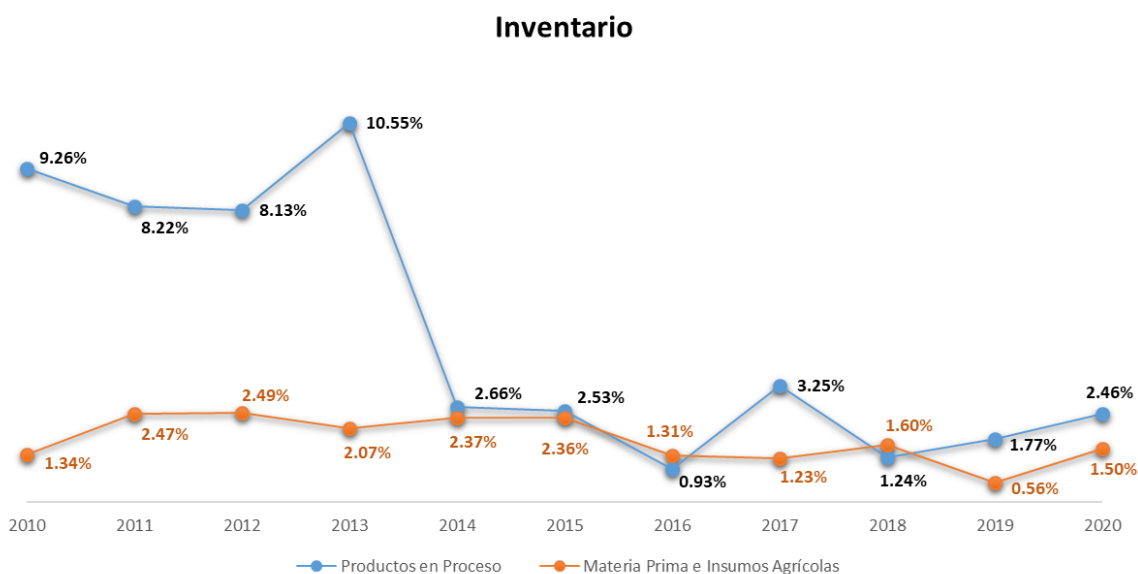
4.1.1.2.1.3. Inventario

Tabla N° 3. Análisis vertical del inventario de la empresa Agrocap S.A. del periodo 2010-2020.

INVENTARIO		
Periodos	Productos en Proceso	Materia Prima e Insumos Agrícolas
2010	9.26%	1.34%
2011	8.22%	2.47%
2012	8.13%	2.49%
2013	10.55%	2.07%
2014	2.66%	2.37%
2015	2.53%	2.36%
2016	0.93%	1.31%
2017	3.25%	1.23%
2018	1.24%	1.60%
2019	1.77%	0.56%
2020	2.46%	1.50%

Fuente: Estado de situación financiera de la empresa.

Figura N° 4. Análisis vertical del inventario de la empresa Agrocap S.A. del periodo 2010-2020.



Fuente: Estado de situación financiera de la empresa.

En el 2013 los productos en proceso representaron el 10.55% de los activos totales, en efecto, este porcentaje se encuentra precisado por los racimos de uva, pimientos y limones que se encuentran en proceso de formación para ser vendido. La materia prima e insumos agrícolas se han mantenido en proporción constante al total de activo, con un menor porcentaje en el 2019 con 0.56%. La disminución de los productos en proceso a partir del 2014 se relaciona con el incremento de los activos no corrientes posteriores a ese periodo.

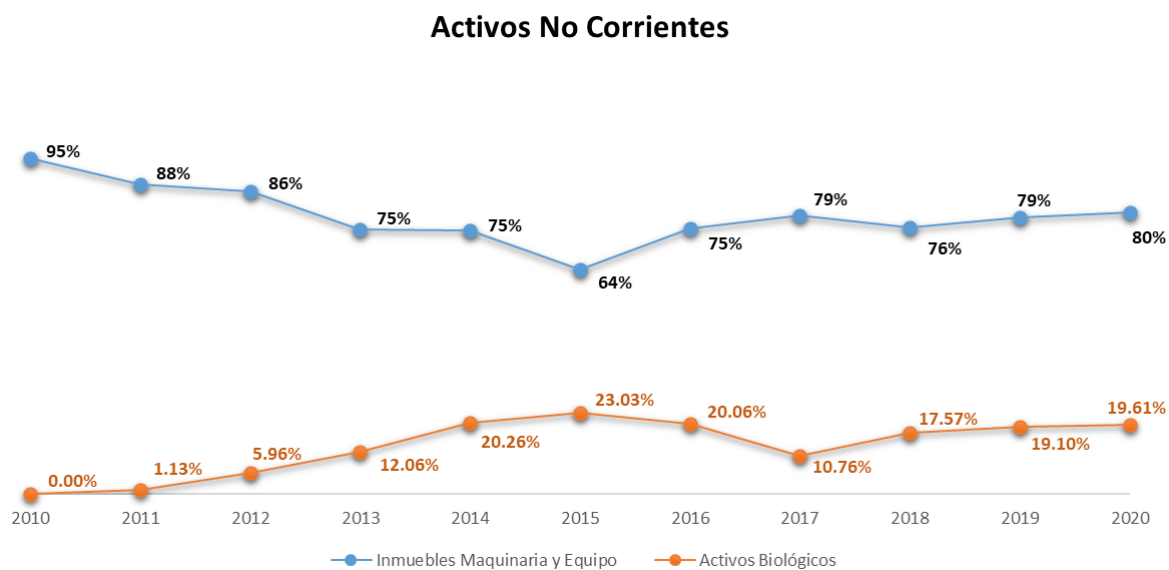
4.1.1.2.1.3. Activos No Corrientes

Tabla N° 4. Análisis vertical de los activos no corrientes de la empresa Agrocap S.A. del periodo 2010-2020.

ACTIVOS NO CORRIENTES		
Periodos	Inmuebles, Maquinaria y	Activos Biológicos
2010	95%	0.00%
2011	88%	1.13%
2012	86%	5.96%
2013	75%	12.06%
2014	75%	20.26%
2015	64%	23.03%
2016	75%	20.06%
2017	79%	10.76%
2018	76%	17.57%
2019	79%	19.10%
2020	80%	19.61%

Fuente: Estado de situación financiera de la empresa.

Figura N° 5. Análisis vertical de los activos no corrientes de la empresa Agrocap S.A. del periodo 2010-2020.



Fuente: Estado de situación financiera de la empresa.

Los activos biológicos, la maquinaria, equipo e inmuebles, demuestran un porcentaje muy alto de los activos totales, en el año 2010 el porcentaje de representación de los inmuebles, maquinaria y equipo alcanzaron el 95.36%, y se ha mantenido constante sin bajar el 60%, de la misma forma, los activos biológicos en el año 2015 mostraron una relación de 23.03% con el total de activos. Esto principalmente se debe a que la empresa mantiene la mayor inversión en estas dos cuentas, que son el porcentaje más representativo de sus activos no corrientes.

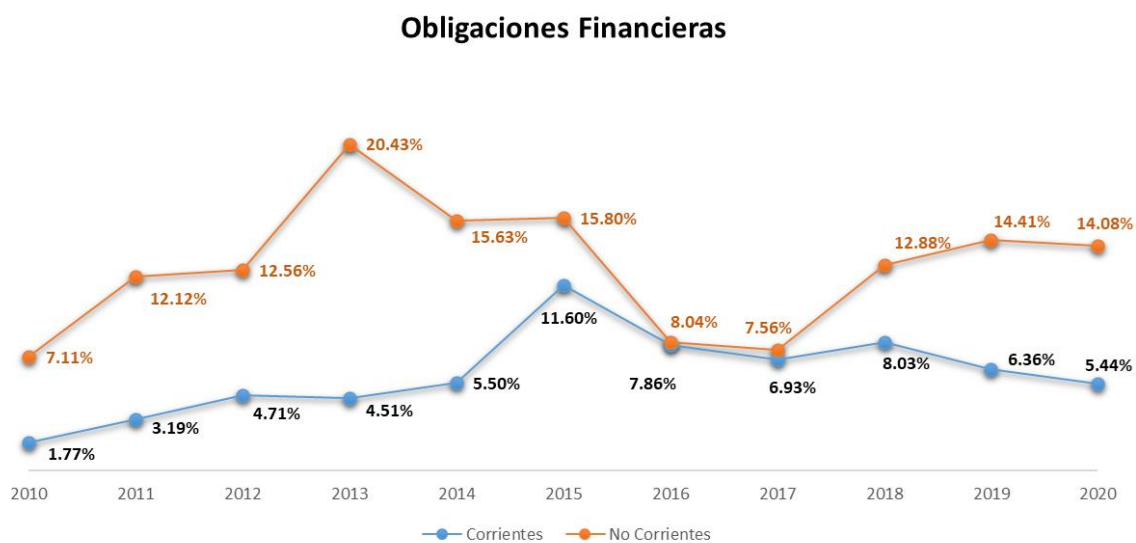
4.1.1.2.1.4. Obligaciones Financieras.

Tabla N° 5. Análisis vertical de las obligaciones financieras de la empresa Agrocap S.A. del periodo 2010-2020.

OBLIGACIONES FINANCIERAS		
Periodos	Corrientes	No Corrientes
2010	1.77%	7.11%
2011	3.19%	12.12%
2012	4.71%	12.56%
2013	4.51%	20.43%
2014	5.50%	15.63%
2015	11.60%	15.80%
2016	7.86%	8.04%
2017	6.93%	7.56%
2018	8.03%	12.88%
2019	6.36%	14.41%
2020	5.44%	14.08%

Fuente: Estado de situación financiera de la empresa.

Figura N° 6. Análisis vertical de las obligaciones financieras de la empresa Agrocap S.A. del periodo 2010-2020.



Fuente: Estado de situación financiera de la empresa.

Las empresas agroexportadoras necesitan de financiamiento para inversión en tecnología agrícola, terrenos, activos biológicos, entre otros. Por consiguiente, las obligaciones financieras a corto y largo plazo representarán un porcentaje que irá variando de acuerdo a sus oportunidades de inversión. En 2013 con 20.43% de deudas financieras no corrientes la entidad adquirió maquinaria, manteniendo estas obligaciones hasta 2018, donde se puede evidenciar en el año 2020 que se realizó un refinanciamiento de deudas corrientes disminuyendo a 5.44%, por otro lado, aumentaron las obligaciones financieras no corrientes a 14.08%.

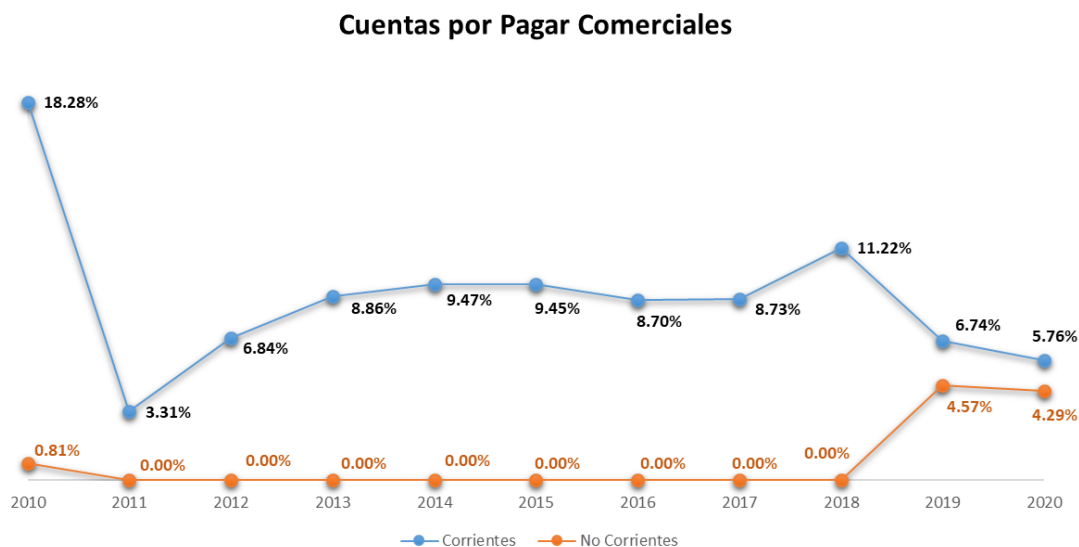
4.1.1.2.1.5. Cuentas por Pagar Comerciales.

Tabla N° 6. Análisis vertical de las cuentas por pagar comerciales del periodo 2010-2020.

CUENTAS POR PAGAR COMERCIALES		
Periodos	Corrientes	No Corrientes
2010	18.28%	0.81%
2011	3.31%	0.00%
2012	6.84%	0.00%
2013	8.86%	0.00%
2014	9.47%	0.00%
2015	9.45%	0.00%
2016	8.70%	0.00%
2017	8.73%	0.00%
2018	11.22%	0.00%
2019	6.74%	4.57%
2020	5.76%	4.29%

Fuente: Estado de situación financiera de la empresa.

Figura N° 7. Análisis vertical de las cuentas por pagar comerciales de la empresa Agrocap S.A. del periodo 2010-2020.



Fuente: Estado de situación financiera de la empresa.

Las cuentas por pagar comerciales no corrientes en el año 2019 y 2020 aumentaron a 4.57% y 4.29% respectivamente, demostrando que se encontraban en un proceso de refinanciación de deudas, de modo que disminuyeron sus cuentas por pagar corrientes a corto plazo a 6.74% y 5.76% con respecto a los años 2019 y 2020.

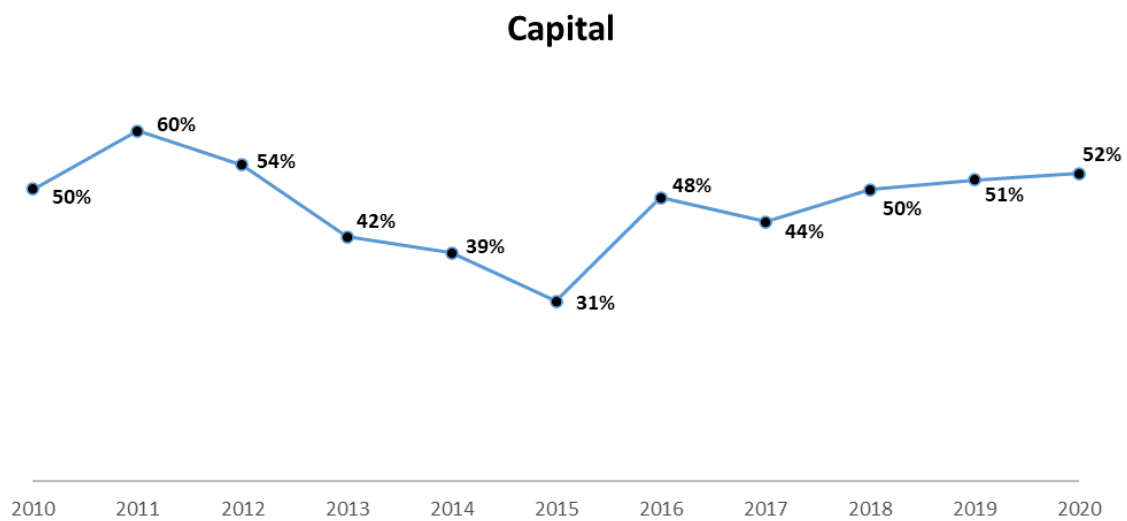
4.1.1.2.1.5. Capital.

Tabla N° 7. Análisis vertical del capital de la empresa Agrocap S.A. en el periodo 2010-2020.

CAPITAL	
Periodos	%
2010	50%
2011	60%
2012	54%
2013	42%
2014	39%
2015	31%
2016	48%
2017	44%
2018	50%
2019	51%
2020	52%

Fuente: Estado de situación financiera de la empresa.

Figura N° 8. Análisis vertical del capital de la empresa Agrocap S.A. en el periodo 2010-2020.



Fuente: Estado de situación financiera de la empresa.

En el año 2015 el capital disminuyó a 31% con relación al total de sus pasivos y patrimonio, posteriormente, se mantuvo entre 44% y 52% desde el año 2016 hasta el año 2020, por el motivo que buscó una mayor inversión de los socios para la adquisición de activos fijos y brindar una mejor cantidad de producción de sus productos a la venta.

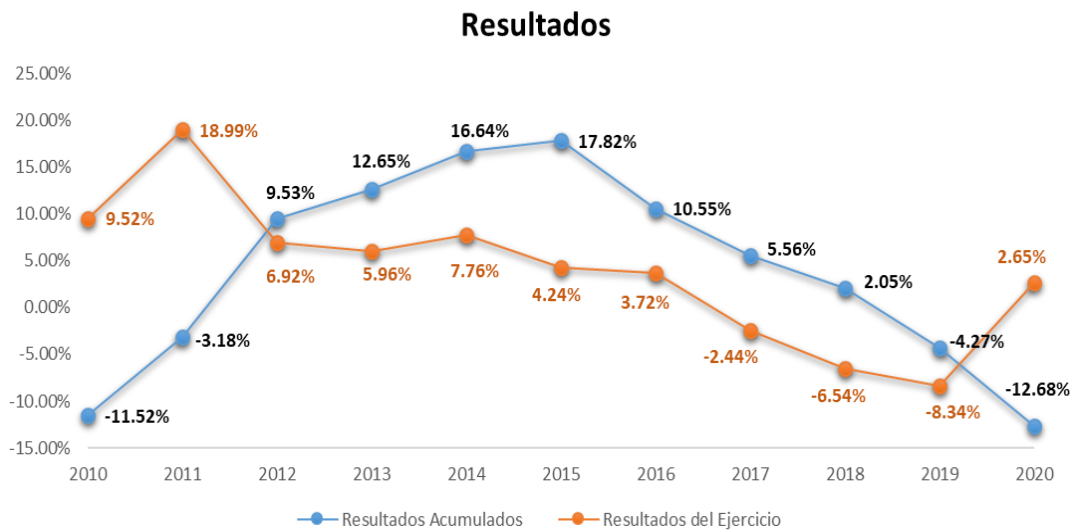
4.1.1.2.1.5. Resultados.

Tabla N° 8. Análisis vertical de los resultados de la empresa Agrocap S.A. en el periodo 2010-2020.

RESULTADOS		
Periodos	Resultados Acumulados	Resultados del Ejercicio
2010	-11.52%	9.52%
2011	-3.18%	18.99%
2012	9.53%	6.92%
2013	12.65%	5.96%
2014	16.64%	7.76%
2015	17.82%	4.24%
2016	10.55%	3.72%
2017	5.56%	-2.44%
2018	2.05%	-6.54%
2019	-4.27%	-8.34%
2020	-12.68%	2.65%

Fuente: Estado de situación financiera.

Figura N° 9. Análisis vertical de los resultados de la empresa Agrocap S.A. en el periodo 2010-2020.



Fuente: Diseño propio.

La empresa mantuvo resultados del ejercicio en positivo hasta el año 2016, su principal proporción fue en el año 2011 con una representación de 18.99% de los resultados del periodo con el total de pasivo y patrimonio. Por otro lado, los resultados acumulados fueron aumentando hasta 2015 con un 17.82%, consecuentemente ambos resultados fueron aminorando hasta el año 2019, llegando a exhibir un negativo de -8.34% y -4.27 en los resultados del ejercicio y resultados acumulados, respectivamente.

4.1.1.2.2. Análisis Vertical del Estado de Resultados de la empresa Agrocap S.A.

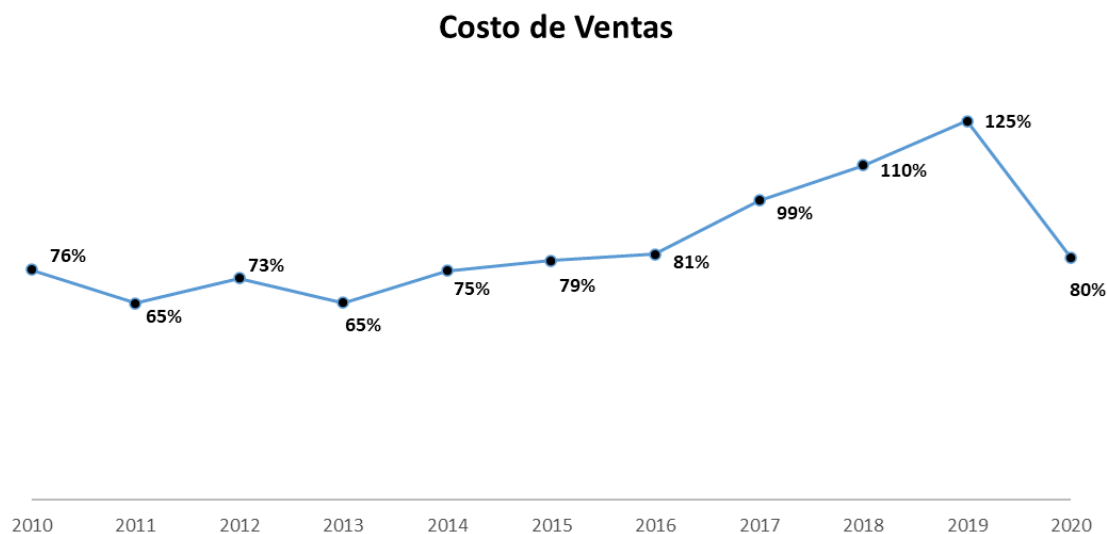
4.1.1.2.2.1. Costo de Ventas.

Tabla N° 9. Análisis vertical del costo de ventas de la empresa Agrocap S.A. en el periodo 2010-2020.

COSTO DE VENTAS	
Periodos	%
2010	76%
2011	65%
2012	73%
2013	65%
2014	75%
2015	79%
2016	81%
2017	99%
2018	110%
2019	125%
2020	80%

Fuente: Estado de resultados de la empresa.

Figura N° 10. Análisis vertical del costo de ventas de la empresa Agrocap S.A. en el periodo 2010-2020.



Fuente: Estado de resultados de la empresa.

El porcentaje del costo de ventas se mantuvo entre 64% y 78% entre los años 2010 y 2015, más adelante aumentaron hasta alcanzar el 125% en el año 2019, siendo superior que sus ventas en casi 25%, por lo tanto, entre los años 2017 y 2019, los precios de los productos vendidos no cubrieron su costo, estuvieron por debajo de su límite, teniendo pérdidas que afectaron bruscamente a la entidad, sobre todo por la complicada situación financiera en la que se encuentran.

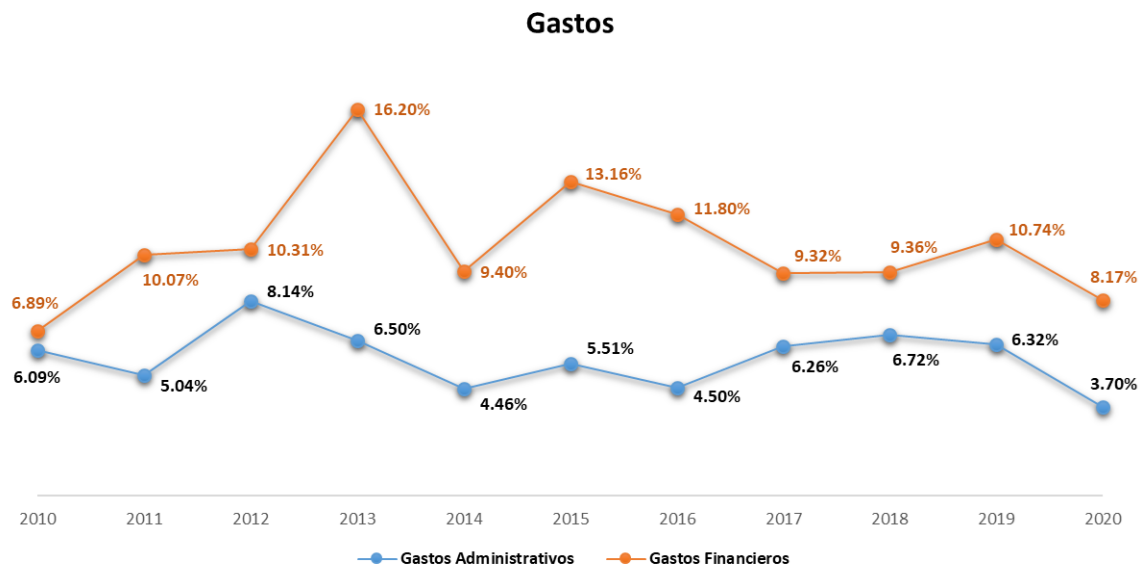
4.1.1.2.2.2. Gastos.

Tabla N° 10. Análisis vertical de los principales gastos de la empresa Agrocap S.A. en el periodo 2010-2020.

GASTOS		
Periodos	Gastos Administrativos	Gastos Financieros
2010	6.09%	6.89%
2011	5.04%	10.07%
2012	8.14%	10.31%
2013	6.50%	16.20%
2014	4.46%	9.40%
2015	5.51%	13.16%
2016	4.50%	11.80%
2017	6.26%	9.32%
2018	6.72%	9.36%
2019	6.32%	10.74%
2020	3.70%	8.17%

Fuente: Estado de resultados de la empresa.

Figura N° 11. Análisis vertical de los principales gastos de la empresa Agrocap S.A.en el periodo 2010-2020.



Fuente: Estado de resultados de la empresa.

En el año 2020 los gastos financieros y de administración disminuyeron a 8.17% y 3.70% en representación de las ventas. Esto manifiesta la disminución de personal y capacidad de préstamos que tiene la empresa actualmente. Anteriormente, en el año 2013 los gastos financieros lograron alcanzar el 16.20% de las ventas, en años posteriores fue bajando y se mantuvo estable entre 9.5% y 8.17%.

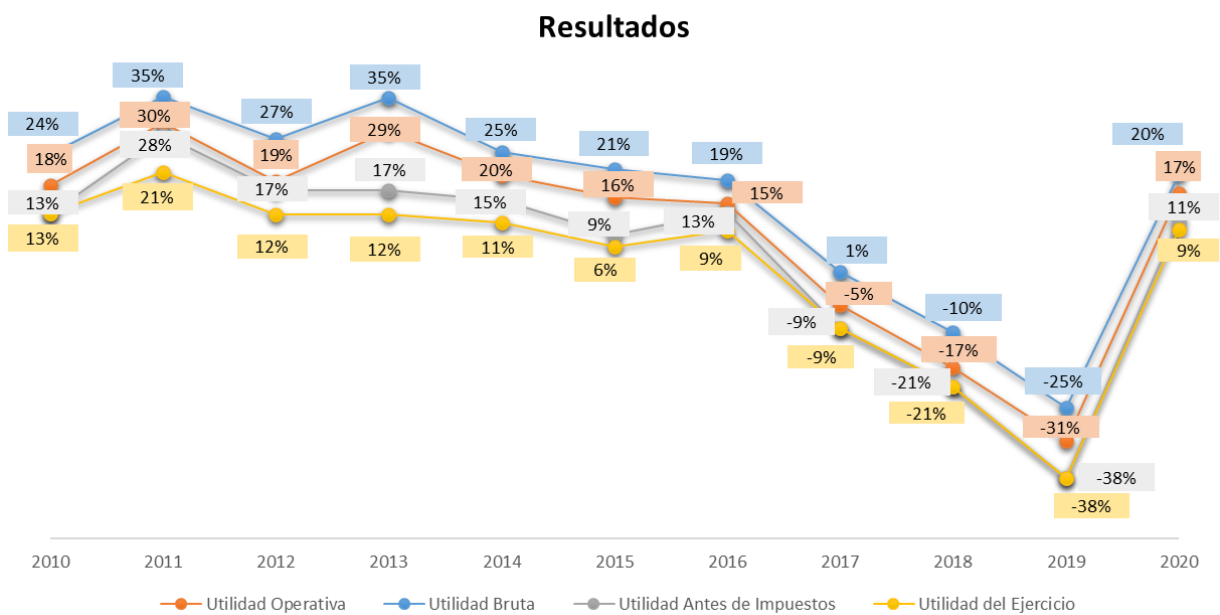
4.1.1.2.2.3. Resultados

Tabla N° 11. Análisis vertical de los resultados de la empresa Agrocap S.A.en el periodo 2010-2020.

RESULTADOS				
Periodos	Utilidad Bruta	Utilidad Operativa	Utilidad Antes de Impuestos	Utilidad del Ejercicio
2010	24%	18%	13%	13%
2011	35%	30%	28%	21%
2012	27%	19%	17%	12%
2013	35%	29%	17%	12%
2014	25%	20%	15%	11%
2015	21%	16%	9%	6%
2016	19%	15%	13%	9%
2017	1%	-5%	-9%	-9%
2018	-10%	-17%	-21%	-21%
2019	-25%	-31%	-38%	-38%
2020	20%	17%	11%	9%

Fuente: Estado de resultados de la empresa.

Figura N° 12. Análisis vertical de los resultados de la empresa Agrocap S.A. en el periodo 2010-2020.



Fuente: Estado de resultados de la empresa.

Las utilidades tienen una relación directa con las ventas, por esa razón, existe una relación constante entre la utilidad operativa, bruta, ante de impuestos y del ejercicio. La empresa desde 2016 a 2019 evidenció graves pérdidas con un tope máximo de -38%, principalmente por la disminución de sus ventas y el incremento de su costo de ventas. En el año 2020 la empresa se recuperó alcanzando una utilidad del ejercicio de 9%.

4.1.1.2.3. Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera de la empresa Agrocap S.A. en los periodos 2010 – 2020.

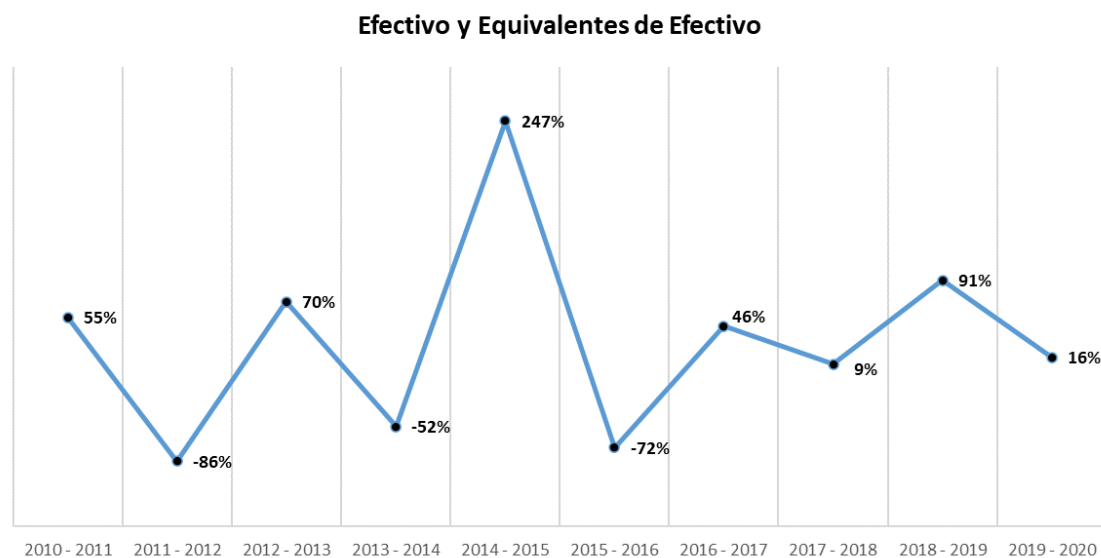
4.1.1.2.3.1. Efectivo y Equivalentes de Efectivo.

Tabla N° 12. Análisis horizontal de efectivo y equivalentes de efectivo de la empresa Agrocap S.A. entre los periodos 2010-2020.

EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO	
Periodos	%
2010 - 2011	55%
2011 - 2012	-86%
2012 - 2013	70%
2013 - 2014	-52%
2014 - 2015	247%
2015 - 2016	-72%
2016 - 2017	46%
2017 - 2018	9%
2018 - 2019	91%
2019 - 2020	16%

Fuente: Estado de situación financiera de la empresa.

Figura N° 13. Análisis horizontal de efectivo y equivalentes de efectivo de la empresas Agrocap S.A. entre los periodos 2010-2020.



Fuente: Estado de situación financiera de la empresa.

El efectivo y equivalentes de efectivo muestra una volatilidad brusca entre un año y otro. Entre el año 2014-2015 hubo un incremento de 247%, y posteriormente entre el año 2015 y 2016 una disminución de -72%, estas fluctuaciones se deben por el tipo de industria que es la empresa, en la mayoría de los casos las empresas agrícolas necesitan apalancarse para el uso de efectivo en situaciones a corto plazo, después cubren estos préstamos con las ventas periódicas realizadas en el año.

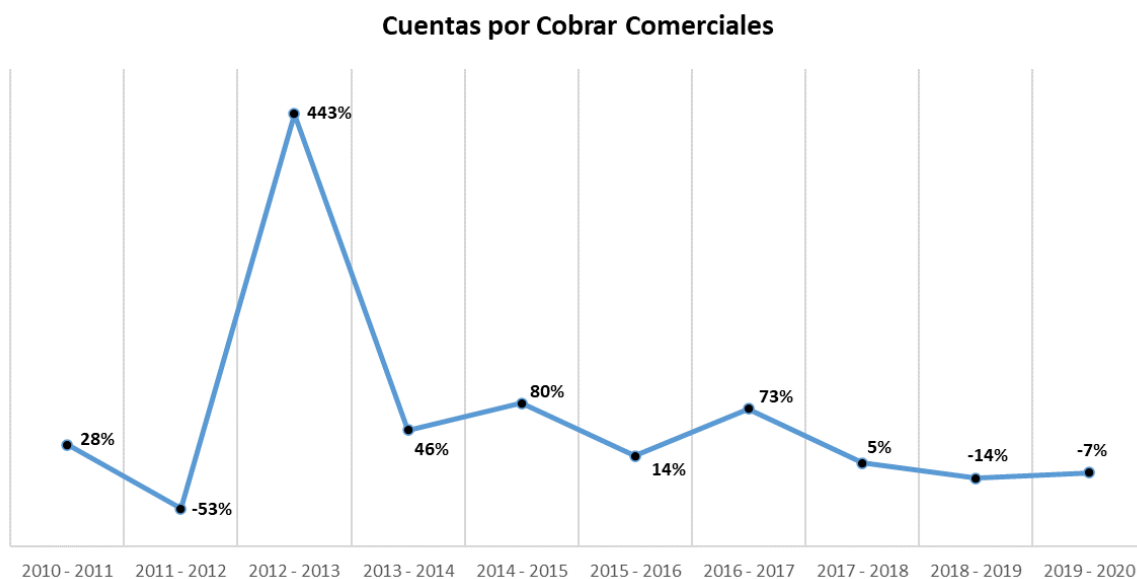
4.1.1.2.3.2. Cuentas por Cobrar Comerciales.

Tabla N° 13. Análisis horizontal de las cuentas por cobrar comerciales de la empresa Agrocap S.A. entre los periodos 2010-2020.

CUENTAS POR COBRAR COMERCIALES	
Periodos	%
2010 - 2011	28%
2011 - 2012	-53%
2012 - 2013	443%
2013 - 2014	46%
2014 - 2015	80%
2015 - 2016	14%
2016 - 2017	73%
2017 - 2018	5%
2018 - 2019	-14%
2019 - 2020	-7%

Fuente: Estado de situación financiera de la empresa.

Figura N° 14. Análisis horizontal de las cuentas por cobrar comerciales de la empresa Agrocap S.A. entre los periodos 2010-2020.



Fuente: Estado de situación financiera de la empresa.

Entre el año 2012-2013 las cuentas por cobrar comerciales corrientes aumentaron en 443% posteriormente se mantuvo fluctuante hasta 2018. Entre 2018-2020 disminuyeron por la necesidad de liquidez de la empresa para la amortización de sus deudas que han sido refinanciadas desde 2019. Por lo tanto, en la negociación se solicitaba una mayor exigencia en el cobro de estas cuentas.

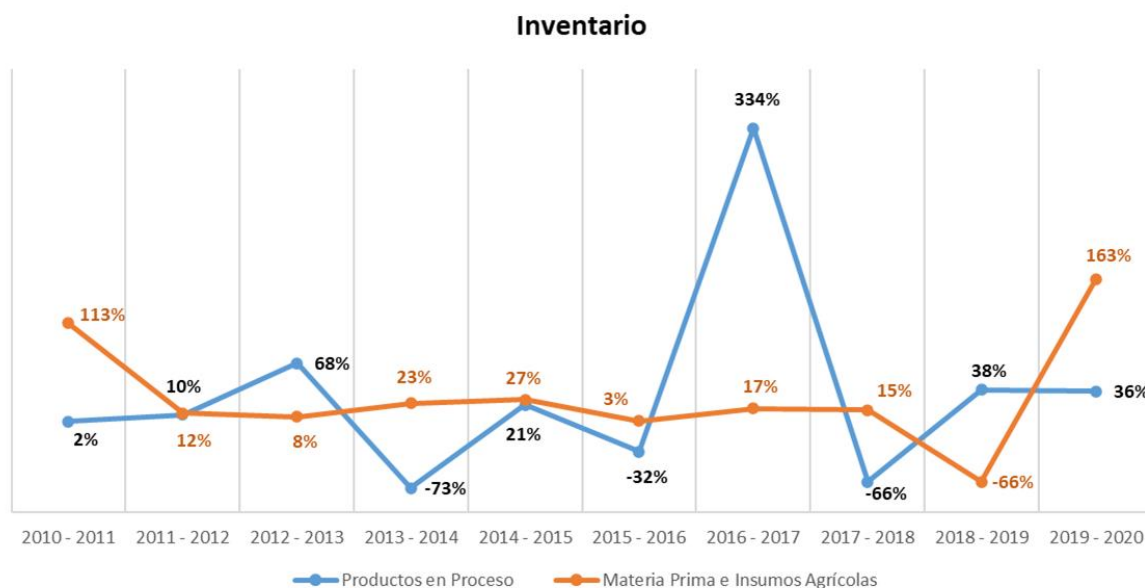
4.1.1.2.3.3. Inventario.

Tabla N° 14. Análisis horizontal del inventario de la empresa Agrocap S.A. en el periodo 2010-2020.

INVENTARIO		
Periodos	Productos en Proceso	Materia Prima e
2010 - 2011	2%	113%
2011 - 2012	10%	12%
2012 - 2013	68%	8%
2013 - 2014	-73%	23%
2014 - 2015	21%	27%
2015 - 2016	-32%	3%
2016 - 2017	334%	17%
2017 - 2018	-66%	15%
2018 - 2019	38%	-66%
2019 - 2020	36%	163%

Fuente: Estado de situación financiera de la empresa.

Figura N° 15. Análisis horizontal del inventario de la empresa Agrocap S.A. en el periodo 2010-2020.



Fuente: Estado de situación financiera de la empresa.

Entre los años 2016-2017 hubo un incremento de los productos en proceso, principalmente por un contrato pre establecido con los mercados, posteriormente bajó en -66% a causa del fenómeno del niño, los productos no tuvieron los rendimientos que normalmente tenían, las plantas se afectaron del cambio climático. La cosecha de la uva

es en octubre y noviembre, además, todos los productos se controlan para saber en qué fecha salen, pasan por un proceso de regulación de brotación. Por otro lado, la materia prima se incrementó de 2019-2020 en 163% preparándose para el periodo siguiente.

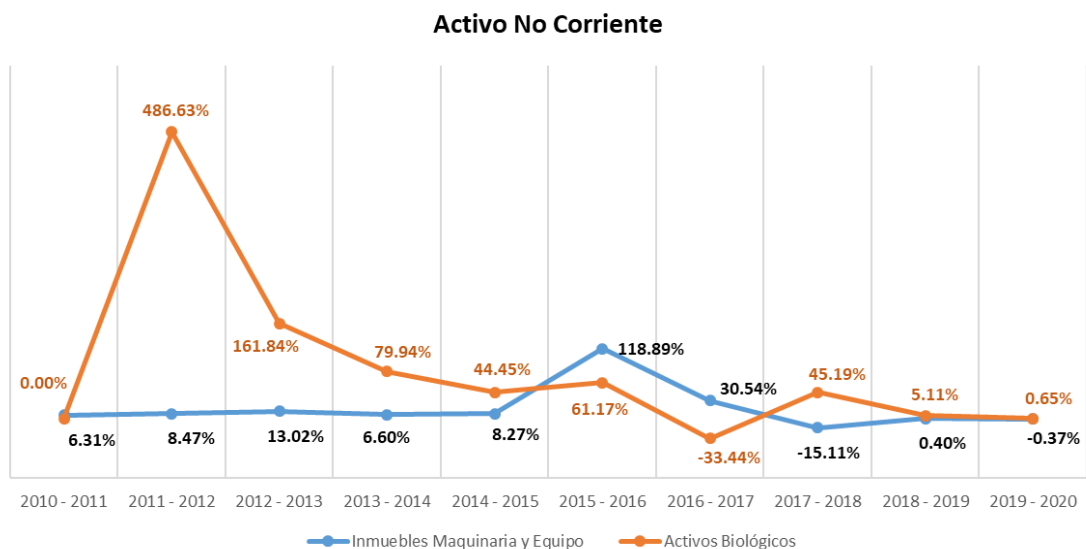
4.1.1.2.3.4. Activos No Corrientes.

Tabla N° 15. Análisis horizontal de los activos no corrientes de la empresa Agrocap S.A. en el periodo 2010-2020.

ACTIVOS NO CORRIENTES		
Periodos	Inmuebles, Maquinaria y	Activos Biológicos
2010 - 2011	6.31%	0.00%
2011 - 2012	8.47%	486.63%
2012 - 2013	13.02%	161.84%
2013 - 2014	6.60%	79.94%
2014 - 2015	8.27%	44.45%
2015 - 2016	118.89%	61.17%
2016 - 2017	30.54%	-33.44%
2017 - 2018	-15.11%	45.19%
2018 - 2019	0.40%	5.11%
2019 - 2020	-0.37%	0.65%

Fuente: Estado de situación financiera de la empresa.

Figura N° 16. Análisis horizontal de los activos no corrientes de la empresa Agrocap S.A. en el periodo 2010-2020.



Fuente: Estado de situación financiera de la empresa.

En 2011-2012 los activos biológicos aumentaron en 486.63% y entre los años 2015-2016 la cuenta de inmuebles, maquinaria y equipo aumentó en 118.89%, fundamentalmente porque la entidad procura invertir en este sector, centrándose en el incremento de la producción y calidad del producto, para poder cubrir un porcentaje mayor de mercado y que en la liquidación de venta se le pague un precio conforme al producto que se otorga, esto permitiría a la empresa incrementar sus ventas.

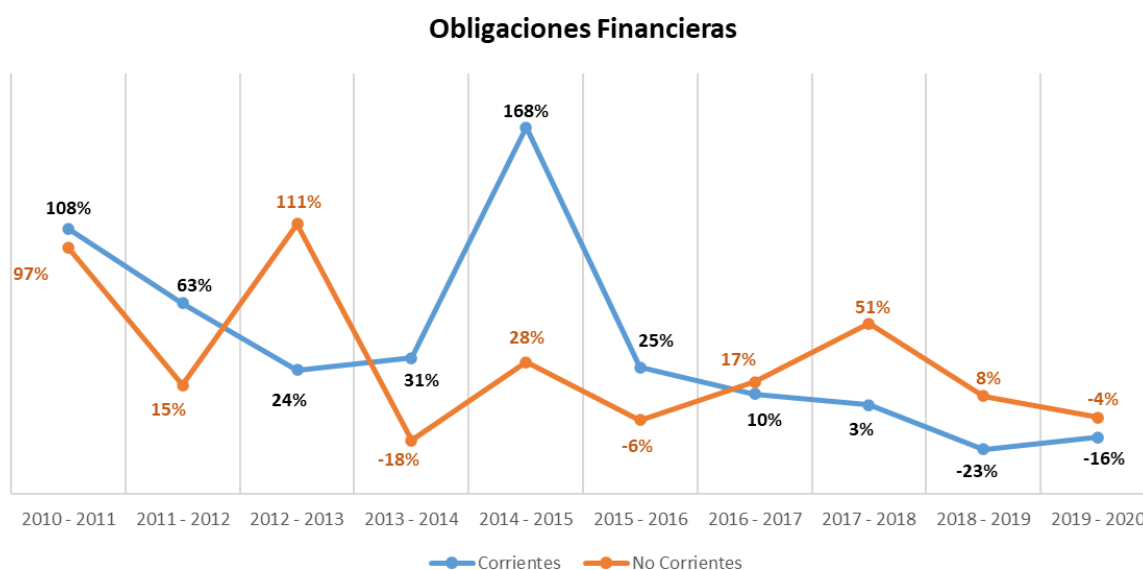
4.1.1.2.3.5. Obligaciones Financieras.

Tabla N° 16. Análisis horizontal de las obligaciones financieras de la empresa Agrocap S.A. en el periodo 2010-2020.

OBLIGACIONES FINANCIERAS		
Periodos	Corrientes	No Corrientes
2010 - 2011	108%	97%
2011 - 2012	63%	15%
2012 - 2013	24%	111%
2013 - 2014	31%	-18%
2014 - 2015	168%	28%
2015 - 2016	25%	-6%
2016 - 2017	10%	17%
2017 - 2018	3%	51%
2018 - 2019	-23%	8%
2019 - 2020	-16%	-4%

Fuente: Estado de situación financiera.

Figura N° 17. Análisis horizontal de las obligaciones financieras de la empresa Agrocap S.A. en el periodo 2010-2020.



Fuente: Estado de situación financiera de la empresa.

Entre 2014-2015 las obligaciones financieras corrientes aumentaron en 168% y entre 2012-2013 las deudas financieras a largo plazo incrementaron en 111%, la causalidad de estos préstamos es por la necesidad de liquidez de la empresa para pagar sus pasivos corrientes como remuneraciones, contratos con transporte, servicios, entre otros. La entidad no dispone de efectivo hasta que le realizan el abono en parte de la venta de los productos, de la uva la campaña es en noviembre y diciembre, porque tiene los precios más acogedores del mercado, en otros meses los precios son muy bajos.

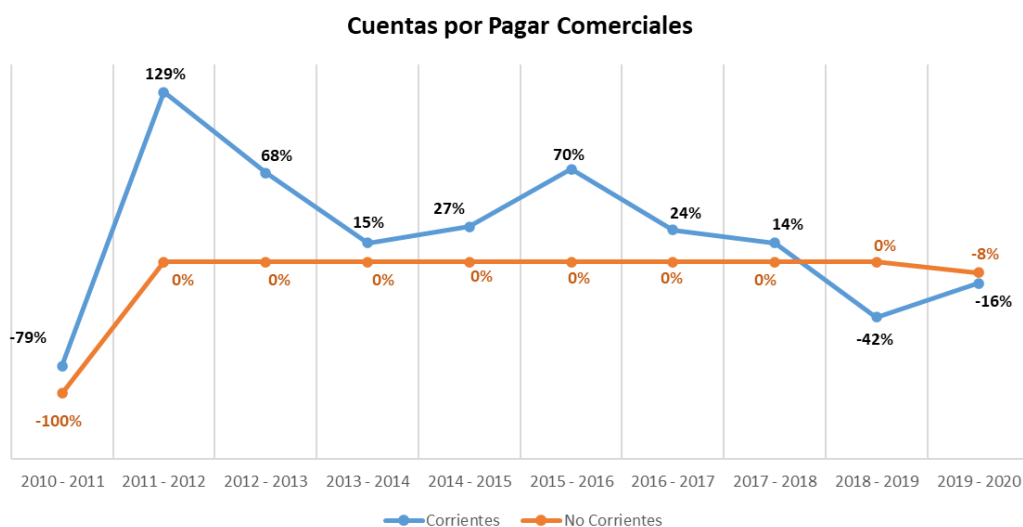
4.1.1.2.3.6. Cuentas por Pagar Comerciales.

Tabla N° 17. Análisis horizontal de las cuentas por pagar comerciales de la empresa Agrocap S.A. en el periodo 2010-2020.

CUENTAS POR PAGAR COMERCIALES		
Periodos	Corrientes	No Corrientes
2010 - 2011	-79%	-100%
2011 - 2012	129%	0%
2012 - 2013	68%	0%
2013 - 2014	15%	0%
2014 - 2015	27%	0%
2015 - 2016	70%	0%
2016 - 2017	24%	0%
2017 - 2018	14%	0%
2018 - 2019	-42%	0%
2019 - 2020	-16%	-8%

Fuente: Estado de situación financiera de la empresa.

Figura N° 18. Análisis horizontal de las cuentas por pagar comerciales de la empresa Agrocap S.A. en el periodo 2010-2020.



Fuente: Estado de situación financiera de la empresa.

Las cuentas por pagar comerciales corrientes entre el año 2011-2012 aumentaron en 129% la entidad adquirió una mayor cantidad de insumos agrícolas, materiales que le permitieron aumentar producción para abastecer en los contratos establecidos en los mercados. Por otro lado, disminuyeron en 2018-2019 en -42%, entre 2019-2020 volvieron a bajar en -16%, debido a un control de parte de la empresa en sus deudas corrientes, pagando las obligaciones que se podían cubrir.

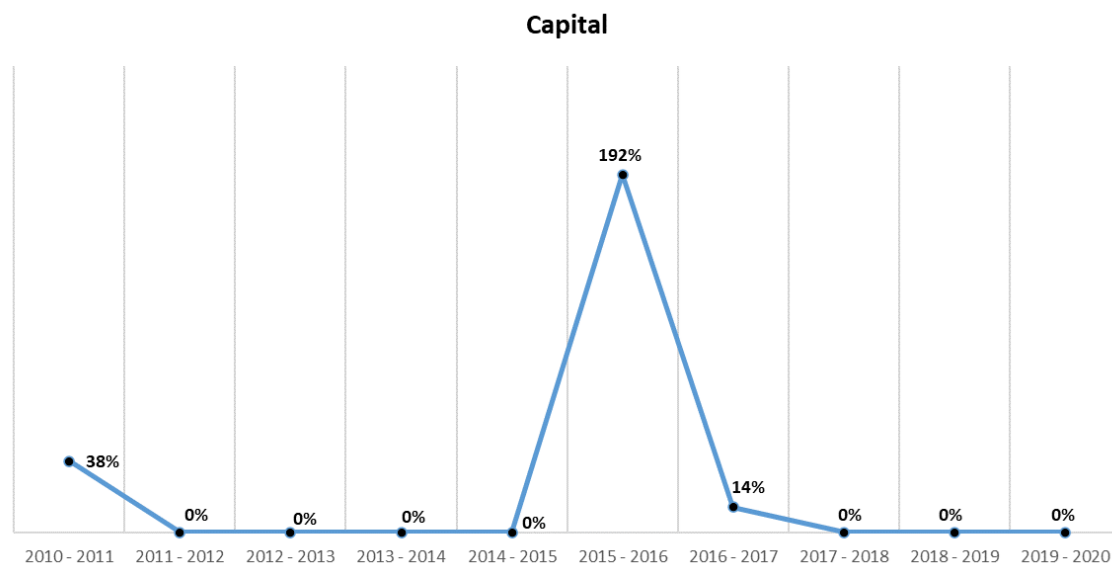
4.1.1.2.3.7. Capital.

Tabla N° 18. Análisis horizontal del capital de la empresa Agrocap S.A. en el periodo 2010-2020.

CAPITAL	
Periodos	%
2010 - 2011	38%
2011 - 2012	0%
2012 - 2013	0%
2013 - 2014	0%
2014 - 2015	0%
2015 - 2016	192%
2016 - 2017	14%
2017 - 2018	0%
2018 - 2019	0%
2019 - 2020	0%

Fuente: Estado de situación financiera de la empresa.

Figura N° 19. Análisis horizontal del capital de la empresa Agrocap S.A. en el periodo 2010-2020.



Fuente: Estado de situación financiera de la empresa.

El capital de la empresa se incrementó en 192% entre los años 2015-2016, los accionistas aumentaron su inversión en la empresa porque venían generando muy buena rentabilidad, con resultados esperados de acuerdo con el mercado, con este incremento de capital se adquirió también maquinaria, equipos agrícolas, activos biológicos, entre otros.

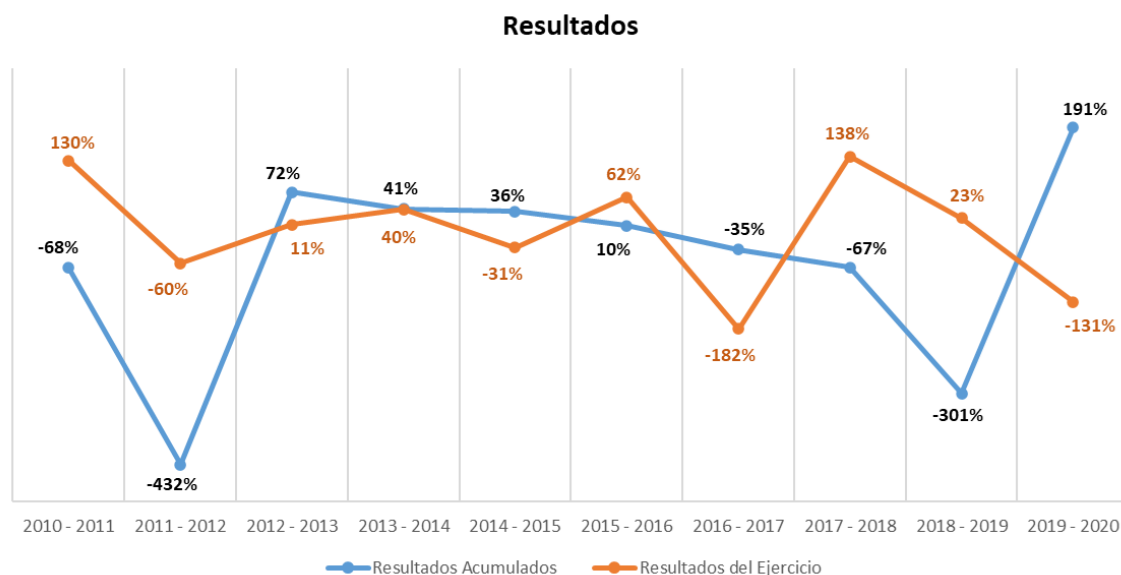
4.1.1.2.3.7. Resultados.

Tabla N° 19. Análisis horizontal de los resultados de la empresa Agrocap S.A. en el periodo 2010-2020.

RESULTADOS		
Periodos	Resultados Acumulados	Resultados del Ejercicio
2010 - 2011	-68%	130%
2011 - 2012	-432%	-60%
2012 - 2013	72%	11%
2013 - 2014	41%	40%
2014 - 2015	36%	-31%
2015 - 2016	10%	62%
2016 - 2017	-35%	-182%
2017 - 2018	-67%	138%
2018 - 2019	-301%	23%
2019 - 2020	191%	-131%

Fuente: Estado de situación financiera de la empresa.

Figura N° 20. Análisis horizontal de los resultados de la empresa Agrocap S.A. en el periodo 2010-2020.



Fuente: Estado de situación financiera de la empresa.

En 2017 la empresa registró pérdidas en el resultado del ejercicio, y se evidencia en la disminución de -182% entre 2016-2017. Estas pérdidas siguieron aumentando en 138% de 2017 a 2018 y aumentaron más entre 2018-2019 con 23%, consecuentemente la empresa en 2020 se recuperó en 131%. Los resultados acumulados de igual manera cayeron bruscamente hasta 2019, posteriormente se muestra una recuperación de 191%.

4.1.1.2.4. Análisis Horizontal del Estado de Resultados.

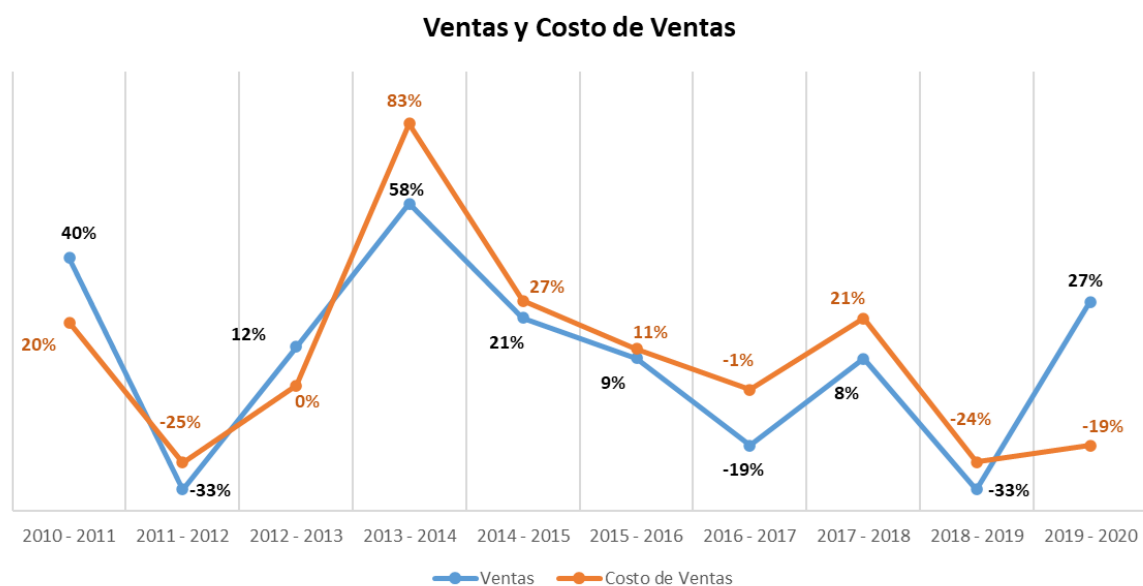
4.1.1.2.4.1. Ventas y Costo de Ventas.

Tabla N° 20. Análisis horizontal de las ventas y el costo de ventas de la empresa Agrocap S.A. en el periodo 2010-2020.

VENTAS Y COSTO DE VENTAS		
Periodos	Ventas	Costo de Ventas
2010 - 2011	40%	20%
2011 - 2012	-33%	-25%
2012 - 2013	12%	0%
2013 - 2014	58%	83%
2014 - 2015	21%	27%
2015 - 2016	9%	11%
2016 - 2017	-19%	-1%
2017 - 2018	8%	21%
2018 - 2019	-33%	-24%
2019 - 2020	27%	-19%

Fuente: Estado de situación financiera de la empresa.

Figura N° 21. Análisis horizontal de las ventas y el costo de ventas de la empresa Agrocap S.A. en el periodo 2010-2020.



Fuente: Estado de resultados de la empresa.

Las ventas se incrementaron entre 2013-2014 en 58%, directamente proporcional los costos de ventas también aumentaron en 83% en una proporción mayor de las ventas. Por otro lado, entre 2018-2019 las ventas disminuyeron en -33% por una caída de precios en la liquidación de los productos, debido a una batalla comercial entre China y EEUU, en 2017-2018 el escenario es similar, y en los dos periodos los costos de venta fueron superiores, lo que causó pérdidas en la empresa, este combate entre las dos mejores economías del mundo se dio en impuestos y aranceles entre sus mercados, lo que obligó a que EEUU no pueda cubrir el mercado de frutas en china porque tendría pérdidas por el alto costo de los impuestos, entonces los productos de EEUU no se exportaron y hubo un sobre stock, por lo tanto, la fruta que llegaba de las empresa en otros países, les daban dos opciones, se regresaba a su país de origen o se les pagaba de acuerdo al precio del mercado, que en ese entonces era bastante bajo. Luego, entre 2019-2020 las ventas se incrementaron en 27% porque la batalla entre los dos países llegó a un acuerdo, lo que permitió una recuperación en los precios de la uva que es el producto con mayor porcentaje de las ventas en la entidad. Antes de ello la empresa no había producido una gran cantidad, por el temor del mercado y la falta de apalancamiento para cubrir los pasivos corrientes.

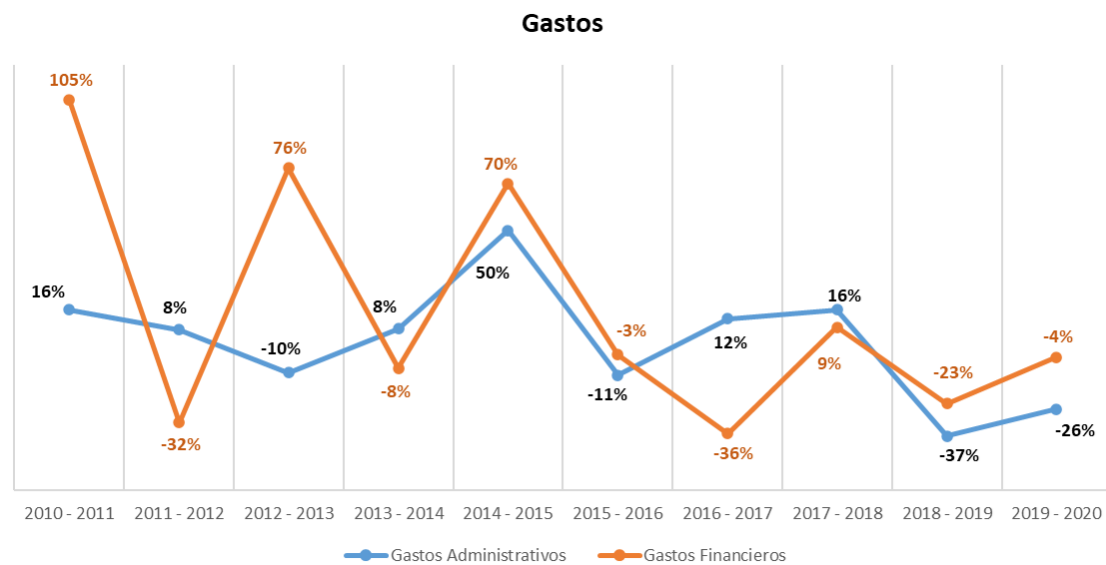
4.1.1.2.4.2. Gastos.

Tabla N° 21. Análisis horizontal de los gastos de la empresa Agrocap S.A. en el periodo 2010-2020.

GASTOS		
Periodos	Gastos Administrativos	Gastos Financieros
2010 - 2011	16%	105%
2011 - 2012	8%	-32%
2012 - 2013	-10%	76%
2013 - 2014	8%	-8%
2014 - 2015	50%	70%
2015 - 2016	-11%	-3%
2016 - 2017	12%	-36%
2017 - 2018	16%	9%
2018 - 2019	-37%	-23%
2019 - 2020	-26%	-4%

Fuente: Estado de resultados de la empresa.

Figura N° 22. Análisis horizontal de los gastos de la empresa Agrocap S.A. en el periodo 2010-2020.



Fuente: Estado de resultados de la empresa.

Los gastos administrativos tienen una volatilidad brusca, entre 2010-2011 aumentó en 105%, luego bajó en 32% en 2011 y 2012. Por otro lado, los gastos administrativos se mantuvieron un poco constantes y aumentaron entre 2014-2015 en 50%. El personal administrativo está constituido por ingenieros, contadores, administradores y directivos. Entre el año 2018-2019 hubo una disminución de -37% de trabajadores, por el proceso en el que se encuentra la empresa, de bajar los pasivos corrientes y poder asumir la refinanciación de deudas por pagar a corto y largo plazo.

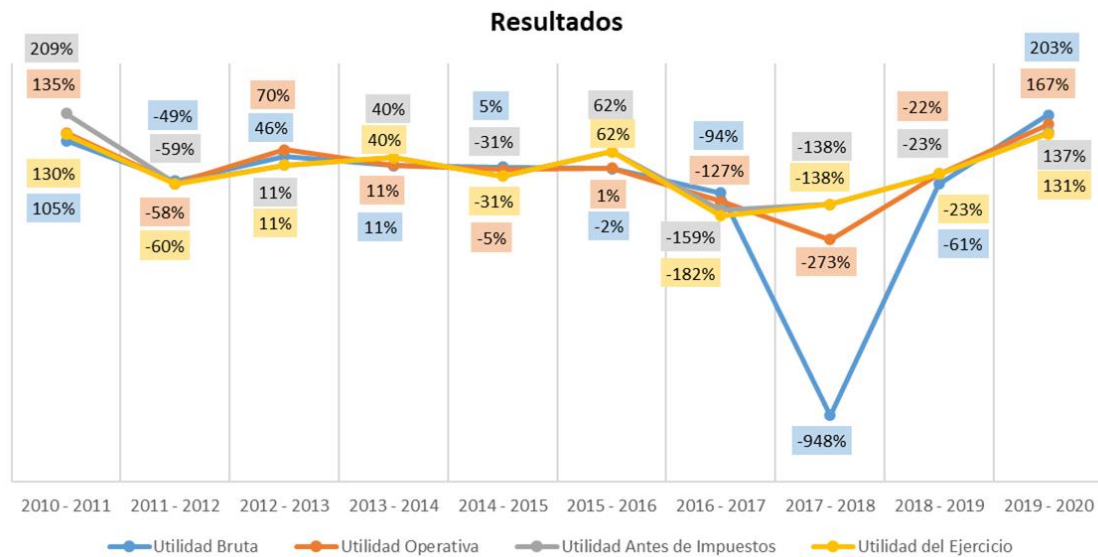
4.1.1.2.4.3. Resultados

Tabla N° 22. Análisis horizontal de los resultados de la empresa Agrocap S.A. en el periodo 2010-2020.

RESULTADOS				
Periodos	Utilidad Bruta	Utilidad Operativa	Utilidad Antes de Impuestos	Utilidad del Ejercicio
2010 - 2011	105%	135%	209%	130%
2011 - 2012	-49%	-58%	-59%	-60%
2012 - 2013	46%	70%	11%	11%
2013 - 2014	11%	11%	40%	40%
2014 - 2015	5%	-5%	-31%	-31%
2015 - 2016	-2%	1%	62%	62%
2016 - 2017	-94%	-127%	-159%	-182%
2017 - 2018	-948%	-273%	-138%	-138%
2018 - 2019	-61%	-22%	-23%	-23%
2019 - 2020	203%	167%	137%	131%

Fuente: Estado de resultados de la empresa.

Figura N° 23. Análisis horizontal de los resultados de la empresa Agrocap S.A. en el periodo 2010-2020.



Fuente: Estado de resultados de la empresa.

Los resultados han sido positivos hasta el año 2016, posteriormente entre el año 2017-2018 cayeron de manera violenta, sobre todo en la utilidad bruta, con una disminución de -948% esto supone y se relaciona con el análisis de la figura N°21, que los costos de venta fueron mayores que los ingresos, luego entre 2018 y 2019 se volvió a evidenciar una disminución en los resultados, por otro lado, los cambios se dieron entre 2019-2020 con un incremento de más de 100% en los 4 resultados analizados.

4.1.1.3. Análisis de ratios financieros de la empresa Agrocap S.A. durante los periodos 2010-2020.

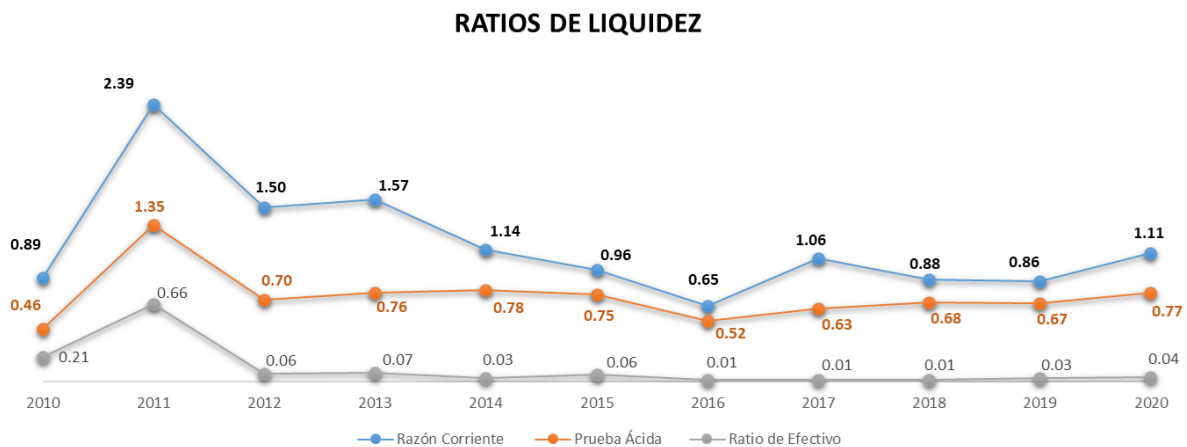
4.1.1.3.1. Ratios de Liquidez

Tabla N° 23. Análisis de ratios de liquidez de la empresa Agrocap S.A. en los periodos 2010-2020

LIQUIDEZ			
Periodos	Razón Corriente	Prueba Ácida	Ratio de Efectivo
2010	0.89	0.46	0.21
2011	2.39	1.35	0.66
2012	1.50	0.70	0.06
2013	1.57	0.76	0.07
2014	1.14	0.78	0.03
2015	0.96	0.75	0.06
2016	0.65	0.52	0.01
2017	1.06	0.63	0.01
2018	0.88	0.68	0.01
2019	0.86	0.67	0.03
2020	1.11	0.77	0.04

Fuente: Estado de situación financiera de la empresa.

Figura N° 24. Análisis de los ratios de liquidez de la empresa Agrocap S.A. en los periodos 2010-2020



Fuente: Estado de situación financiera de la empresa.

En 2011 la empresa tuvo una posición alta de liquidez, según su razón corriente, podía cubrir el 2.39 de sus pasivos a corto plazo, por otro lado, en 2016, solo podía saldar el 0.65, además, según la prueba ácida la entidad puede satisfacer en un promedio de 0.65% entre 2012-2020 de sus pasivos corrientes con los activos que pueden convertirse más

rápido en efectivo. No obstante, el ratio de efectivo refleja un promedio de 0.035 después de 2012, en consecuencia la empresa podía cubrir sus pasivos corrientes con solo el 0.015 en 2016, en cambio en 2011 sostuvo una mejor liquidez con un 0.66.

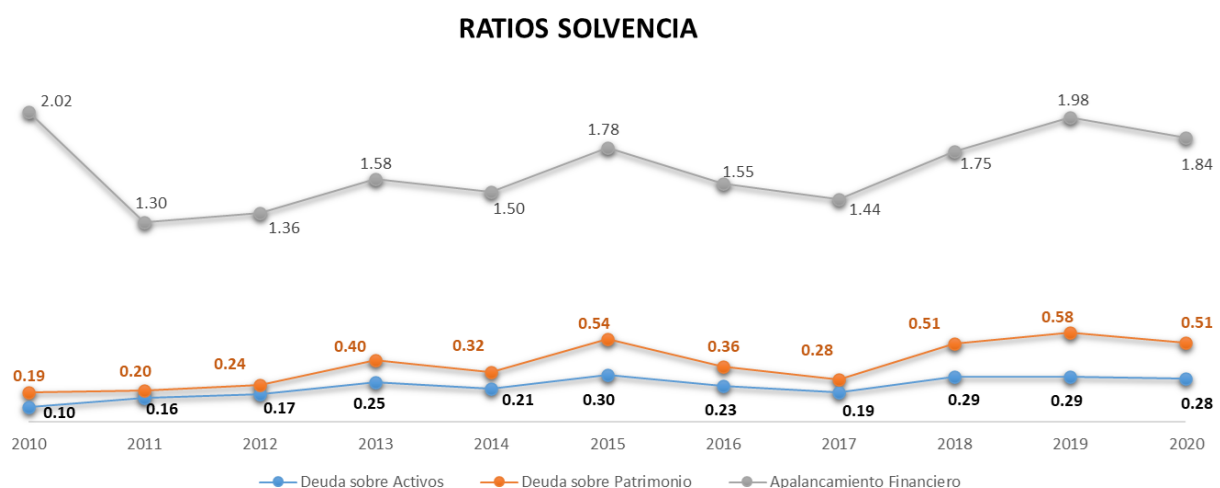
4.1.1.3.2. Ratios de Solvencia

Tabla N° 24. Análisis de los ratios de solvencia de la empresa Agrocap S.A. en los periodos 2010-2020.

SOLVENCIA			
Periodos	Deuda sobre Activos	Deuda sobre Patrimonio	Apalancamiento Financiero
2010	0.10	0.19	2.02
2011	0.16	0.20	1.30
2012	0.17	0.24	1.36
2013	0.25	0.40	1.58
2014	0.21	0.32	1.50
2015	0.30	0.54	1.78
2016	0.23	0.36	1.55
2017	0.19	0.28	1.44
2018	0.29	0.51	1.75
2019	0.29	0.58	1.98
2020	0.28	0.51	1.84

Fuente: Estado de situación financiera de la empresa.

Figura N° 25. Análisis de los ratios de solvencia de la empresa Agrocap S.A. en los periodos 2010-2020.



Fuente: Estado de situación financiera de la empresa.

Según el apalancamiento financiero, la empresa ha utilizado el mayor porcentaje de capital para inversiones en activos, tales como maquinaria, terrenos agrícolas, insumos, entre otros, ha mantenido esta proporción en más de 100% desde 2010-2020. Por otro

lado, en 2020, la entidad pudo cubrir el total de sus deudas con el 0.28 de sus activos totales y el 0.51 de su patrimonio, teniendo una posición acorde a su industria, este sector centra sus ingresos en la producción y su venta, a mayor activo la empresa tiene la oportunidad de maximizar su capacidad y competir un poco más en el mercado.

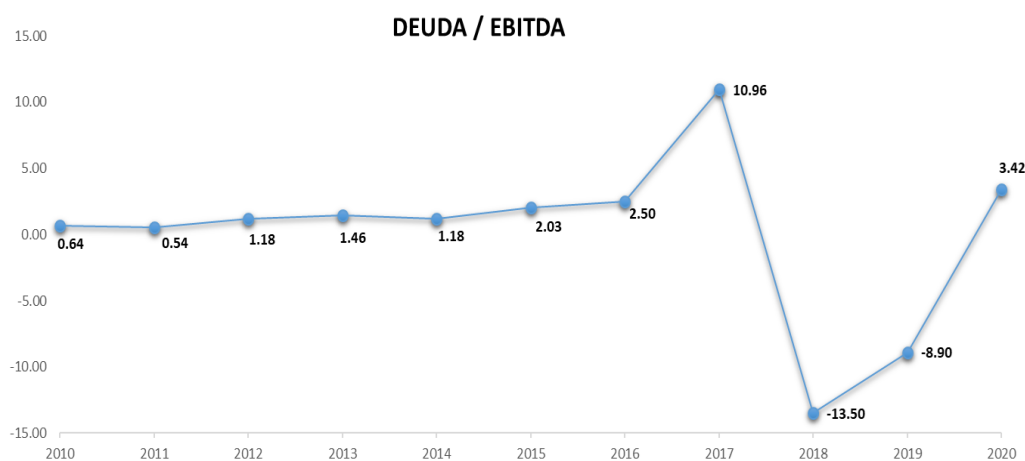
4.1.1.3.3. Ratio Deuda/EBITDA

Tabla N° 25. Análisis del ratio deuda/ebitda de la empresa Agrocap S.A. en los periodos 2010-2020.

DEUDA / EBITDA	
Periodos	%
2010	0.64
2011	0.54
2012	1.18
2013	1.46
2014	1.18
2015	2.03
2016	2.50
2017	10.96
2018	-13.50
2019	-8.90
2020	3.42

Fuente: Estado de situación financiera de la empresa.

Figura N° 26. Análisis del ratio deuda/ebitda en los periodos 2010-2020.



Fuente: Estado de situación financiera de la empresa.

La empresa únicamente en 2010 y 2011 pudo demostrar una capacidad efectiva en sus deudas financieras, el ebitda pudo cubrir el total de la deuda con solo el 0.64 y 0.54

respectivamente, por otro lado, desde el año 2012 la empresa no ha demostrado eficiencia en sus inversiones apalancándose financieramente. Porque el ebitda no ha podido netear las deudas financieras, y es principalmente por las obligaciones financieras a largo plazo, que demuestran una mayor proporción que las de corto plazo, además, en 2018 el resultado fue negativo, no pudo cubrir absolutamente nada, no hubo efectividad, al contrario, las ventas no fueron las esperadas y hubo pérdidas en la sociedad.

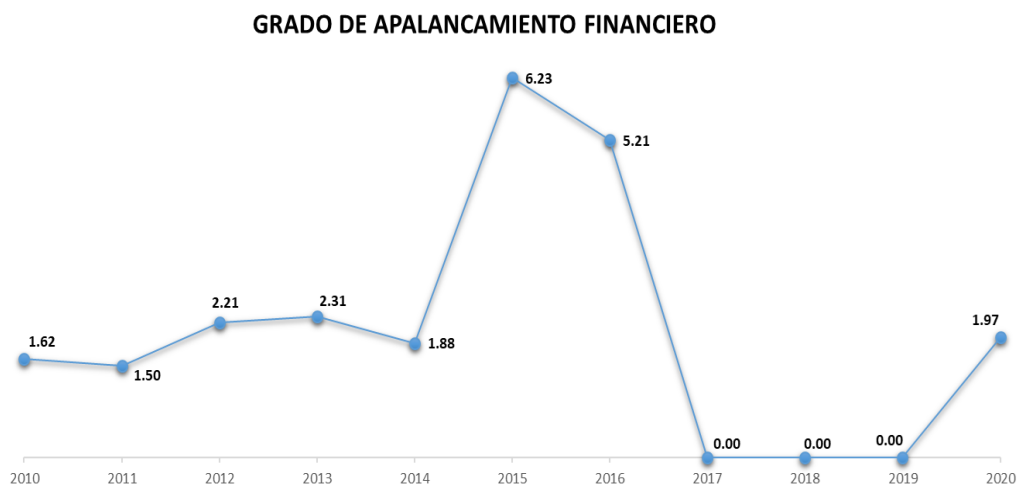
4.1.1.3.4. Grado de Apalancamiento Financiero

Tabla N°26. Análisis del grado de apalancamiento financiero de la empresa Agrocap S.A. en los periodos 2010-2020.

GRADO DE APALANCAMIENTO FINANCIERO	
Periodos	%
2010	1.62
2011	1.50
2012	2.21
2013	2.31
2014	1.88
2015	6.23
2016	5.21
2017	0.00
2018	0.00
2019	0.00
2020	1.97

Fuente: Estado de resultados de la empresa.

Figura N° 27. Análisis del grado de apalancamiento financiero de la empresa Agrocap S.A. en los periodos 2010-2020.



Fuente: Estado de resultados de la empresa.

Entre 2010 y 2014 el grado de apalancamiento financiero se pronunciaba entre 1.50 y 2.31, una proporción aceptable en la industria agrícola, en el año 2015 y 2016 subió a 6.23 y 5.21 respectivamente, un porcentaje de alto costo de apalancamiento, manifestando un mayor riesgo financiero, algunas empresas no están en condiciones de pagar estos gastos financieros, pero en la empresa periódicamente solicitan crédito para el pago de sus pasivos corrientes, y al recibir el pago de la ventas, abonan algo de la deuda financiera.

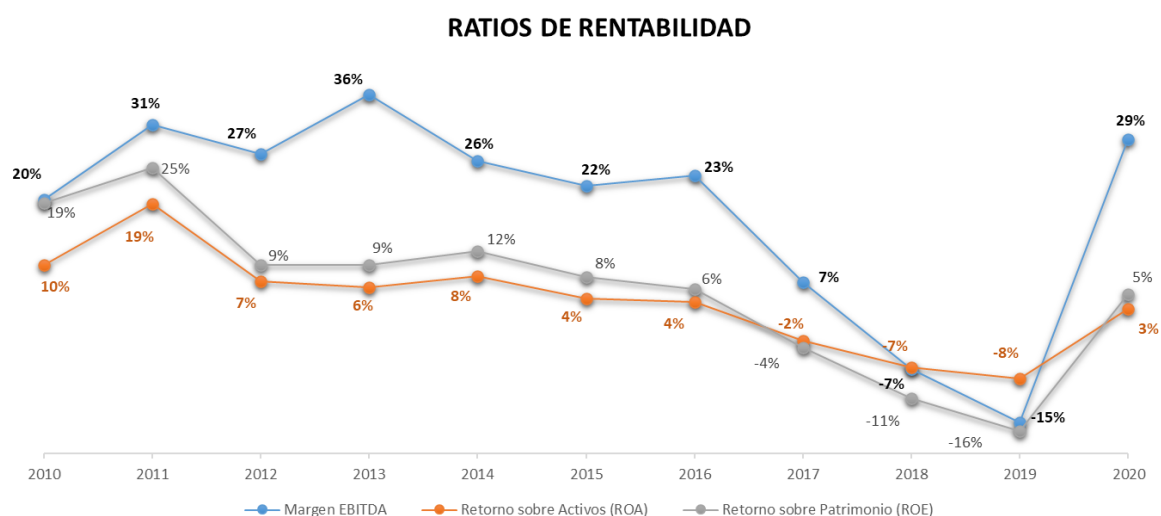
4.1.1.3.6. Ratios de Rentabilidad

Tabla N° 27. Análisis de los ratios de rentabilidad de la empresa Agrocap S.A. en los periodos 2010-2020.

RENTABILIDAD			
Periodos	Margen EBITDA	Retorno sobre Activo (ROA)	Retorno sobre Patrimonio (ROE)
2010	20%	10%	19%
2011	31%	19%	25%
2012	27%	7%	9%
2013	36%	6%	9%
2014	26%	8%	12%
2015	22%	4%	8%
2016	23%	4%	6%
2017	7%	-2%	-4%
2018	-7%	-7%	-11%
2019	-15%	-8%	-16%
2020	29%	3%	5%

Fuente: Estado de resultados y estado de situación financiera de la empresa.

Figura N° 28. Análisis de los ratios de rentabilidad de la empresa Agrocap S.A. en los periodos 2010-2020.



Fuente: Estado de resultados y estado de situación financiera de la empresa.

Según los ratios de rentabilidad, el mejor periodo fue en 2011, con un ROA de 19% y un ROE de 25%, luego hasta 2016 la entidad ha generado ganancia. Posteriormente desde 2017 a 2019 sus pérdidas ascendieron de hasta -16%, -15% y -8%, con respecto al ROE, margen ebitda y ROA. En el año 2020 se recuperó con un mayor porcentaje de 29% de su utilidad operativa más la depreciación y amortización, relacionándolo con las ventas de ese mismo año. Este aumento de la rentabilidad se debió a la solución al problema de libre mercado entre EEUU y China, porque permitió que, en la liquidación de ventas, los precios de la UVA aumenten, además, la empresa también se expandió un poco más en el mercado de México, y evaluó opciones de venta a mayor cantidad en el mercado nacional, para otros productos como pimienta y limón.

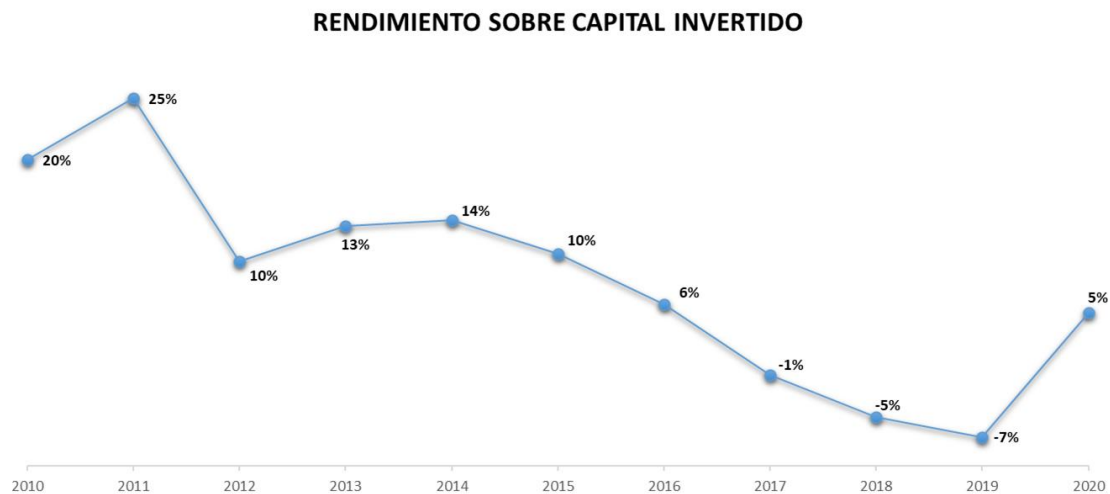
4.1.1.3.7. Rendimiento sobre el Capital Invertido

Tabla N° 28. Análisis del rendimiento sobre el capital invertido de la empresa Agrocap S.A. en los periodos 2010-2020.

RENDIMIENTO SOBRE CAPITAL INVERTIDO	
Periodos	%
2010	20%
2011	25%
2012	10%
2013	13%
2014	14%
2015	10%
2016	6%
2017	-1%
2018	-5%
2019	-7%
2020	5%

Fuente: Estado de resultados y estado de situación financiera de la empresa.

Figura N° 29. Análisis de los ratios de actividad de la empresa Agrocap S.A. en los periodos 2010-2020.



Fuente: Estado de resultados y estado de situación financiera de la empresa.

El rendimiento de la empresa sobre el capital invertido por los accionistas en 2010 y 2011 fue bastante óptimo, con una proporción de 20% y 25% respectivamente de esos años, detallando que, por cada 100 soles invertidos del capital, la entidad generó entre 20 y 26 soles de ganancia. Por consiguiente, entre el año 2012 y 2016 la productividad se mantuvo estable entre 5% y 14% en promedio. Entre 2017 y 2019 no hubo ganancias, se perdió parte de la inversión hasta -7% en 2019 pero se recuperó al siguiente año generando rendimiento de 5% que sería necesario para cubrir parte de las pérdidas de los tres años anteriores.

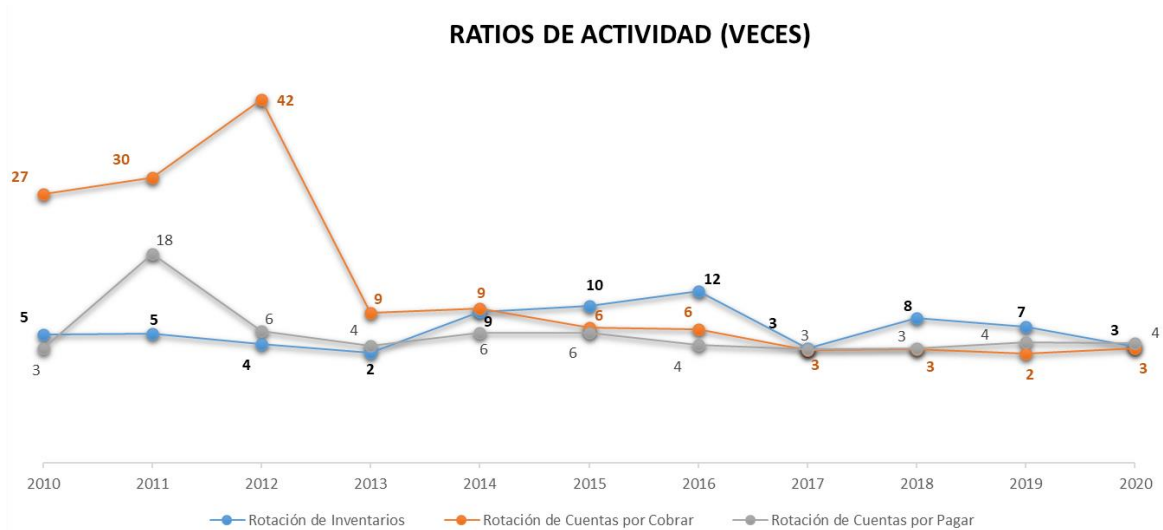
4.1.1.3.8. Ratios de Actividad

Tabla N° 29. Análisis de los ratios de actividad de la empresa Agrocap S.A. en los periodos 2010-2020.

ACTIVIDAD			
Periodos	Rotación de Inventarios	Rotación de Cuentas por	Rotación de Cuentas por Pagar
2010	5	27	3
2011	5	30	18
2012	4	42	6
2013	2	9	4
2014	9	9	6
2015	10	6	6
2016	12	6	4
2017	3	3	3
2018	8	3	3
2019	7	2	4
2020	3	3	4

Fuente: Estado de resultados y estado de situación financiera de la empresa.

Figura N° 30. Análisis de los ratios de actividad de la empresa Agrocap S.A. en los periodos 2010-2020.



Fuente: Estado de resultados y estado de situación financiera de la empresa.

Los ratios de actividad en empresas de este rubro, son bastante bajos, porque las ventas en su industria se manifiestan de manera periódica o por campañas, por lo tanto, la rotación de sus inventarios entre 2010 y 2020 es un promedio de 6 veces por año, que serían 2 veces de campaña de uva, 2 por pimiento y 2 por limón, además que su producción se regula para que se puedan cosechar en el mes donde el producto se adapte al clima, y a los precios en el mercado exterior. Por otro lado, la rotación de las cuentas por cobrar y por pagar también son pocas en el año, a excepción del año 2010 a 2012 que las cuentas por cobrar rotaron hasta 42 veces en el periodo. A partir del 2013 la empresa otorgó mayor tiempo de ventas al crédito, lo que dificultó un poco el control financiero, sobre todo en la disminución de las ventas en 2017 hasta 2019. Al siguiente año, mantuvo una rotación entre 3 de sus cuentas por cobrar, 4 en sus cuentas por pagar y su inventario roto casi 4 veces por año.

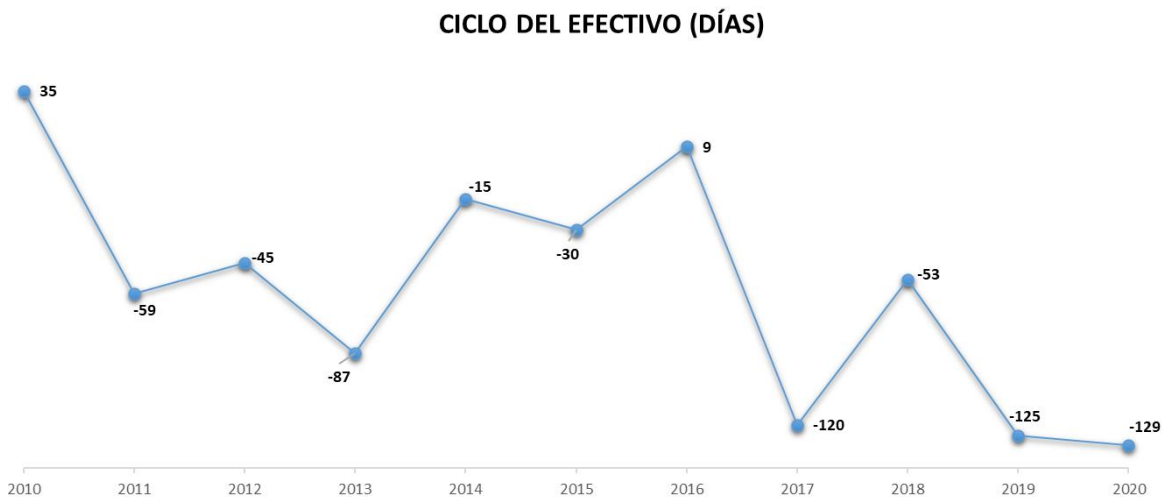
4.1.1.3.9. Ciclo del efectivo

Tabla N° 30. Análisis del ciclo del efectivo de la empresa Agrocap S.A. en los periodos 2010-2020.

CICLO DE EFECTIVO	
Periodos	DÍAS
2010	35
2011	-59
2012	-45
2013	-87
2014	-15
2015	-30
2016	9
2017	-120
2018	-53
2019	-125
2020	-129

Fuente: Estado de resultados y estado de situación financiera de la empresa.

Figura N° 31. Análisis del ciclo del efectivo de la empresa Agrocap S.A. en los periodos 2010-2020.



Fuente: Estado de resultados y estado de situación financiera de la empresa.

La empresa evidencia que necesita efectivo días antes de cobrar, principalmente por sus pasivos corrientes, como la remuneración de los trabajadores, el pago de servicios mensuales, adquisición de insumos y materiales en el proceso de producción, entre otros. En 2013 la empresa necesitó efectivo 87 días antes de los cobros, y en la mayoría de años también fue así, en 2019 y 2020 con 125 y 129 días respectivamente, con excepción de

2010 y 2016 que se cobró antes de 35 días y 9 días de pagar las cuentas en los pasivos corrientes. Por esa necesidad de efectivo antes de los cobros, la empresa se apalanca financieramente, posteriormente ya salda esas deudas cuando cobre las ventas correspondientes en el año, detallando que estos ingresos no son diarios, son por campañas o meses fijos en los que se negocian los precios de los productos y se exportan a los países, algunos de ellos se venden en el mercado nacional. Además, la empresa cuando ha recibido efectivo, ha sido acumulada y destinada a inversión de activos fijos, sobre todo para la mejora en la capacidad y efectividad en la producción.

4.1.1.4. Análisis del comercio exterior de la empresa Agrocap S.A. durante el periodo 2020.

4.1.1.4.1. Documentos comerciales de exportación

Tabla N° 31. Documentos comerciales de exportación

VENTAS INTERNACIONAL Y NACIONAL	
Documentos Comerciales de Exportación - Venta	Orden de Compra Internacional
	Liquidación de venta
	Factura Comercial

Elaboración: Diseño para fines de investigación.

Las empresas que exportan productos requieren de procesos significativos que se tienen que cumplir para no tener inconvenientes, Agrocap S.A. resume su proceso en tres documentos principales, la primera parte es la orden de compra, que es el documento que detalla la cantidad de producción y el tipo de producto que solicita el cliente, esto le sirve a la entidad para que organice los destinos de venta y no quedar con mucho descarte. Posteriormente, se realiza el envío al país de origen del cliente, este procede a evaluar el producto, de acuerdo a su calidad y precio de mercado, emite una liquidación de venta, donde se especifica el precio, luego se solicita el invoice de acuerdo a la negociación de ambas partes.

Tabla N° 32. Mercados de exportación y nacionales

VENTAS INTERNACIONAL Y NACIONAL	
Mercados de internacionales y nacionales	EEUU
	MÉXICO
	PERÚ

Elaboración: Diseño para fines de investigación.

Agrocap S.A. centra su mayor porcentaje de las ventas en EEUU, con un 55% aprox., le sigue Perú con un 37% y luego México con un 13%. Por consiguiente, la empresa tiene una mejor representación de sus ingresos exportando sus productos, sobre todo por el mercado en el cual compete, por otro lado, hay otros continentes como Asia y Europa que son muy interesantes para exportar, pero existe bastante competencia, y para cubrir mercado, la empresa debe tener bastante producción y sobre todo mantener la calidad del producto, el comercio internacional no es para nada fácil, existen sociedades, contratos, e impuestos que se deben de cumplir.

Tabla N° 33. Productos de exportación y venta nacional

PRODUCTOS DE EXPORTACIÓN Y VENTA NACIONAL	
PRODUCTOS	DESTINO
UVA DE MESA	97% - EXPORTACIÓN
	3% - PERÚ
PIMIENTO	100% PERÚ
LIMÓN	100% PERÚ

Elaboración: Diseño para fines de investigación.

La empresa produce tres productos, el primero es la uva de mesa, el 97% de la producción se exporta a EEUU y México, quedando como descarte un 3% que se vende en el mercado nacional. Por otro lado, el segundo es el pimiento, y tercero es el limón, toda la producción se vende en el Perú. Además la empresa proyecta vender Palto en 2022.

4.1.2. Valorizar a la empresa Agrocap S.A. bajo el método flujo de caja descontados.

4.1.2.1. Identificar la tasa de libre riesgo entre los periodos 2010-2020.

Tabla N° 34. Tasa de libre riesgo periodos 2010-2020

TASA DE LIBRE RIESGO	
Periodos	%
2010	5.80%
2011	6.85%
2012	5.64%
2013	4.69%
2014	5.31%
2015	5.16%
2016	5.03%
2017	4.29%
2018	2.28%
2019	4.35%
2020	4.64%

Fuente: Data Damodaran

Elaboración: Diseño para fines de investigación.

Las empresas de análisis financiero e inversionistas relacionan la tasa de libre de riesgo con los bonos del tesoro de Estados Unidos, porque consideran que la probabilidad de impago de una deuda emitida por EEUU es muy cercana a 0, por lo tanto, se considera que es 100% seguro obtener rentabilidad en la inversión de alguno de estos bonos. La tasa de libre riesgo se obtiene de la base de datos de Damodaran, una página creada por Aswath Damodaran, docente de finanzas corporativas y valoración de empresas en la escuela de negocios en la Universidad de Nueva York. Además, para el cálculo de la tasa en la valorización de empresas es necesario promediar 10 años anteriores al periodo que se identifica, en ese caso, la tasa del 2020 es el promedio de las tasas entre 2011 y 2020 que da un valor de 4.64%, por consiguiente, la proporción de 2019 es la media de 2010 a 2019 con una tasa de 4.35%, de esta forma se realiza la operación de la tasa de libre riesgo hasta 2010 que da una estimación de 5.80%.

4.1.2.2. Identificar la tasa de riesgo país de Perú entre los periodos 2010-2020.

Tabla N° 35. Tasa de riesgo país peruano periodos 2010-2020

RIESGO PAÍS PERÚ	
Periodos	%
2010	3.36%
2011	2.89%
2012	2.44%
2013	2.17%
2014	1.97%
2015	1.93%
2016	1.94%
2017	1.95%
2018	1.83%
2019	1.66%
2020	1.66%

Fuente: Banco central de reserva del Perú.

Elaboración: Diseño para fines de investigación.

El riesgo país permite evaluar la situación económica de diversos factores en un país, tanto políticos, económicos, financieros, tributarios, públicos, y otros. Los datos para los cálculos del riesgo país en Perú, se obtienen de la base de datos del Banco Central de Reserva del Perú, como detalle de seguimiento: Cuadros estadísticos N°35 – Tasas de interés – Indicadores de riesgo para países emergentes. De igual manera, para valorizar es necesario promediar el riesgo país de 10 años posteriores al periodo requerido, por lo tanto, la tasa de 1.66% del 2020 es el promedio de 2011-2020, así de manera consecutiva, hasta el año 2010 que la tasa es de 3.36% que sería el promedio de 2001-2010.

4.1.2.3. Identificar el riesgo beta de la empresa entre los periodos 2010-2020.

4.1.2.3.1. Cálculo del riesgo beta desapalancado.

Tabla N° 36. Riesgo beta desapalancado en los periodos 2010-2020

BETA DESAPALANCADO					
Periodos	Beta apalancado	Patrimonio	Deuda	Tasa EEUU	Beta Desapalancado
2010	0.871781	78.36%	21.64%	35%	0.739074
2011	0.913333	77.20%	22.80%	35%	0.766255
2012	0.874432	80.97%	19.03%	35%	0.758566
2013	0.793789	70.86%	29.14%	35%	0.626364
2014	0.843254	62.32%	37.68%	35%	0.605348
2015	1.249872	56.91%	43.09%	35%	0.837585
2016	0.919293	62.49%	37.51%	35%	0.661252
2017	0.744910	64.29%	35.71%	35%	0.547333
2018	0.716878	60.15%	39.85%	21%	0.470551
2019	0.893625	61.58%	38.42%	21%	0.598593
2020	0.874699	68.94%	31.06%	21%	0.645094

Fuente: Data Damodaran

Elaboración: Diseño para fines de investigación.

El beta desapalancado de la industria sirve para poder comparar la relación con el mercado de valores, para su cálculo es necesario hallar el beta apalancado de la industria con los porcentajes de patrimonio y deuda respectivamente por cada año, estos datos son extraídos de Damodaran, y la tasa de Estados Unidos se ubicó en la página web de trading economics. Además, es resaltante el riesgo beta de la industria en el año 2011 y 2015 que representaron un valor porcentual de 0.91 y 1.24, estos datos manifiestan que la rentabilidad en este sector ha sido un poca riesgosa y volátil, por consecuente se precisa que a mayor riesgo se puede generar una mayor rentabilidad en el mercado de valores, pero también una mayor pérdida, la colocación de capitales dependerá del tipo de inversionistas que intervengan en el mercado. Por otro lado, el porcentaje de patrimonio en la industria es alto, superando en buena proporción a las deudas, primordialmente porque este sector concentra su capital en activos a largo plazo; maquinarias, activos biológicos, edificaciones, entre otros, los cuales les permitirán crecer en torno a su producción, consecuentemente las empresas de este sector agrícola, buscan endeudarse a una proporción que les permita seguir surgiendo e invirtiendo en equipos para satisfacer y competir en el mercado de productos como frutas, maíz, caña de azúcar, trigo, etc.

4.1.2.3.2. Estructura de proporción de deuda y patrimonio en la empresa Agrocap S.A. entre los periodos 2010-2020

Tabla N° 37. Estructura de deuda y patrimonio en los periodos 2010-2020

ESTRUCTURA DE PROPORCIÓN DE DEUDA Y PATRIMONIO			
Periodos	Deudas Largo Plazo	Patrimonio	TOTAL
2010	2,149,877	14,998,204	17,148,081
	12.54%	87.46%	100.00%
2011	4,225,846	26,871,727	31,097,573
	13.59%	86.41%	100.00%
2012	4,849,856	28,445,958	33,295,814
	14.57%	85.43%	100.00%
2013	10,212,586	31,692,029	41,904,615
	24.37%	75.63%	100.00%
2014	8,370,184	35,793,053	44,163,237
	18.95%	81.05%	100.00%
2015	10,751,541	38,194,317	48,945,858
	21.97%	78.03%	100.00%
2016	10,120,854	81,386,604	91,507,458
	11.06%	88.94%	100.00%
2017	11,812,742	108,193,984	120,006,726
	9.84%	90.16%	100.00%
2018	17,895,254	79,204,114	97,099,368
	18.43%	81.57%	100.00%
2019	19,361,426	67,987,412	87,348,838
	22.17%	77.83%	100.00%
2020	18,539,463	71,394,715	89,934,178
	20.61%	79.39%	100.00%

Fuente: Estado de situación financiera de la empresa.

Elaboración: Diseño para fines de investigación.

La estructura de proporción del patrimonio y deuda de la empresa Agrocap está definida en la mayoría de periodos como una buena fortaleza en su capital, representando más del 75% a comparación de las deudas a largo plazo. Estos porcentajes obtenidos entre los periodos 2010-2020 sirven para adaptar el riesgo beta de la industria a la entidad, teniendo en cuenta sus deudas y patrimonios de cada uno de los periodos, identificando de esta forma una estructura proporcional que permita calcular con mayor exactitud el beta apalancado a la empresa.

4.1.2.3.3. Riesgo Beta apalancado a la empresa Agrocap S.A. en los años 2010-2020.

La tabla N°38 es una recopilación de las tablas N°36 y N°37 que servirán para el cálculo del beta apalancado a la sociedad.

Tabla N° 38. Beta apalancado a la empresa entre 2010-2020

RIESGO BETA APALANCADO A LA EMPRESA AGROCAP S.A.					
Periodos	Beta Desapalancado	% Deuda	% Patrimonio	Tasa	Beta apalancado
2010	0.739074	12.54%	87.46%	35%	0.676082
2011	0.766255	13.59%	86.41%	35%	0.695193
2012	0.758566	14.57%	85.43%	35%	0.682888
2013	0.626364	24.37%	75.63%	35%	0.517887
2014	0.605348	18.95%	81.05%	35%	0.525475
2015	0.837585	21.97%	78.03%	35%	0.708034
2016	0.661252	11.06%	88.94%	35%	0.611799
2017	0.547333	9.84%	90.16%	35%	0.511064
2018	0.470551	18.43%	81.57%	21%	0.399282
2019	0.598593	22.17%	77.83%	21%	0.488657
2020	0.645094	20.61%	79.39%	21%	0.535284

Fuente: Estado de situación financiera de la empresa.

Elaboración: Diseño para fines de investigación.

El beta apalancado a la empresa es de un nivel de riesgo bajo, no tiene tanta correlación con el mercado, en 2020 si la rentabilidad de la industria en el mercado de valores alcanzaba el 100%, la rentabilidad de la empresa sería solo un 53.53% en ese año, por otro lado, en el año 2015 que es el periodo con más riesgo en el mercado, la entidad de manera sistemática hubiera generado renta en 70.80% si el sector agrícola hubiera generado un crecimiento del 100%. Por otro lado, si el riesgo es beta es mayor a 1, la en esa correlación existe un mayor riesgo, generando más ganancia, pero no es el caso de la entidad, su riesgo con relación al mercado no es tan alto, manifestando una proporción entre los años 2010-2020 muy pasiva y estable.

4.1.2.4. Identificar el rendimiento del mercado entre los periodos 2010-2020

Tabla N° 39. Rendimiento del mercado entre 2010-2020

RENDIMIENTO DE MERCADO	
Periodos	%
2010	3.54%
2011	4.94%
2012	8.72%
2013	9.10%
2014	9.38%
2015	9.03%
2016	8.65%
2017	10.26%
2018	13.49%
2019	14.02%
2020	14.34%

Fuente: Data Damodaran.

El rendimiento de mercado ha sido creciente conforme han pasado los años, los datos se han extraído de la base de datos de Damodaran, identificados como el crecimiento del mercado Standard and Poor's 500 (S&P 500), para el cálculo se promedian 10 años anteriores al periodo que se busca encontrar, en este caso en el año 2020 el rendimiento ha sido de 14.34% para efecto de análisis financiero, este resultado se genera de la media entre las proporciones de 2011-2020. De igual manera, en el año 2010, hubo un crecimiento de 3.54% que es el promedio de 2001-2010, el resultado es bastante bajo, sobre todo por la crisis financiera del 2008 que afectó el crecimiento del mercado de valores S&P 500.

4.1.2.5. Cálculo del costo de capital entre los años 2010-2020

Tabla N° 40. Cálculo del costo de capital (cok) entre 2010-2020

CÁLCULO DEL COSTO DE OPORTUNIDAD (COK)					
Periodos	A	B	C	D	A+C*(D-A)+B
	Tasa libre riesgo	Riesgo país	Beta empresa	Rendimiento mercado	Costo de oportunidad
2010	5.80%	3.36%	0.676082048	3.54%	7.63%
2011	6.85%	2.89%	0.695193056	4.94%	8.41%
2012	5.64%	2.44%	0.682887724	8.72%	10.18%
2013	4.69%	2.17%	0.517887482	9.10%	9.14%
2014	5.31%	1.97%	0.525474502	9.38%	9.42%
2015	5.16%	1.93%	0.708033954	9.03%	9.83%
2016	5.03%	1.94%	0.611799245	8.65%	9.19%
2017	4.29%	1.95%	0.511064224	10.26%	9.29%
2018	2.28%	1.83%	0.399282484	13.49%	8.58%
2019	4.35%	1.66%	0.488656921	14.02%	10.74%
2020	4.64%	1.66%	0.535283661	14.34%	11.50%

Elaboración: Diseño para fines de investigación.

El costo de oportunidad del accionista (cok), representa lo que ha dejado de ganar en alguna otra inversión por elegir arriesgar su capital en la empresa Agrocap S.A. el cok es la diferencia del rendimiento de mercado con la tasa de libre riesgo, multiplicando por la beta apalancada de la empresa y sumando la tasa de libre riesgo y el riesgo país. Por otro lado, es bastante comparable el promedio de 10 años anteriores del rendimiento del capital, conocido como ROE, siendo el resultado de 4.17% desde 2011-2020, este porcentaje se redujo en efecto entre los años 2017, 2018 y 2019, en donde se manifestaron pérdidas de hasta un -16.48%, por otro parte, la empresa ha logrado alcanzar rendimientos de hasta 24.63% en 2011. Por consiguiente, esta relación del ROE de 4.17% y un COK de 11.50% en 2020, manifiesta que el accionista ha dejado de ganar un promedio de 7% en otras inversiones, por exponer su capital en la entidad.

4.1.2.6. Cálculo del costo promedio ponderado de capital entre los años 2010-2020.

Tabla N° 41. Cálculo del costo promedio ponderado de capital (wacc) entre 2010-2020

CÁLCULO DEL COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL (WACC)					
Periodos	A Tasa interés	B A*(1-IR) / Cok tabla n°40	C % Deuda y Patrimonio	B * C Ponderado	Suma de ponderado Wacc
		Costo de Oportunidad			
2010	7.30%	6.21%	12.54%	0.78%	7.45%
		7.63%	87.46%	6.67%	
2011	7.50%	6.38%	13.59%	0.87%	8.14%
		8.41%	86.41%	7.27%	
2012	8.10%	6.89%	14.57%	1.00%	9.70%
		10.18%	85.43%	8.70%	
2013	8.25%	7.01%	24.37%	1.71%	8.62%
		9.14%	75.63%	6.92%	
2014	8.75%	7.44%	18.95%	1.41%	9.04%
		9.42%	81.05%	7.63%	
2015	9.05%	7.69%	21.97%	1.69%	9.36%
		9.83%	78.03%	7.67%	
2016	9.20%	7.82%	11.06%	0.86%	9.04%
		9.19%	88.94%	8.17%	
2017	9.15%	7.78%	9.84%	0.77%	9.14%
		9.29%	90.16%	8.38%	
2018	9.10%	7.74%	18.43%	1.43%	8.42%
		8.58%	81.57%	7.00%	
2019	9.75%	8.29%	22.17%	1.84%	10.20%
		10.74%	77.83%	8.36%	
2020	9.80%	8.33%	20.61%	1.72%	10.84%
		11.50%	79.39%	9.13%	

Fuente: Estructura de deuda de la empresa y estado de situación financiera.

Elaboración: Diseño para fines de investigación.

El costo promedio ponderado de capital es de suma importancia en las finanzas corporativas para la valoración de empresas, cálculos de valor agregado, proyectos de inversión, entre otros. En el año 2020 la empresa tiene un wacc de 10.84% que representa un nivel esperado de rentabilidad descontado de los flujos de caja proyectados en ciertos niveles de riesgo, además, esta tasa incluye diversos factores relacionados en la industria y probabilidades de riesgo como la beta apalancada, el riesgo país, la tasa de libre riesgo, el rendimiento de mercado, que son los principales datos que se utilizan en el cálculo del costo promedio ponderado de capital. Por consiguiente, también se calcularon los wacc de 2010 a 2019, para poder hallar el valor económico agregado (EVA) que ha empleado la entidad con el soporte de su capital invertido.

4.1.2.7. Identificar el capital empleado de la entidad (INACT) en los años 2010-2020.

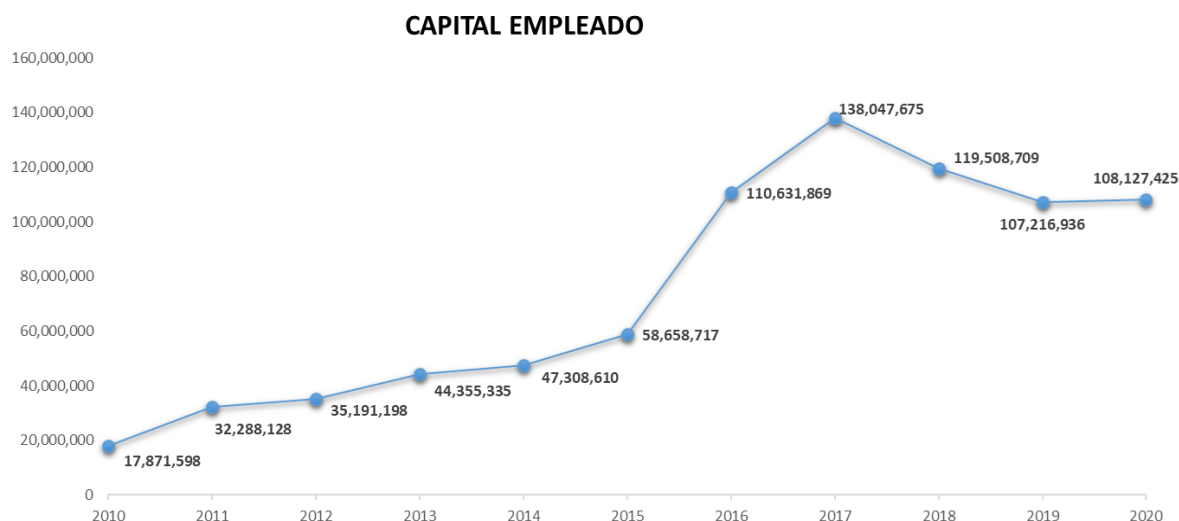
Tabla N° 42. Capital empleado de la empresa Agrocap S.A. entre los años 2010-2020.

CAPITAL EMPLEADO (INACT)	
Periodos	S/
2010	17,871,598
2011	32,288,128
2012	35,191,198
2013	44,355,335
2014	47,308,610
2015	58,658,717
2016	110,631,869
2017	138,047,675
2018	119,508,709
2019	107,216,936
2020	108,127,425

Fuente: Estado de situación financiera de la empresa.

Elaboración: Para fines de investigación.

Figura N° 32. Capital empleado de la empresa Agrocap S.A. entre los periodos 2010-2020.



Fuente: Estado de situación financiera de la empresa.

El incremento de la inversión en activos ha subido bastante desde el año 2010, hasta alcanzar un punto máximo de 138 millones de soles en el año 2017, posteriormente ha decrecido a 107 millones, pero se ha mantenido una fuerte proporción de capital empleado en los activos, sobre todo porque el crecimiento de la empresa depende de sus activos, ha mayor capacidad de producción, se puede lograr mejores ganancias, dependiendo la competencia en el mercado que tengas, además de la variación de los productos que se venden. Este cálculo del INACT sirve para evaluar e incluir en el valor económico agregado las inversiones que se han ido generando a lo largo de estos años.

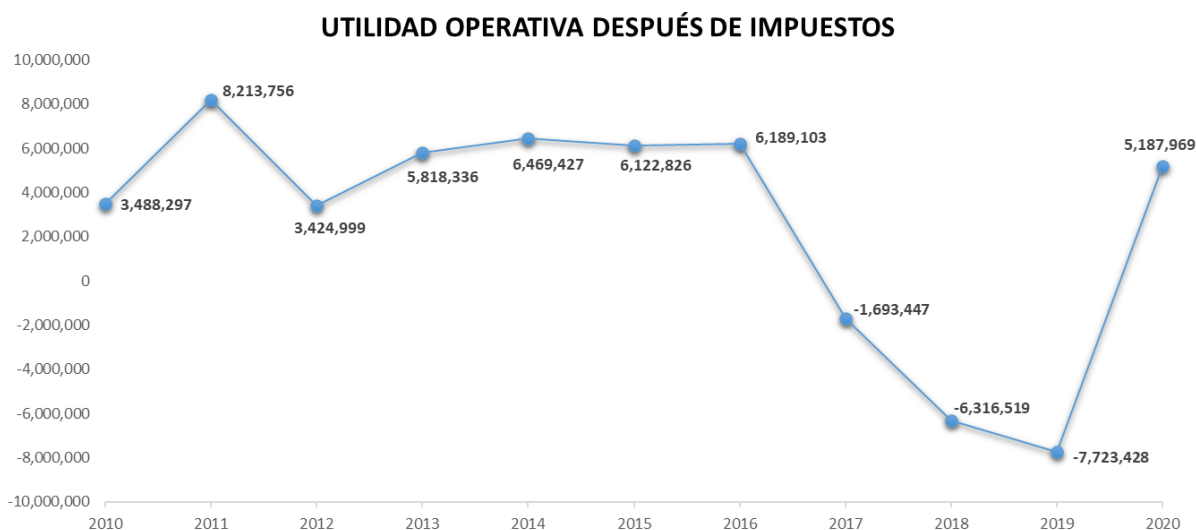
4.1.2.8. Cálculo de las ganancias antes de gastos financieros (NOPAT) en los años 2010-2020.

Tabla N° 43. Utilidad operativa después de impuestos entre los años 2010-2020

UTILIDAD OPERATIVA DESPUÉS DE IMPUESTOS (NOPAT)	
Periodos	S/
2010	3,488,297
2011	8,213,756
2012	3,424,999
2013	5,818,336
2014	6,469,427
2015	6,122,826
2016	6,189,103
2017	-1,693,447
2018	-6,316,519
2019	-7,723,428
2020	5,187,969

Fuente: Estado de resultados de la empresa.

Figura N° 33. Utilidad operativa después de impuestos de la empresa Agrocap S.A. entre los periodos 2010-2020.



Fuente: Estado de resultados de la empresa.

La empresa ha mantenido su rentabilidad hasta el año 2016, posteriormente ha ido bajando hasta perder más de 7 millones, en 2020 se recuperó con una ganancia operativa después de impuestos de más de 5 millones, por otro lado, estos cálculos del NOPAT sirven para relacionar con el capital empleado y el costo promedio ponderado de capital, permitiendo concluir con el valor agregado que ha tenido la empresa con respecto a su inversión en activos, los resultados antes de gastos financieros y los riesgos en el mercado.

4.1.2.9. Cálculo de valor económico agregado (EVA) entre los periodos 2010-2020.

Tabla N° 44. Cálculo del EVA de la empresa Agrocap S.A. entre los años 2010-2020.

VALOR ECONÓMICO AGREGADO				
Periodos	A	B	C	B-(A*C)
	INACT	NOPAT	WACC	EVA
2010	17,871,598	3,488,297	7.45%	2,156,682
2011	32,288,128	8,213,756	8.14%	5,586,278
2012	35,191,198	3,424,999	9.70%	10,145
2013	44,355,335	5,818,336	8.62%	1,992,959
2014	47,308,610	6,469,427	9.04%	2,191,266
2015	58,658,717	6,122,826	9.36%	631,334
2016	110,631,869	6,189,103	9.04%	-3,808,290
2017	138,047,675	-1,693,447	9.14%	-14,314,802
2018	119,508,709	-6,316,519	8.42%	-16,384,656
2019	107,216,936	-7,723,428	10.20%	-18,654,936
2020	108,127,425	5,187,969	10.84%	-6,536,049

Fuente: Estado de situación financiera y estado de resultados de la empresa.

Elaboración: Diseño para fines de investigación.

Figura N° 34. Valor económico agregado de la empresa Agrocap S.A. entre los años 2010-2020.



Fuente: Estado de situación financiera y estado de resultados de la empresa.

El EVA de la empresa ha sido positivo entre los años 2010 y 2015. El mayor desempeño de sus inversiones ha sido en el año 2011, con un valor agregado de más de 5 millones, posteriormente la empresa ha ido desvaneciendo su efectividad en las inversiones en activos, principalmente por los proyectos en maquinaria, capacidad de producción, que no se relacionaron con sus proyecciones de ventas, en 2017 por el fenómeno del niño, se dañaron activos biológicos, los terrenos, el cambio climático fue determinante para sostener una buena calidad en los productos, tales como la uva, pimientos y limón, al verse afectado por este fenómeno, los resultados no fueron los esperados, y la inversión planteado no se recuperó, al contrario, hubo una negatividad de más de 14 millones, posteriormente en 2018 a la empresa le afectó bastante la guerra comercial entre Estados Unidos y China, recordemos que su principal porcentaje de ventas es por las exportaciones de Uva a EEUU, en ese concepto, los precios de la uva cayeron, y una vez más la inversión en esa producción no fue positiva, las pérdidas se mantuvieron en negativo hasta 2019 con un valor de más de 18 millones. La empresa no corrió el riesgo en 2020, por lo que disminuyeron su producción, obteniendo ganancias en ese año, pero no cubrieron el valor agregado de sus inversiones en sus activos, por lo tanto, se mantuvieron con un valor negativo de más de 6 millones. En consecuencia, la entidad ha presentado valores negativos entre 2016 y 2020, pero fueron principalmente por factores externos, como cambios climáticos y guerras económicas entre países potencias

mundiales, pero este último ya se mantuvo estable hasta 2019, que los presidentes de ambos países, tanto de China como Estados Unidos, llegaron a un acuerdo comercial entre sus aranceles de exportación e importación. Es por ello, la poca recuperación en 2020, pero aún la empresa mantiene la dificultad en la financiación, por lo que la SBS le ha cortado financiamiento de la banca nacional, y la entidad tiene que buscar apalancarse de terceros o empresas financieras internacionales, en algunos casos los costos suelen ser más altos, todo depende de la capacidad financiera de la empresa y las decisiones que tienen que tomar los socios.

4.1.2.10. Flujo de caja libre proyectado de la empresa Agrocap S.A. 2021-2025.

Tabla N° 45. Flujo de caja libre proyectado de la empresa entre 2021 y 2025

FLUJO DE CAJA PROYECTADO						
En USD	2021	2022	2023	2024	2025	PERPETUIDAD 2.5%
Ingresos						
CAPSICUMS	2,857,914	2,023,007	2,083,237	1,420,034	1,508,035	971,564
UVA	7,271,644	8,054,826	10,943,927	11,329,851	12,304,762	5,026,354
LIMON	1,237,190	1,454,087	2,010,096	2,158,042	2,654,627	964,234
PALTA		896,724	1,945,232	2,342,584	3,364,627	3,364,627
Margen Packing	400,000	400,000	400,000	400,000	400,000	400,000
Drawback	206,039	218,149	241,645	328,318	339,896	369,143
Total Ingresos	11,972,787	13,046,793	17,624,137	17,978,829	20,571,947	11,095,922
Egresos						
CAPSICUMS	1,976,263	1,480,033	1,371,634	1,072,519	1,046,194	869,354
UVA	5,982,475	6,749,418	9,269,418	9,694,583	10,354,583	3,986,594
LIMON	953,034	1,178,742	1,253,827	1,106,437	1,593,825	776,234
PALTA		352,750	1,030,569	1,174,821	1,397,221	1,397,221
Total Egresos	8,911,772	9,760,943	12,925,448	13,048,360	14,391,823	7,029,403
Gastos administrativos	-670,453	-694,720	-728,807	-739,309	-877,787	-890,954
Flujo Operativo	2,390,562	2,591,130	3,969,882	4,191,160	5,302,337	3,175,565
Impuestos	-358,584	-388,670	-793,976	-838,232	-1,325,584	-793,891
NOPAT	2,031,978	2,202,461	3,175,906	3,352,928	3,976,752	2,381,674
Depreciación	1,084,623	1,097,638	1,110,810	1,124,140	1,137,630	1,151,281
Gastos generales	-900,240	-900,240	-900,240	-900,240	-900,240	-900,240
Otros gastos	-161,600	-161,600	-161,600	-161,600	-161,600	-161,600
FLUJO DE CAJA LIBRE	2,054,761	2,238,259	3,224,876	3,415,228	4,052,542	1,677,224

Fuente: Empresa Agrocap S.A.

Elaboración: Diseño para fines de investigación.

La proyección de las ventas se ha realizado teniendo en cuenta las proyecciones, los rendimientos y la maduración de los cultivos y cosechas de la empresa hasta 2025, además los productos y los precios que entre ellos tenemos; el limón sutil, que se encuentra en un precio proyectado de mercado entre 0.26 y 0.28 dólares el kilo; limón tahiti, entre 0.51 y 0.56 dólares el kilo; palto, que inicia con unas 200 hectáreas en 2022 con un precio entre 1.95 y 2.10 dólares por kilo; uva arra 15, 29 y 32 que se encuentra entre 3.45 y 3.60 dólares el kilo; uva red globe, un precio proyectado de 1.40 y 1.60 dólares por kilo; pimientos morron, piquillo, jalapeño, que se promedian entre 3 y 3.50 dólares por kilo. Estos precios la empresa los ha considerado según estimación de proyecciones del mercado, datos como el crecimiento de económico de EEUU, México, según el Fondo Monetario Internacional, crecimiento de la demanda y producción de la producción y exportación de la uva, pimiento, palta, según la Asociación de Productores y Exportadores del Perú, además, la empresa considera un rendimiento en promedio de proyectos anteriormente realizados, son datos pasados que les sirven como soporte para asemejar las ventas reales históricas. Los egresos por cada producto, son los costos de venta que considera la empresa, entre ellos se encuentran los costos de cosecha, insumos, mano de obra, depreciación de la maquinaria y otro. Los gastos administrativos son datos proporcionados por la entidad, que considera en su proyección hasta 2025. Además, según la nueva legislación tributaria agraria, aquellas empresas que superen las 1700 UIT, la tasa del impuesto ascenderá de 15% a 20% en los años 2023 y 2024, por consiguiente, seguirá aumentando hasta 2027 en 25%, esta norma la han tenido en cuenta para el cálculo del impuesto por pagar, restando a la utilidad operativa para obtener el nopat. Por consiguiente, para el cálculo del flujo de caja libre se debe aumentar la depreciación. Además, la empresa en los gastos generales considera la entidad algún otro desembolso de inversión, por capex y algún otro capital de trabajo. También, tiene en cuenta algún otro gasto que se realice con un monto de 161,600 dólares en esa proyección. Después, se evidencia el flujo de caja libre de la empresa hasta el año 2025, con la perpetuidad a partir del año 2026, para efectos de investigación, se tiene en cuenta una tasa perpetua de crecimiento histórico de la empresa del 2.5%, considerando que inicia un nuevo proyecto por cada producto, a diferencia del palto, que se han tomado los mismos datos del año anterior.

4.1.2.11. Cálculo de flujo de caja descontado

Tabla N° 46. Cálculo del flujo de caja descontado

FLUJO DE CAJA DESCONTADO		
PERIODO	CÁLCULO	RESULTADO
2021	$(FCL/(1-Wacc\ 20)^1)$	1,853,762
2022	$(FCL/(1-Wacc\ 20)^2)$	2,019,310
2023	$(FCL/(1-Wacc\ 20)^3)$	2,909,414
2024	$(FCL/(1-Wacc\ 20)^4)$	3,081,146
2025	$(FCL/(1-Wacc\ 20)^5)$	3,656,117
2026	$(FCL/(Wacc-TP)/(1+Wacc)^5)$	12,386,717
	TOTAL	25,906,466

Fuente: Flujo de caja libre de la empresa.

Elaboración: Diseño para fines de investigación.

Después de calcular el flujo de caja libre, se procede a descontar con la tasa del costo promedio ponderado de capital (wacc), en este caso se utilizará la tasa del año 2020 con un valor de 10.84%. así mismo, para el flujo de efectivo futuro se descuenta utilizando la tasa perpetua, dando como resultado a 2025 que la creación de efectivo perpetuo asciende a más de 12 millones de dólares, por consiguiente, al descontar ya todos los años, la suma del flujo de efectivo descontado es de casi 26 millones de dólares.

4.1.2.12. Valor final de la empresa Agrocap S.A. bajo el método flujo de caja descontado.

Tabla N° 47. Valor final de la empresa Agrocap S.A. por el método flujo de caja descontado.

VALOR FINAL DE EMPRESA AGROCAP S.A.	
VALOR ACTUAL DE LA EMPRESA	25,906,466
DEUDA FINANCIERA (-)	9,183,178
SALDO DE CAJA (+)	230,000
VALOR FINAL DE LA EMPRESA EN USD	16,953,288

Fuente: Flujo de caja libre y caja descontado de la empresa.

Elaboración: Diseño para fines de investigación.

Posteriormente, al valor actual de la empresa se deben restar las deudas financieras, que son las deudas financieras a corto y largo plazo, luego sumar el saldo de caja del último año. Detallando de esta manera el valor final de la empresa que asciende a casi 17 millones de dólares.

4.1.3. Valorizar a la empresa Agrocap S.A. bajo el método múltiplos comparables.

4.1.3.1 Empresas comparables con la entidad Agrocap S.A.

Tabla N° 48. Empresas comparables

EMPRESAS COMPARABLES			
DETALLE	Fresh Del Monte Produce inc.	Hortifrut S.A.	Agroindustrias AIB S.A.
EXTRAÍDO DE	Market watch and SEC	Market watch and BS	BVL
SECTOR	Agrícola - Frutas	Agrícola - Frutas	Agrícola - Frutas
PAÍS	Estados Unidos	Chile	Perú
MONEDA	Dólares	Pesos Chilenos	Soles
VENTAS	4,202,300,000	540,970,000,000	187,702,000
EBITDA	157,800,000	137,390,000,000	10,062,000
ACCIONES	47,569,794	577,320,000	102,895,336
VALOR ACCIÓN	24.07	1,035.00	1.00
VALOR EMPRESA	1,145,004,941.58	597,526,200,000.00	102,895,336.00

Fuente: Comisión de Bolsa de Valores de Estados Unidos, Bolsa de Valores de Santiago y Bolsa de Valores de Lima.

En la valorización por múltiplos se han identificado 3 empresas comparables, extrayendo sus datos de la Comisión de Bolsa de Valores de EEUU, la Bolsa de Valores de Santiago y la Bolsa de Valores de Lima, teniendo como resultado el valor de las empresas en diferentes monedas de acuerdo al país, dólares, pesos chilenos y soles, para EEUU, Chile y Perú, respectivamente.

4.1.3.2. Valorización por el método múltiplo comparable ebitda.

Tabla N° 49. Cálculo valorización por múltiplo ebitda.

RATIO	Hortifrut S.A.	Fresh Del Monte Produce inc.	Agroindustrias AIB S.A.
EV	S/ 3,030,108,769.19	S/ 4,145,146,889.51	S/ 102,895,336.00
EBITDA	S/ 696,716,970.40	S/ 571,267,560.00	S/ 10,062,000.00
RESULTADO	S/ 4.35	S/ 7.26	S/ 10.23
PROMEDIO	S/ 7.28		
EBITDA EMPRESA AGROCAP	S/ 10,736,954.00		
EV (PROMEDIO x EBITDA) =	S/ 78,133,915.04		
DEUDA=	S/ 36,732,710.00		
SALDO DE CAJA =	S/ 932,135.00		
VALOR FINAL =	S/ 42,333,340.04		
VALOR FINAL USD =	10,583,335		

Fuente: Datos de las empresas comparables.

Elaboración: Diseño para fines de investigación.

El valor de la empresa según el múltiplo ebitda asciende a más de 78 millones de soles, a este resultado se le resta la deuda financiera y se agrega el efectivo final, dando como valor de más de 42 millones de soles, a tipo de cambio de 4, el valor final en dólares de la empresa asciende a 10 millones 500 mil dólares aproximadamente. Este resultado es uno de los cálculos de múltiplos con los que se puede tener un valor de la empresa más creíble que otras valorizaciones, por el motivo que el ebitda es un ratio de análisis financiero más exacto, debido a que se agrega a la utilidad operativa los gastos de depreciación y amortización, además de que se compara con empresas de la industria o sector en los cuales participa la empresa Agrocap S.A.

4.1.3.3. Valorización por el método múltiplo comparable ventas.

Tabla N° 50. Cálculo valorización por múltiplo ventas.

RATIO	Fresh Del Monte Produce inc.	Agroindustrias AIB S.A.	Hortifrut S.A.
EV	S/ 4,145,146,889.51	S/ 102,895,336.00	S/ 3,030,108,769.19
VENTAS	S/ 15,213,166,460.00	S/ 187,702,000.00	S/ 2,743,307,223.80
RESULTADO	S/ 0.27	S/ 0.55	S/ 1.10
PROMEDIO	S/ 0.64		
VENTAS EMPRESA AGROCAP	S/ 36,869,125.00		
EV = S/	23,660,164.55		
DEUDA=	S/ 36,732,710.00		
SALDO DE CAJA =	S/ 932,135.00		
VALOR FINAL = -S/	12,140,410.45		
EV USD =	-3,035,103		

Fuente: Datos de las empresas comparables.

Elaboración: Diseño para fines de la investigación.

El valor de la empresa según el múltiplo de ventas es de más de 23 millones de soles, a este resultado se le resta la deuda financiera y se agrega el efectivo final, teniendo una valorización en negativo, esa diferencia del valor en este múltiplo, se debe a que las empresas en sus ventas tienen diferentes mercados. Esta valorización no sería la más adecuada para tener en cuenta en los múltiplos comparables.

4.2. Discusión

4.2.1. Analizar la situación económica-financiera de la empresa Agrocap S.A. en los periodos 2010 – 2020.

Analizar económica y financieramente a una empresa es un estudio que permite una investigación muy amplia de la entidad, conocer su entorno financiero, tributario, de apalancamiento, liquidez, el desarrollo de rentabilidad o pérdidas, entre otros. Según Dumrauf (2010) el análisis vertical y horizontal de los estados financieros, reflejan un resultado de cómo se encuentran relacionadas sus cuentas con los activos, pasivos, patrimonio, ventas de la entidad, dentro de un mismo periodo, o de un año a otro. Según Alexander (2018) los ratios financieros presentan una vitalidad importante a la hora de distinguir y apreciar cómo se encuentra la empresa financieramente, evidencia un importante aspecto en su liquidez y solvencia de la empresa que se espera se mantenga en marcha. Por consiguiente, Agrocap S.A. presenta unos niveles de deuda bastante elevados, lo resaltante es la buena inversión en activos, pero a pesar de ello, los resultados al no ser los esperados, han generado pérdidas en la empresa, entre los años 2017-2019, recuperándose en 2020 y con proyecciones a generar rentabilidad a esas grandes inversiones en inmuebles, maquinaria, equipo, activos biológicos, entre otros.

4.2.2. Valorizar a la empresa Agrocap S.A. bajo el método flujo de caja descontados.

La valorización empresarial es un aspecto determinante que deben conocer todos los inversionistas, directivos, gerentes, contadores, porque a su vez permite ampliar el conocimiento del verdadero valor de la empresa en el mercado, además de observar un panorama más extenso de la posición de la entidad con sus competidores, potenciando el crecimiento del negocio. Según Massari, Gianfrate & Zanetti (2016) los métodos de valuación financiera se basan en el efectivo esperado después de ser descontado en sus proyecciones, existiendo una relación entre la tasa de crecimiento y la empresa que se está evaluando, se la misma manera, la tasa de descuento tiene que derivar de los riesgos del negocio y el sector al que pertenece. En esa razón, el método de flujo de caja descontados para que tenga éxito, debe presentar estimaciones precisas de la proyección de flujo de caja libre, así como también, para el cálculo del costo promedio ponderado de capital, se deben estimar riesgos y rendimientos conforme a la industria que la empresa

pertenece, teniendo en cuenta sus deudas y patrimonio. Por otro lado, Kruschwitz, L. & Löffler, A. (2019) consideran que el enfoque de flujo de caja descontados es la valorización que permite al evaluador tener una estimación más cercana del valor de la empresa con una proyección futura de su flujo de caja, permitiendo en este proceso, entender las diferentes estrategias de desempeño en el presente y futuro de la entidad. Además, la práctica en la valorización de una empresa es amplia, se utilizan métodos como el costo de oportunidad del accionista, el costo promedio ponderado de capital, un indicador beta relacionado a la industria a de la empresa, en todo este proceso, el resultado es sustancial para el conocimiento de los directivos y accionistas de la empresa, basado en ello, se pueden tomar las decisiones financieras óptimas teniendo en cuenta la posición por la que pueda estar pasando actualmente la empresa. Al proyectar los flujos de caja libre con la tasa de crecimiento en los primeros 5 años y la tasa de crecimiento perpetuo, y después descontar con el cálculo del costo promedio ponderado de capital se obtiene el valor de la entidad de casi 26 millones de dólares. Posteriormente, según Hitchner (2017) para obtener el valor final se tiene que restar las deudas financieras y sumar el efectivo neto a la fecha. Por consiguiente, el valor final de la empresa Agrocap asciende a más de casi 17 millones de dólares.

4.2.3. Valorizar a la empresa Agrocap S.A. bajo el método múltiplos comparables.

La valorización por múltiplos se limitó por la cantidad de empresas comparables, este método según Schmidlin (2014) requiere de datos precisos que se adecuen al entorno de la empresa, tales como, el mercado, los productos, el sector, niveles de exportación, entre otros, que serían los más convenientes para determinar el valor por múltiplos y poder comparar con los de la empresa Agrocap S.A. Según el valor por el múltiplo ebitda, la empresa se encuentra valorizada en más de 10 millones de dólares, que es el valor más cercano al cálculo de la valorización por flujo descontado. Por otro lado, según Noloop (2012) para el análisis de empresas comparables solo se establecen medidas en las cuales el objetivo si tenga empresas similares, de lo contrario el valor cambiará. En esa razón, al tener dificultades de acceder a empresas comparables, el valor por el múltiplo de ventas se encuentra en negativo, no teniendo ninguna relación con los cálculos por el valor de flujo descontado y múltiplo ebitda.

V. CONCLUSIONES

Posterior al análisis financiero y económico de la empresa Agrocap S.A. y la valorización por el método flujo de caja descontados y múltiplos comparables, se obtuvieron las siguientes conclusiones.

1. Según la estructura de capital de la empresa, la empresa posee bastante inversión en activo no corriente, incluyendo la maquinaria, los equipos, activos biológicos, entre otros, superando una representación del 80% en la mayoría de los años.
2. La empresa Agrocap S.A. tiene una alta proporción de apalancamiento en los pasivos no corrientes, sobre todo en los últimos 5 años, que tuvo que acogerse a refinanciamiento de deudas. Por otro lado, la rotación de sus inventarios es baja, al igual que las cuentas por cobrar, sobre todo por el tipo de industria en la que trabaja la empresa.
3. Además, la entidad tiene graves pérdidas desde 2017, el incremento de estas pérdidas, se centraron en el 2018, los costos de ventas superaron en 10% las ventas, los ingresos no fueron lo que esperaban para ese año, disminuyendo la producción a 2019, volviendo a tener pérdidas en ese año, en algunos casos incremento sus pérdidas en más de 100%, y recuperándose a 2020 en más de 130%, pero de igual forma se sigue teniendo grandes pérdidas en los resultados acumulados.
4. Al valorizar la empresa por el método de flujo de caja descontados, se obtiene un valor de casi 17 millones de dólares, ya descontado la deuda financiera y aumentado el saldo de caja del año anterior, este resultado es una proyección que se basa en probabilidad y en estimaciones de la oferta de la empresa y la demanda que se puede obtener en los mercados.
5. Al valorizar la empresa por el método de múltiplos comparable ebitda, se obtiene un valor de 10 millones y 500 mil dólares aproximadamente, teniendo en cuenta tres empresas que relacionan su industria con la entidad que se está valorizando. Por otro lado, con el múltiplo de ventas, se obtiene un valor negativo, en 3 millones de dólares.

VI. RECOMENDACIONES

Después de obtener los resultados de la investigación, se recomienda a la empresa Agrocap S.A. lo siguiente:

1. Tener en cuenta la valorización por el método múltiplo comparable ebitda, y entrar en un proceso de debida diligencia con los primeros ofertantes que deseen comprar la empresa. En este proceso, se recomienda además que la empresa adquiriente se encuentre en sinergia con la empresa ofertante, en una industria semejante.
2. Por otro lado, también se aconseja realizar una medición adicional de Good Will, en donde se tenga en cuenta una medición a razón de la cartera de clientes, con la intención de encajar una manera contable y financiera con la realidad del mercado que actualmente tiene la empresa.
3. En el caso de que no se proceda la venta total de la empresa, se busque vender las acciones que otorgan un riesgo reputacional.
4. En la situación en la que no se proceda de ninguna forma la venta de acciones de la empresa, se busque apalancamiento de terceros o entidades financieras internacionales.
5. Optimizar los costos y gastos de la mano de obra, insumos y maquinaria.
6. Analizar de forma constante el mercado actual con el que se negocia, y proyectarse en expandir la oferta en otros mercados internacionales.

VII. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Alexander, J. (2018) Financial Planning & Analysis and Performance Management. Canadá, John Wiley & Sons, Inc. Recuperado de: <https://onlinelibrary-wiley-com.ezproxybib.pucp.edu.pe/doi/book/10.1002/9781119491460>

Asquith, P. & Weiss, L. (2016) Lessons in Corporate Finance: A Case Studies Approach to Financial Tools, Financial Policies, and valuation. Canadá, John Wiley & Sons Inc. Recuperado de: <https://onlinelibrary-wiley-com.ezproxybib.pucp.edu.pe/doi/book/10.1002/9781119228899>

Ballesteros, A. (2005) Comercio exterior. España. Murcia

Blas, Escobedo y Palomino (2020) Buenas prácticas de Valorización en el Proceso de Adquisición Realizadas por Empresas del Sistema Financiero Peruano. Los casos de: Banco de Crédito del Perú, Interbank, Pichincha y Scotiabank Perú. (Tesis de Postgrado) Pontificia Universidad Católica del Perú, Perú.

Buehlmaier, M. y Whited T. (2018). Are financial constraints priced? Evidence from textual analysis. The Review of Financial Studies 31(7), 2693-2728. Recuperado de: <https://academic.oup.com/rfs/article-abstract/31/7/2693/4824924?redirectedFrom=fulltext>

Casamayou, E. (2019) Apalancamiento Financiero y su influencia en la rentabilidad de las empresas, periodo 2008-2017. Quipukamayoc, v. 53, n. 1, p. 33-39. Recuperado de: <https://revistasinvestigacion.unmsm.edu.pe/index.php/quipu/article/view/15983/13925>

Corelli, A. (2018) Analytical Corporate Finance. Second Edition. Switzerland, Springer. Recuperado de: <https://link-springer-com.ezproxybib.pucp.edu.pe/book/10.1007/978-3-319-95762-3>

Court, E. (2012) Finanzas Corporativas. (2da. Ed). Buenos Aires. Cengage.

Departamento de facilitaciones de exportación (2016) Servicios al exportador – Manual de documentos de exportación. Perú.

Dumrauf, G. (2010) Finanzas Corporativas: Un enfoque latinoamericano. (2da ed.). Buenos Aires: Afaomega.

Edwards, A.; Schwab, C. y Shevlin, T. (2016) Financial Constraints and Cash Tax Savings. *The Accounting Review*, v. 91, n. 3, p. 859-881. Recuperado de : <https://aaapubs.org/doi/abs/10.2308/accr-51282?journalCode=accr>

Franklin, E. (2007). Auditoria administrativa: gestión estratégica del cambio. Mexico: Pearson Educación.

Hitchner, J. (2017) Financial Valuation: Applications and Models. Fourth Edition. Canadá, John Wiley & Sons, Inc. Recuperado de: <https://onlinelibrary-wiley-com.ezproxybib.pucp.edu.pe/doi/book/10.1002/9781119362814>

Huesca, C. (2012) Comercio internacional. México. Red tercer milenio s.c.

Kruschwitz, L. & Löffler, A. (2019) Stochastic Discounted Cash Flow: A Theory of the Valuation of Firms. Switzerland, Springer. Recuperado de: <https://link-springer-com.ezproxybib.pucp.edu.pe/book/10.1007/978-3-030-37081-7>

Massari, M., Gianfrate, G. & Zanetti, L. (2016) Corporate Valuation: Measuring the Value of Companies in Turbulent Times. Canadá, John Wiley & Sons Inc. Recuperado de: <https://onlinelibrary-wiley-com.ezproxybib.pucp.edu.pe/doi/book/10.1002/9781119261674>

Ministerio de comercio exterior y turismo (2019) Exportaciones Perú. Perú. Promperú.

Mukharlyamov, V. (2016) Essays in Corporate Finance: What Do Private Equity Firms Say They Do. (Doctor of Philosophy) Harvard University, EEUU.

Nolop, B. (2012) *The Essential CFO: A Corporate Finance Playbook*. Canadá, John Wiley & Sons Inc. Recuperado de: <https://onlinelibrary-wiley-com.ezproxybib.pucp.edu.pe/doi/book/10.1002/9781119205036>

Ortiz, H. & Niño, D. (2018) *Flujo de caja y proyecciones financieras con análisis de riesgo*. (3ra ed.) Colombia. Externado.

Pettit, J. (2007) *Strategic Corporate Finance: Applications in Valuation and Capital Structure*. Canadá, John Wiley & Sons Inc. Recuperado de: <https://onlinelibrary-wiley-com.ezproxybib.pucp.edu.pe/doi/book/10.1002/9781119205036>

Pratt, S. & Grabowski, R. (2014) *Cost of Capital: Applications and Examples*. Canadá, John Wiley & Sons Inc. Recuperado de: <https://onlinelibrary-wiley-com.ezproxybib.pucp.edu.pe/doi/book/10.1002/9781118846780>

Rawley, T. & Benton, E. (2010) *The Valuation Handbook: Valuation Techniques from Today's Top Practitioners*. Canadá, John Wiley & Sons Ltd. Recuperado de: <https://onlinelibrary-wiley-com.ezproxybib.pucp.edu.pe/doi/book/10.1002/9781118268179>

Ruiz, J. (2018) *Valorización de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A.* (Tesis de postgrado) Universidad del Pacífico, Perú.

Schmidlin, N. (2014) *The art of Company Valuation and Financial Statement Analysis: A Value Investor's Guide with Real-Life Case Studies*. Reino Unido, John Wiley & Sons Ltd. Recuperado de: <https://onlinelibrary-wileycom.ezproxybib.pucp.edu.pe/doi/book/10.1002/9781119208020>

Vilca, M. (2019) *Métodos de valorización empleados en empresas peruanas corporativas: el caso del sector minero*. (Tesis de Postgrado) Universidad Nacional Mayor de San Marcos, Perú.

Vivanco, H. (2020) Valorización de la compañía Ferreycorp a inicios del 2020 por los métodos de flujos de caja descontados y múltiplos comparables. (Tesis de Postgrado) Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas, Perú.

Zhang, D.; Tong, Z. & Li, Y. (2020). The role of cash holding towards cleaner production in China's manufacturing sectors: A financial constraint perspective. *Journal of Cleaner Production*, 245, 118875.

Recuperado de : <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S095965261933745X?via%3DiHub>

Zhang, G. (2014) *Accounting Information and Equity Valuation: Theory, Evidence, and Applications*. New York, Springer. Recuperado de: <https://link-springer-com.ezproxybib.pucp.edu.pe/book/10.1007/978-1-4614-8160-7>

VIII. ANEXOS

8.1. Ficha de análisis documental del primer objetivo.

FICHA DE ANÁLISIS DOCUMENTAL OBJETIVO 1 - ANÁLISIS ECONÓMICO FINANCIERO DE LA EMPRESA AGROCAP ENTRE LOS PERIODOS 2010-2020					
N°	Análisis económico - financiero	PERIODOS	SI	NO	OBSERVACIONES
1	Estado de situación financiera	2010 - 2020	X		
2	Estado de Resultados	2010 - 2020	X		
3	Estructura de capital	2010- 2020	X		
4	Análisis vertical y horizontal de EEFF	2010 - 2020	X		
5	Análisis de liquidez	2010-2020	X		
6	Análisis de solvencia	2010-2020	X		
7	Análisis de rentabilidad	2010-2020	X		
8	Análisis de actividad	2010-2020	X		
9	Documentos comerciales de exportación	2020	X		
10	Mercados de exportación	2020	X		Se detalla proporciones correspondientes a diferentes países.
11	Productos de exportación	2020	X		Se detalla proporciones correspondientes a las ventas de los productos.

8.2. Ficha de análisis documental del segundo objetivo

FICHA DE ANÁLISIS DOCUMENTAL OBJETIVO 2 - VALORIZAR A LA EMPRESA AGROCAP S.A. BAJO EL MÉTODO FLUJO DE CAJA DESCONTADOS					
N°	Valorización - Flujo de Caja Descontado	PERIODOS	SI	NO	OBSERVACIONES
1	Tasa de libre riesgo	2010 - 2020	X		
2	Tasa Riesgo país	2010 - 2020	X		
3	Riesgo beta	2010 - 2020	X		
4	Rendimiento de mercado	2010 - 2020	X		
5	Costo promedio ponderado de capital	2010 - 2020	X		
6	Valor económico agregado (EVA)	2010-2020	X		
7	Tasa de crecimiento	2021-2025	X		
8	Proyección de ventas	2021-2025	X		
9	Flujo de caja libre proyectado	2021-2025	X		
10	Flujo de caja descontado		X		

8.3. Ficha de análisis documental del tercer objetivo

FICHA DE ANÁLISIS DOCUMENTAL OBJETIVO 3 - VALORIZAR A LA EMPRESA AGROCAP S.A. BAJO EL MÉTODO MÚLTIPLOS COMPARABLES					
N°	Valorización - Múltiplos comparables	PERIODOS	SI	NO	OBSERVACIONES
1	Empresas agroexportadoras nacionales	2020	X		Una empresa peruana listada en la Bolsa de Valores de Lima.
2	Empresas agroexportadoras internacionales	2020	X		Dos empresas, de Chile y EEUU, listadas en la Comisión de Bolsa de Valores de Estados Unidos y la Bolsa de Santiago.
3	Múltiplo EBITDA	2020	X		
4	Múltiplos de ventas	2020		X	El resultado de múltiplo de ventas no guarda relación con los resultados de flujo descontado y múltiplos comparables.

8.4. Estado de Situación Financiera 2010-2020

8.4.1 Estado de Situación Financiera - Activos 2010-2020

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA EMPRESA AGROCAP											
AGROCAP S.A.											
EXPRESADO EN SOLES											
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Activos											
Activos Corrientes											
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	1,582,780	2,448,952	340,587	579,452	277,425	963,085	265,201	387,935	422,054	806,582	932,135
Cuentas por Cobrar Comerciales	830,230	1,062,245	504,258	2,739,843	4,013,682	7,233,582	8,219,544	14,205,623	14,925,684	12,804,564	11,854,123
Cuentas por cobrar accionistas y personal	139,750	64,318	48,185	53,251	62,375	57,175	1,013,658	351,754	254,805	139,454	112,053
Cuentas por Cobrar relacionadas										231,754	214,125
Productos terminados					417,865			4,819,582	1,090,610	867,855	1,842,784
Productos en Proceso	2,801,541	2,865,245	3,138,567	5,273,284	1,422,364	1,723,596	1,169,832	5,076,324	1,726,854	2,381,267	3,241,285
Materia Prima e Insumos Agrícolas	404,850	862,452	961,852	1,034,569	1,267,528	1,605,365	1,649,254	1,927,586	2,218,424	753,686	1,978,625
Materiales Aux. Sumin. Rep.	18,720	26,638	21,658	39,658	122,785	87,856	177,856	202,054	230,504	684,542	651,645
Envases y Embalajes	35,120	67,891	68,745		15,682	269,856	326,525	656,857	810,295	829,452	823,541
Existencias por recibir	74,452	12,385	31,567	18,358	61	267,854	49,854	2,032	4,162	5,065	4,651
Derecho de impuesto	240,105	475	523,385	527,383	523,685	714,866	721,895	467,524	807,105	609,818	543,539
Gastos Pagados por Anticipados	549,600	797,857	1,616,301	662,351	1,514,129	1,475,562	1,736,587	1,922,487	1,686,547	3,453,524	3,894,220
Otras Cuentas del Activo Corriente		578,634	607,673	1,421,563	815,685	2,210,542	1,029,854	826,954	2,629,854	1,822,547	1,658,774
Total Activos Corrientes	6,677,148	8,787,092	7,862,778	12,349,712	10,453,266	16,609,339	16,360,060	30,846,712	26,806,898	25,390,110	27,751,500
Activos No Corriente											
Inmuebles Maquinaria y Equipos	28,835,810	30,655,247	33,252,716	37,582,983	40,064,855	43,379,782	94,955,003	123,956,523	105,227,797	105,650,336	105,259,235
Intangibles	482,754	293,548	459,082	522,095	566,254	673,852	691,585	745,863	784,520	794,152	816,972
Activos Biológicos		392,542	2,302,782	6,029,685	10,849,526	15,672,364	25,258,456	16,812,872	24,410,542	25,657,854	25,823,654
Activos Adquiridos en arrendamiento financiero		875,122	2,583,456	3,171,368	3,415,682	6,359,559	7,669,825	7,669,825	9,931,578	9,737,584	9,552,412
Depreciación, Amort. Y Agotamiento	-5,756,854	-6,144,757	-7,847,898	-9,662,415	-11,785,246	-14,641,254	-19,049,145	-23,766,298	-28,211,546	-32,889,663	-37,523,124
Total Activos No Corrientes	23,561,710	26,071,702	30,750,138	37,643,716	43,111,071	51,444,303	109,525,724	125,418,785	112,142,891	108,950,263	103,929,149
TOTAL ACTIVOS	30,238,858	34,858,794	38,612,916	49,993,428	53,564,337	68,053,642	125,885,784	156,265,497	138,949,789	134,340,373	131,680,649

8.4.2 Estado de Situación Financiera – Pasivo y Patrimonio 2010-2020

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA EMPRESA AGROCAP											
AGROCAP S.A.											
EXPRESADO EN SOLES											
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Pasivos y Patrimonio											
Pasivos Corrientes											
Obligaciones Financieras	535,364	1,112,569	1,818,525	2,252,864	2,947,517	7,896,254	9,891,710	10,831,425	11,154,586	8,542,524	7,167,835
Sobregiro Bancario	295						117		20	110	
Cuentas por Pagar Comerciales	5,526,524	1,152,458	2,639,568	4,428,965	5,073,682	6,428,953	10,958,127	13,636,657	15,586,574	9,054,732	7,581,624
Cuentas por Pagar Relacionadas										331,254	205,874
Otras Cuentas por Pagar Diversas				178,628	226,925	2,422,365	2,490,657	1,817,954	665,374	5,132,845	4,535,241
Cuentas por Pagar a Accionistas, Directores								121,652	67,415	1,407,654	1,242,401
Tributos por pagar	1,338,524	1,072,584	739,568	858,574	810,534	516,694	1,522,368	1,563,258	1,367,452	2,587,452	2,350,412
Remuneraciones por pagar	88,752	345,624	42,582	171,926	144,586	26,913	282,763	1,078,301	1,754,265	2,465,254	1,985,420
Total Pasivos Corrientes	7,489,459	3,683,235	5,240,243	7,890,957	9,203,244	17,291,179	25,145,742	29,049,247	30,595,686	29,521,825	25,068,807
Pasivos No Corrientes											
Obligaciones Financieras	2,149,877	4,225,846	4,849,856	10,212,586	8,370,184	10,751,541	10,120,854	11,812,742	17,895,254	19,361,426	18,539,463
Cuentas por Pagar Comerciales	245,682									6,144,246	5,652,252
Otras Cuentas por Pagar Relacionadas	186,254										
Cuentas por Pagar Relacionadas	4,981,524										
Pasivo Diferido	187,858	77,986	76,859	197,856	197,856	1,816,605	9,232,584	7,209,524	11,254,735	11,325,464	11,025,412
Total Pasivos No Corrientes	7,751,195	4,303,832	4,926,715	10,410,442	8,568,040	12,568,146	19,353,438	19,022,266	29,149,989	36,831,136	35,217,127
Total Pasivos	15,240,654	7,987,067	10,166,958	18,301,399	17,771,284	29,859,325	44,499,180	48,071,513	59,745,675	66,352,961	60,285,934
Patrimonio											
Capital	15,045,000	20,802,580	20,802,580	20,802,580	20,802,580	20,802,580	60,721,822	68,925,470	68,925,470	68,925,470	68,925,470
Reservas	557,085	557,085	1,292,525	1,589,343	1,920,137	2,381,991	2,702,571	3,222,655	5,218,587	4,714,587	4,382,365
Excedente de Revaluación								31,178,542	11,293,645	11,293,645	11,293,645
Resultados Acumulados	-3,482,542	-1,106,896	3,679,487	6,322,963	8,913,652	12,124,522	13,281,457	8,685,524	2,851,657	-5,741,245	-16,698,512
Resultados del ejercicio	2,878,661	6,618,958	2,671,366	2,977,143	4,156,684	2,885,224	4,680,754	-3,818,207	-9,085,245	-11,205,045	3,491,747
Total Patrimonio	14,998,204	26,871,727	28,445,958	31,692,029	35,793,053	38,194,317	81,386,604	108,193,984	79,204,114	67,987,412	71,394,715
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	30,238,858	34,858,794	38,612,916	49,993,428	53,564,337	68,053,642	125,885,784	156,265,497	138,949,789	134,340,373	131,680,649

8.5. Estado de Resultados 2010-2020

ESTADO DE RESULTADOS											
AGROCAP S.A.											
EXPRESADO EN SOLES											
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ventas	22,776,382	31,989,332	21,371,498	23,986,587	37,859,754	45,936,518	49,871,278	40,275,415	43,683,542	29,145,215	36,869,125
Costo de ventas	-17,284,654	-20,712,548	-15,602,542	-15,581,954	-28,561,252	-36,201,742	-40,347,456	-39,745,254	-48,178,154	-36,390,059	-29,401,243
Utilidad/Pérdida Bruta	5,491,728	11,276,784	5,768,956	8,404,633	9,298,502	9,734,776	9,523,822	530,161	-4,494,612	-7,244,844	7,467,882
Gastos Administrativos	-1,387,849	-1,613,542	-1,739,545	-1,559,532	-1,687,412	-2,531,451	-2,242,524	-2,522,452	-2,936,587	-1,841,542	-1,364,389
Utilidad/Pérdida Operativa	4,103,879	9,663,242	4,029,411	6,845,101	7,611,090	7,203,325	7,281,298	-1,992,291	-7,431,199	-9,086,386	6,103,493
Gastos Financieros	-1,569,782	-3,222,524	-2,203,542	-3,885,421	-3,559,624	-6,046,536	-5,882,564	-3,751,858	-4,087,541	-3,131,452	-3,012,741
Ingresos Financieros	344,564	2,371,497	1,682,451	1,097,851	1,281,264	1,855,832	4,394,360	885,421	308,452	144,251	352,215
Otros Ingresos		200,235	167,450	38,985	386,821	957,415	647,572	1,040,521	2,125,043	868,542	751,324
Otros Gastos		-110,452									
Utilidad Antes de Impuestos	2,878,661	8,901,998	3,675,770	4,096,516	5,719,551	3,970,036	6,440,666	-3,818,207	-9,085,245	-11,205,045	4,194,291
Participaciones		-445,100	-183,789	-204,826	-285,978	-198,502	-322,033				
Resultado	2,878,661	8,456,898	3,491,982	3,891,690	5,433,573	3,771,534	6,118,633	-3,818,207	-9,085,245	-11,205,045	4,194,291
Pérdida arrastrable	2,878,661	1,106,896									2,097,146
Impuesto a la renta	0	-1,102,500	-523,797	-583,754	-815,036	-565,730	-917,795				-314,572
Resultado	2,878,661	7,354,398	2,968,184	3,307,937	4,618,537	3,205,804	5,200,838	-3,818,207	-9,085,245	-11,205,045	3,879,719
Reserva Legal		-735,440	-296,818	-330,794	-461,854	-320,580	-520,084				-387,972
Resultado del Ejercicio	2,878,661	6,618,958	2,671,366	2,977,143	4,156,684	2,885,224	4,680,754	-3,818,207	-9,085,245	-11,205,045	3,491,747