



## Cambios en la estructura de financiamiento: caso florícola ecuatoriana



### Changes in the financing structure: Ecuadorian floriculture case

Pinzón-Pinzón, Víctor; Abrigo Córdova, Irma

 **Víctor Pinzón-Pinzón**  
victor.pinzon@unl.edu.ec  
Universidad Nacional de Loja, Ecuador

 **Irma Abrigo Córdova**  
irma.abrigo@unl.edu.ec  
Universidad Nacional de Loja, Ecuador

**Revista Tecnológica ESPOL - RTE**  
Escuela Superior Politécnica del Litoral, Ecuador  
ISSN: 0257-1749  
ISSN-e: 1390-3659  
Periodicidad: Semestral  
vol. 35, núm. 1, 2023  
rte@espol.edu.ec

Recepción: 21 Diciembre 2022  
Aprobación: 08 Junio 2023

URL: <http://portal.amelica.org/ameli/journal/844/8444932002/>

DOI: <https://doi.org/10.37815/rte.v35n1.998>



Esta obra está bajo una Licencia Creative Commons Atribución-NoComercial 4.0 Internacional.

**Resumen:** El sector florícola ecuatoriano es un segmento privado, dedicado a la producción agrícola y exportación de flores a mercados internacionales como: Estados Unidos, la Unión Europea, la Federación Rusa y Canadá. Sector que ha venido incrementando sus niveles de exportación durante los últimos años, lo que aporta significativamente al crecimiento económico del país; sin embargo, a pesar de ser un pilar para la economía de Ecuador, sus procesos financieros no son ejecutados de tal manera que les permita mejorar su rentabilidad. Por tal razón, esta investigación se enfoca a un caso de estudio de una florícola ecuatoriana, ubicada en Quito, de nombre “Rosas del Alamo Rosalamo Cía. Ltda.”, durante los periodos 2019 y 2020. Se realizó una evaluación de la situación financiera, se empleó el análisis horizontal y vertical de los estados financieros, con la aplicación de ratios y cálculos financieros, la determinación de la estructura y costo de capital, las necesidades de capital de trabajo para la empresa. Con toda la información recopilada se elaboró una propuesta de reestructuración financiera que le permitió a la florícola conocer los beneficios para la adquisición de un terreno y la ampliación de la infraestructura de los invernaderos. Esta situación es relevante debido a que actualmente el terreno utilizado está dado en calidad de préstamo, lo que incurre en gastos de arrendamiento. La nueva estructura de capital incluye endeudamiento a largo plazo, representa un riesgo aceptable y moderado que permitirá una inversión en un terreno propio de 5 hectáreas que contendrá 22 naves por hectárea e incrementará la capacidad instalada y el volumen de producción. Como resultado se logrará mejorar la rentabilidad.

**Palabras clave:** Análisis financiero, rentabilidad, capital, premisas, presupuesto.

**Abstract:** The Ecuadorian flower sector is a private sector dedicated to the agricultural production and export of flowers to international markets, such as the United States of America, the European Union, the Russian Federation, and Canada. This sector has been increasing its export levels during the last years, contributing significantly to the country's economic growth; however, despite being a pillar for the economy of Ecuador, its financial processes are not executed in a way that allows profitability to improve. For this reason, this research focuses on a case study of an Ecuadorian floriculture company in Quito, named “Rosas del Alamo Rosalamo Cía. Ltda.” during

2019 and 2020. An evaluation of the financial situation was carried out, using the horizontal and vertical analysis of the financial statements with the application of ratios and financial calculations, the analysis of the structure and cost of capital, and the working capital needs of the company. With all the information collected, a financial restructuring proposal was prepared, which allowed the floriculture company to know the benefits of acquiring land and expanding the greenhouse infrastructure. This situation is relevant since the land used is currently given as a loan, which incurs leasing expenses. The new capital structure includes long-term debt, representing an acceptable and moderate risk that will allow investing in a 5-hectare plot of land of its own that will accommodate 22 buildings per hectare and increase the installed capacity and production volume. As a result, profitability will be improved.

**Keywords:** Financial analysis, profitability, capital, premises, budget.

## INTRODUCCIÓN

En Ecuador las pequeñas y medianas empresas, (PYMES), son consideradas uno de los pilares de su estructura económica, pues, además de generar puestos de trabajo, contribuyen al desarrollo del aparato productivo del país. Por lo general, estas empresas se concentran en actividades económicas referentes a comercio, agricultura, industria entre otras. Por lo antes mencionado, se evidencia el valioso aporte que las PYMES otorgan a Ecuador, de manera especial, a través de la exportación de sus bienes y servicios. En el caso del sector florícola el 7.3% de las divisas ingresadas al país derivan de este importante sector (BCE, 2019).

Según datos reportados por Agrocalidad (2021) en su boletín informativo, durante el 2021, Ecuador exportó más de 8 millones de cajas de flores y follajes ornamentales con destinos a más de 100 países alrededor del mundo. En el boletín se determinó que, al 31 de diciembre de 2021 en Ecuador, existieron 974 centros de acopio para la exportación de flores y follajes ornamentales, concentrados principalmente en las provincias de Pichincha, Cotopaxi, Carchi e Imbabura. Esta situación determinó que el 60% de estos centros de acopio se encuentran en la provincia de Pichincha, entre las cuales, se consideró esta empresa familiar constituida como compañía limitada en octubre de 2015 en el cantón Quito de la Provincia de Pichincha, su actividad económica es el cultivo y la comercialización de flores.

Desde el inicio de sus actividades, las ventas se enfocaron principalmente en mercados internacionales. Al respecto, en 2020, se obtuvo ingresos por un valor de USD 1239 776,11 en contraste a las ventas locales de USD 31 569,34; mientras que en 2019 se alcanzó un valor de USD 1531 024,62 frente a las ventas locales de ese periodo por USD 40 156,01. Por tanto, existe una diferencia en las exportaciones de USD 291 248,51 en 2019 en comparación al 2020.

En este contexto, en el análisis de los estados financieros -a pesar de que la empresa cuenta con importantes ingresos anuales- se evidencia una baja utilidad en el ejercicio lo que permitió determinar el siguiente problema de investigación ¿Los cambios en la estructura de financiamiento de la empresa “Rosas del Alamo Rosalamo Cía. Ltda. de la ciudad de Quito, durante los periodos 2019 y 2020, facilita la elaboración de una propuesta de reestructuración financiera? El presente trabajo investigativo pretende aportar conceptos, premisas y ejecutar un análisis financiero para emitir la propuesta mencionada.

En la investigación se estableció como objetivo analizar los cambios de la situación financiera de las florícolas de la provincia de Pichincha: Estudio de caso “Rosas del Alamo Rosalamo Cía. Ltda.”<sup>1</sup>, de la ciudad de Quito periodos 2019 y 2020, para la elaboración de una propuesta de reestructuración financiera. Al

respecto se determinó la situación financiera de la estructura y costo de capital de las florícolas de la provincia de Pichincha: Estudio de caso “Rosas del Álamo Rosalamo Cía. Ltda.”, de la ciudad de Quito periodos 2019 y 2020; evaluar las necesidades económicas de capital de trabajo de las florícolas de la provincia de Pichincha: Estudio de caso “Rosas del Álamo Rosalamo Cía. Ltda.”, de la ciudad de Quito periodos 2019 y 2020 y definir estrategias de mejora para las florícolas de la provincia de Pichincha: Estudio de caso “Rosas del Álamo Rosalamo Cía. Ltda.”, de la ciudad de Quito periodos 2019 y 2020, en función de una propuesta de reestructuración financiera.

Por otra parte, cabe destacar la significación de la evaluación financiera, Meza (2013) manifiesta que la misma constituye un proceso cuya finalidad es medir la rentabilidad de un proyecto. Para este fin se parte de conocer la inversión inicial y los beneficios netos esperados, orientada a observar los factores involucrados en su realización, sin la misma, una sociedad comercial no cuenta con la información necesaria para la toma de decisiones basadas en los alcances y riesgos de un proyecto (Cevallos-Ponce, 2019). Al respecto, permite el conocimiento de los montos de inversión del proyecto y sus costos asociados, para analizar los niveles de precios que determinen las metas de ingresos o ventas, así como, valorar la capacidad del referido para generar riqueza.

La importancia de evaluar financieramente radica en tomar la mejor decisión al momento de invertir, pues los recursos que se asignan a un proyecto deben generar liquidez, rentabilidad y valor en el futuro para la empresa e inversionistas. Asimismo, origina numerosas ventajas para las firmas, pues permite la valoración de los riesgos y la viabilidad de los proyectos de inversión, además, orienta de manera adecuada, la toma de decisiones (Arboleda y Arias, 2020). En este contexto, Baca (2010) expresa que en la evaluación financiera se utiliza dos tipos de métodos de evaluación, los que toman en cuenta el valor del dinero a través del tiempo, como la tasa interna de rendimiento (TIR) y el valor presente neto (VAN). Además los métodos contables de evaluación, destacándose, los indicadores o razones financieras, que no toman en cuenta el valor del dinero a través del tiempo. Yongjian et al. (2008) sostienen que estos constituyen unos de los métodos más comunes, basados en pronósticos de flujo de caja.

En este contexto, el análisis financiero de acuerdo a Nava (2009) permite identificar las condiciones en las que opera la empresa en cuanto a liquidez, solvencia, endeudamiento, eficiencia, rendimiento y rentabilidad, favoreciendo la toma de decisiones gerenciales, económicas y financieras en la actividad empresarial independientemente del tamaño de la empresa o su actividad productiva. Siendo así, una parte significativa e integral del análisis de negocios para mejorar las decisiones mediante la evaluación de la información, disponible sobre la situación financiera de una compañía, su gestión, sus planes y estrategias, y su entorno empresarial (Babalola y Abiola, 2013).

Con relación a lo expresado anteriormente, el análisis financiero constituye una técnica para evaluar la información contable, económica y financiera en un momento transcurrido, por tanto, se refiere a información económica del pasado. Esta técnica permite la toma de decisiones para el logro de metas y objetivos fijados. En igual forma, Bonsón et al. (2009) consideran que se enmarca en un proceso de transformaciones, representaciones gráficas, ratios y otros cálculos, para consolidar un informe sobre el análisis efectuado a los estados financieros, incluyendo alguna información complementaria, evaluando de esa manera la liquidez, solvencia y rentabilidad de la empresa.

Por consiguiente, el análisis por indicadores, según Fraile et al. (2013) logra presentar en términos comprensibles y comparables un complejo conjunto de cifras, las cuales contienen una enorme cantidad de supuestos y limitaciones subyacentes, es decir, resultaría muy difícil extraer de los estados contables de una compañía, información que permita mejorar el proceso de toma de decisiones sin el uso de ratios financieros. En el mismo contexto, Alia y Imdadul Haque (2014) afirman que la posición financiera de la marca, revela la solidez financiera y refleja la eficiencia para administrar sus recursos. Ya que sostienen que debe haber un equilibrio óptimo entre la liquidez o solvencia, y el uso de los recursos, debido a su relación inversa. Asimismo, el término, liquidez, se refiere a la capacidad de pago a corto plazo, mientras la solvencia utiliza para revelar la

capacidad de pago a largo plazo de las compañías. Por tanto, sobre la base de los índices de liquidez y solvencia, se mide la posición financiera de las compañías.

Al respecto, Ortiz (2011) expresa que los índices de liquidez sirven para medir la capacidad de las empresas, cancelar sus obligaciones de corto plazo, establecer la facilidad o dificultad y pagar sus pasivos corrientes, con el propósito de convertir a efectivo sus activos corrientes y determinar qué pasaría si a la empresa, se le exigiera el pago inmediato de todas sus obligaciones a menos de un año. Esta prueba evalúa a la empresa desde un punto de vista de liquidación, en lugar de juzgarla como una empresa en marcha. Del mismo modo, Pérez (2015) sostiene que los flujos de caja se reparten en el transcurso del tiempo, por lo tanto, la liquidez se aplica a varios plazos.

Por otro lado, en la reestructuración financiera, según Gutiérrez Carmona y Gutiérrez González (2018) las finanzas y la estrategia cuentan con herramientas suficientemente probadas para evaluar las diferentes alternativas de desarrollo de la empresa. Además, recomienda el curso de acción que debe seguir la misma, para alcanzar el estado futuro que proponen los directivos. En efecto, Rizzo (2007) acota que “la reestructuración financiera es uno de los puntos de inflexión más importantes en la vida de las empresas y en el estudio de las finanzas”, esto considerando que la reestructuración de pasivos o reestructuración financiera, constituye una toma de decisiones para el largo plazo, la cual, se origina en problemas del corto plazo, su importancia es tal, pues define la continuidad de la firma y la nueva estructura de capital.

Destacando que la estructura de capital es un factor de mucha importancia para el valor de una empresa, este se relaciona con dos elementos que son los futuros flujos de fondos y la tasa a la que se descuentan los mismos. Por otra parte, el costo promedio de capital es la mínima rentabilidad exigida a las inversiones que realizan las empresas y es necesario tomar en cuenta que esta rentabilidad mínima surgirá del proceso de reestructuración financiera, con un impacto decisivo en la aceptación de inversiones que generarán valor a las referidas. Dentro de este orden de ideas, Paradero (2020) sostiene que el término reestructuración financiera consiste en la modificación de la estructura de capital de un deudor para que su situación y obligaciones financieras resultantes, se adapten a su perfil esperado de generación de flujo de caja y sean refinanciables en el mercado.

## MATERIALES Y MÉTODOS

En el presente estudio se utilizó una metodología conformada por el enfoque metodológico, tipo de diseño, alcance, métodos y técnicas de investigación.

**Enfoque Metodológico.** La investigación tuvo un enfoque mixto, pues, se utilizaron procesos metódicos, empíricos y críticos, lo que permitió la recolección y análisis de datos cuantitativos y cualitativos, análisis y discusión de resultados, hasta llegar a las conclusiones.

**Tipo de Diseño.** Se trata de una investigación no experimental, por lo que no se manipulan las variables, es decir, no se modifica de manera intencionada la variable independiente para analizar su incidencia en la variable dependiente. Se observan los resultados de la entrevista, análisis e indicadores financieros y métodos de evaluación financiera, para estudiarlos y a partir de ellos, plantear la propuesta. Por otra parte, el diseño en referencia es transeccional o transversal, en vista que, el desarrollo de la investigación, se lo realiza en un momento determinado de tiempo, en este caso el periodo 2019 y 2020.

**Alcance de la Investigación.** Es una investigación de tipo descriptivo que permitió especificar la estructura de la evaluación financiera de la empresa en sus diferentes etapas y caracterizó las fases que conforman una reestructuración financiera aplicada a la entidad.

**Métodos de Investigación.** En el presente estudio se utilizaron los siguientes métodos para el cumplimiento de los objetivos en la investigación:

**Método Inductivo.** Este método inicia con el estudio de la situación financiera de la estructura y costo de capital, con la finalidad de evaluar las necesidades económicas de capital de trabajo y así establecer las

estrategias de mejora para plantear una propuesta de reestructuración financiera, siendo la misma, replicable en el contexto nacional y mundial.

**Método Analítico.** En este proceso cognoscitivo se describe los resultados del análisis financiero, indicadores financieros y métodos de evaluación financiera, con el objetivo de establecer relaciones causales entre ellos. Lo que permitió realizar la evaluación financiera de la empresa en estudio para, posteriormente, proponer medidas de solución a la problemática encontrada, a través de la formulación de una metodología financiera.

**Método matemático.** En este método se aplicaron las fórmulas para el cálculo de los indicadores financieros de: rentabilidad, liquidez y endeudamiento. También el capital de trabajo y proyecciones del flujo de efectivo, entre los principales. Información que contribuyó a fundamentar la propuesta referida.

**Técnicas e Instrumentos de Recolección de Datos.** Se usaron técnicas cualitativas y cuantitativas, tanto para la información primaria, como fue la observación y entrevista estructurada al Gerente y personal administrativo de la empresa. Y para la secundaria, las bases de datos documentales, en las que se encontró información de artículos científicos, libros y estados financieros de la empresa en estudio. Los instrumentos empleados fueron la matriz de consistencia, el cuestionario y la matriz FODA.

**Unidad de estudio.** El estudio es sobre la empresa del sector florícola “Rosas del Álamo Rosalamo Cía. Ltda.”. Se realizó el análisis financiero mediante la aplicación de indicadores y razones financieras, así como, la determinación de la estructura y costo de capital con la finalidad de diseñar una propuesta de reestructuración.

**Procesamiento y análisis de datos.** En este apartado se realizó el siguiente procedimiento y análisis de datos, a base de los objetivos de la investigación, detallados a continuación:

- a) Para conocer la situación financiera de la estructura y costo de capital de la empresa del sector florícola “Rosas del Álamo”, se procedió a realizar el análisis financiero al Balance General y Estado de Resultados de los períodos 2019 y 2020, aplicando las fórmulas de los indicadores financieros, utilizando el software de hojas de cálculo de Microsoft Excel en el procesamiento de los datos.
- b) En la evaluación de las necesidades económicas de capital de trabajo de la empresa en mención, se empleó el software alusivo en el anterior párrafo, se usaron fórmulas para calcular el capital de trabajo operativo, de trabajo neto operativo y trabajo con Sinergias.
- c) Al establecer la propuesta de reestructuración financiera para la empresa del sector florícola “Rosas del Álamo Rosalamo Cía. Ltda.”, se aplicaron fórmulas para realizar la amortización de la deuda, proyección de flujos y determinación del VNA y TIR, empleando el software de Excel.

## RESULTADOS Y DISCUSIÓN

### Situación Financiera de la Estructura y Costo de Capital de la Florícola “Rosas del Álamo”

#### *Estrategia metodológica*

En este acápite se consideró lo siguiente:

1. En primera instancia se realizó el examen de la situación inicial del negocio para determinar varias premisas en función a los indicadores obtenidos a partir del análisis horizontal y vertical, a través del cual, se identificaron las variaciones entre los dos años objeto de estudio 2019 y 2020, considerando las particularidades existentes.



2. Posteriormente, se estableció la situación real de la empresa en cuanto a su estructura de capital, nivel de costos operativos y de producción, así como sus niveles de ingresos y apalancamiento, para plantear sinergias y realizar los análisis de sensibilidad correspondientes, mismos que, permitieron determinar las posibles estrategias.
3. Otra variable de análisis se ejecutó en función a la determinación del valor de la inversión donde se revisó la tasa de descuento que se formuló en razón a la metodología establecida para la determinación del WACC Weighted Average Cost of Capital, por sus siglas en inglés, o coste medio ponderado del capital.

Las variables determinantes que se evaluaron fueron desarrolladas de la siguiente forma:

- a) EMBI: Debido a la posición actual de riesgo de Ecuador no es posible utilizar el dato vigente, para esto se simuló los promedios de 10 años de Riesgo, tomando en cuenta que el país presentó una situación similar en el 2008 y la condición de riesgo se ajustó con tendencia al dato propuesto.
- b) T: La tasa se calculó en función a la porción impositiva mantenida en Ecuador (25% IR, 15% PT)
- c) Rf: La tasa libre de riesgo se usó a base del rendimiento al 10 de mayo 2020 presentado por Bloomberg.
- d) Rm: Determinada a base de la data de "Risk Premium" para "Stocks - T.Bonds" en períodos 1928-2019 Damodaran.
- e) Betas: Las betas usadas corresponden a la data de Damodaran referente a las industrias promedio.

Es así que después de analizadas dichas variables se realizó la determinación de la inversión mediante la evaluación de la proyección de flujo de caja operativo y, de esa forma, la valoración de las estrategias y sinergias correspondientes. A través del análisis horizontal se identificaron las variaciones absolutas y relativas que han tenido las diferentes cuentas de los balances de la empresa en 2020 respecto al 2019.

En el Estado de Situación Financiera de la empresa, se puede identificar variaciones considerables en las siguientes cuentas:

- a) Para el año 2020, existió un considerable crecimiento de los activos en relación al año 2019, (353%) mismos que se vieron principalmente concentrados en la acumulación de los recursos disponibles en cuentas bancarias.
- b) Existió un crecimiento en la adquisición de materia prima directa e indirecta, fertilizantes en (136%) y plásticos de invernadero (593%), entre los años 2019 y 2020.
- c) La cuenta de impuesto a la renta creció un 902% en relación al 2019.
- d) El patrimonio crece en un 67% debido a su capital social, así también, casi en la misma proporción sus reservas y la acumulación de utilidades

Luego de la aplicación del análisis vertical se obtuvieron las siguientes premisas:

- a) Los activos se concentraron en un relativo equilibrio para el 2019 entre sus activos corrientes con un 34% y un activo no corriente del 66%, para el 2020 debido a una disminución en su producción se identificó un incremento de recursos en las cuentas de activo disponible donde ahora se concentraría el 56% de los activos totales.
- b) La infraestructura necesaria para la producción del giro de negocio de esta empresa abarcó la mayor proporción de activos en el año 2019 y por motivo de pandemia y de disminución de producción en la empresa el activo se encuentra distribuido en bancos e infraestructura.
- c) La particularidad más importante del análisis vertical es que permitió identificar que los pasivos se encuentran completamente distribuidos en las cuentas de corto plazo, existiendo 0% de financiamiento a largo plazo lo que identificó que la empresa cuenta con prácticamente 0% apalancamiento. Esta información se corrobora en los anexos en los que se ubica el referido análisis.

- d) El patrimonio, representando a los recursos propios de los accionistas de la empresa tiene la mayor proporción de la estructura de capital de la empresa con un 80% y 84% para los años 2019 y 2020 respectivamente.

## Propuesta de Reestructuración Financiera para la Florícola “Rosas del Álamo Rosalamo Cía. Ltda., a través de Estrategias Financieras

A base de los resultados se establece la propuesta para el presente estudio.

### Fase 1: Diagnóstico Situacional de la Empresa

#### A) Análisis Financiero a los Balances de la Empresa

A través de la aplicación del análisis horizontal y vertical, así como de indicadores financieros de la información del año 2019 y 2020 obtenidos en el primer objetivo se logró obtener la evaluación al desempeño económico.

#### B) Situación Financiera de la Estructura y Costo de Capital

La decisión o alternativa de endeudarse o capitalizar la empresa con dinero de inversionistas debe ser cautelosamente analizada, principalmente porque una decisión de la gerencia puede afectar la estructura de capital de la empresa. Es así que el costo de capital es una importante variable a considerar para analizar estrategias de manera que se pueda establecer posibilidades de nuevas estructuras de capital para la empresa.

El 80% de los activos está financiado por recursos propios. Alrededor del 20% se encuentra distribuido en el pasivo a corto plazo que son valores propios del giro del negocio y que complementan las obligaciones mensuales que deben ser cubiertas por la organización.

#### C) Diagnóstico de Capital de Trabajo

Capital de Trabajo son los recursos económicos que una empresa mantiene o necesita para llevar a cabo sus operaciones. El capital de trabajo (KT) debe entenderse no como una magnitud sino como una proporción de las ventas. Es así que representa lo que una empresa requiere para operar y básicamente, se refleja por el dinero de sus cuentas por cobrar y sus inventarios (López, 2012).

TABLA 1  
*Capital de Trabajo Operativo*

Cuenta	Capital de Trabajo Operativo KTO = CxC + Inventario		
	Año 2019	Año 2020	Crecimiento
Ventas	1.571.180,63	1.271.345,45	-19,08%
CXC	67.828,85	77.611,57	14,42%
Inventarios	47.712,60	54.993,87	15,26%
<b>KTO</b>	<b>115.541,45</b>	<b>132.605,44</b>	<b>17.063,99</b>

Adaptado de los Estados Financieros de la Florícola, año 2019 y 2020, indicador de capital de trabajo operativo (2022)

En la Tabla 1, se observa que dado un cierto nivel de ventas para los años 2019 y 2020 se ha logrado establecer el valor de KTO para su ejecución. Otro aspecto importante son los márgenes de crecimiento de cada una de las cuentas de un año a otro. Se observa que, mientras hubo un decrecimiento en las ventas del año 2019 al 2020, hubo incremento en las cuentas por cobrar e inventarios. Lo óptimo en esta relación es evitar que los gastos y costos en efectivo, los inventarios, las cuentas por cobrar y las cuentas por pagar a proveedores, tengan un aumento mayor en proporción a las ventas. Si las cuentas por cobrar y los inventarios crecen en mayor proporción que las ventas, significaría que la empresa está acumulando recursos improductivos como es el caso actual, generando un costo de oportunidad para la empresa.

## Fase 2: Viabilidad de la Reestructuración de la Estructura de Capital

### *d) Descripción de las Premisas para la Nueva Estructura de Capital Capital de Trabajo con Sinergias*

El capital de trabajo de las sinergias mantiene los mismos niveles de crecimiento con relación a las ventas, las mismas que están presupuestadas con un 5% cada año.

El KTNO crece por 2 considerando un incremento en los gastos, la implementación de un nuevo campo de infraestructura y una nueva planta de producción. Si bien es cierto esto compromete una mayor demanda de recursos para la generación de beneficios para la empresa, también es de considerar la incidencia que estos cambios ejercen en otros indicadores principalmente en los márgenes de utilidad.

Cabe destacar que para el análisis del KTNO se consideraron indicadores como los de rotación de cuentas por cobrar, cuentas por pagar e inventarios; así también margen operativo y margen EBITDA para poder establecer los valores comprometidos con relación de las ventas para las cuentas de inventarios. Los valores de cuentas por pagar se analizan en función de las veces de rotación que cada una de estas cuentas mantienen por cada año según el giro de negocio actual.

### *E) Detalle de la Reestructuración del Activo*

Para realizar la reestructuración financiera de una florícola, se plantea los siguientes pasos a seguir:

#### *Detalle de las Premisas (sinergias)*

Con el fin de identificar el impacto directo de la propuesta se va a disponer de premisas relacionadas a la redistribución de la estructura de capital, siendo consideradas las siguientes variables para su análisis. Una vez establecida la propuesta de la implementación de una nueva infraestructura de producción:

1. Duplicar el rubro de ingresos alineado a la nueva planta de producción del mismo nivel de la actual. Incremento de ingresos en un 5% anual durante 5 años para el análisis.
2. Se consideró el modelo de crecimiento basado en variables macroeconómicas que inciden de manera directa al comportamiento de los negocios, como son la inflación anual y la tasa de crecimiento del producto interno bruto Banco Central Del Ecuador (2021). Se presenta en la siguiente Tabla 2:



TABLA 2  
*Cálculo de la tasa del crecimiento anual*

Tasa de crecimiento anual al 2019		
$g=[(1+i)*(1+\%\Delta\text{PIB})-1]*100$		
Variable	Descripción	Valor
g:	Tasa de crecimiento anual	6.22%
i:	Inflación anual	1.94
% $\Delta$ PIB:	Crecimiento anual del PIB	4.2

Cálculo de la tasa de crecimiento anual al año 2019, se considera una valor del 5% de forma muy conservadora (2022)

1. Crecimiento en el mismo nivel para las cuentas (5%) en rubros de costos y gastos, posterior a la duplicación de las mismas en función a los nuevos niveles de producción.
2. Determinación de los recursos necesarios para el financiamiento, a través de una tabla referencial de costos para la implementación de los mismos.
3. Establecimiento de las condiciones de financiamiento en función a las tasas referenciales establecidas en el país y elaboración de la tabla de amortización correspondiente.

*f) Planteamiento del Presupuesto y uso de los Nuevos Recursos Detalle de la Infraestructura de Producción (Terreno e Invernadero)*

En función a las premisas planteadas y con el fin de estimular el apalancamiento financiero en la producción de flores, lo que representa, inversión en plantas, en parantes o postes metálicos (Serchas) y tubos galvanizados que forman las naves con figura de media luna, en la cubierta plástica y en el riego.

Los requisitos de infraestructura y equipo para la producción en campo e invernadero se evalúan sobre la base de una serie de suposiciones y definiciones técnicas. Estas se detallan a continuación:

1. El Terreno debe contar con un área igual al que actualmente se utiliza, es decir de 50 mil metros cuadrados o 5 hectáreas (ha.).
2. En cada ha. de Terreno se implementan 22 naves, conocidas como invernaderos, para un total de 110 naves. Cada nave tiene 70m de largo por 6,7m de ancho.
3. Cada nave contiene 10 camas de cultivo, y que a su vez cada cama requiere de 2 hileras de manguera de goteo.
4. El consumo de agua por día es de 250 a 300 m<sup>3</sup>.
5. Fuente de agua para sistema de riego: Sequia del terreno; pozo profundo y reservorio.
6. Pozo Profundo: es la mejor opción local y garantiza un suministro constante de agua. Se cubre una profundidad de 60 metros, con saco de grava y abrigo.
7. Reservorio de agua: 900m<sup>3</sup>, excavado, abierto y cubiertas las paredes con geomembrana
8. Motor y bomba de extracción e impulsión: Las superficies evaluadas en esta guía requieren un motor de al menos 25 HP.
9. Se espera que los costos de materia prima, insumos y mano de obra se mantengan con los valores establecidos en los estados financieros actuales. Además se considera el mismo nivel de producción para esta nueva infraestructura a implementar.

## Presupuesto de la Inversión

TABLA 3  
*Cuadro referencial de costos*

Infraestructura - Invernadero y Terreno					
Detalle	Cantidad	Unidades	Costo Unitario	Costo total	
Terreno	50000	m2	\$ 10,00	\$ 500.000,00	
Pozo profundo: (Geomembrana y excavación), dimensiones: 60m profundidad x 3,3 m diámetro.	500	m3	\$ 150,00	\$ 75.000,00	
Reservorio: (Geomembrana y excavadora), dimensiones: 14m largo 15m ancho x 4m profundidad	900	m3	\$ 35,00	\$ 31.500,00	
Plástico de Invernadero	300	rollo	\$ 250,00	\$ 75.000,00	
Tubo galvanizado: (6m de largo x 2" de diámetro)	3520	unidad	\$ 20,00	\$ 70.400,00	
Serchas - Postes: 17 por nave (110 naves)	1870	unidad	\$ 40,00	\$ 74.800,00	
Plantas: (\$0,000 por hectárea x 5ha.)	400000	unidad	\$ 0,20	\$ 80.000,00	
Motor sumergible 40 hp	1	unidad	\$ 25.000,00	\$ 25.000,00	
Instalación eléctrica	1	global	\$ 10.200,00	\$ 10.200,00	
Sistema de riego	700	m	\$ 30,00	\$ 21.000,00	
Manguera de goteo: (2 hileras 70m x 10 camas) x 110 naves	154000	m	\$ 0,15	\$ 23.100,00	
<b>TOTAL</b>				<b>\$ 986.000,00</b>	

Estimación de presupuesto de capital para infraestructura y equipo para la producción en campo e invernadero a base de una serie de suposiciones y definiciones técnicas (2022).

### *g) Detalle de la Nueva Estructura de Capital*

#### *Premisas para el flujo*

Con la restructuración de la empresa se pretende que la nueva estructura de capital, esté conformada por el 65% de pasivos, es decir, el financiamiento de \$986.000 y el 35% del patrimonio, ya que, se espera seguir trabajando con recursos propios por el valor de \$612.734.

*H) Tabla de amortización de la deuda (Tabla 4)*

TABLA 4  
Tabla de amortización

Tablas de amortización francesa					
	Total Final del Crédito	Total Interés \$132.323	Total Amortización (\$132.323)		
Periodo	Cuota	Interés	Amortización	Saldo	Flujo de pagos
0				\$986.000,00	\$986.000,00
1	\$223.664,55	\$42.891,00	\$180.773,55	\$805.226,45	(\$223.664,55)
2	\$223.664,55	\$35.027,35	\$188.637,20	\$616.589,24	(\$223.664,55)
3	\$223.664,55	\$26.821,63	\$196.842,92	\$419.746,32	(\$223.664,55)
4	\$223.664,55	\$18.258,96	\$205.405,59	\$214.340,73	(\$223.664,55)
5	\$223.664,55	\$9.323,82	\$214.340,73	\$0,00	(\$223.664,55)
	\$0,00				

Tabla de amortización de préstamo tipo microcrédito adaptada a base de los valores establecidos en la Dirección Nacional de Síntesis Macroeconómicas (Sistema de Tasas de Interés), con pago anual (2022).

*I) Proyección de Flujos de Efectivo – Costo de Inversión y TIR*

A continuación, se presenta el flujo proyectado de fondos y la estimación de rentabilidad para cada uno de los rubros bajo análisis y el escenario considerado el impacto generado por el apalancamiento financiero planteado, Tabla 5.

TABLA 5  
Flujos proyectados

			SINERGIAS					
	Año 2019	Año 2020	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4	AÑO 5	
Ingresos	\$ 1.571.180,63	\$1.271.345,45	\$2.669.825,45	\$2.803.316,72	\$2.943.482,55	\$3.090.656,68	\$ 3.245.189,51	
Costos	\$ 837.472,18	\$ 760.956,93	\$1.598.009,56	\$1.677.910,04	\$1.761.805,54	\$1.849.895,82	\$ 1.942.390,61	
Utilidad Operativa	\$ 733.708,45	\$ 510.388,52	\$ 1.071.815,88	\$ 1.125.406,68	\$ 1.181.677,01	\$ 1.240.760,86	\$ 1.302.798,91	
Gastos	\$ 126.843,08	\$ 96.120,13	\$ 201.852,27	\$ 211.944,89	\$ 222.542,13	\$ 233.669,24	\$ 245.352,70	
Utilidad Bruta	\$ 606.865,37	\$ 414.268,39	\$ 869.963,61	\$ 913.461,79	\$ 959.134,88	\$ 1.007.091,62	\$ 1.057.446,21	
Gastos Financieros (Actual)	\$ 24.165,06	\$ 17.205,69	\$ 245.171,67	\$ 250.548,44	\$ 251.623,80	\$ 252.742,17	\$ 253.905,27	
Intereses y Comisiones Bancarios	\$ 24.165,06	\$ 17.205,69	\$ 21.507,11	\$ 26.883,89	\$ 27.959,25	\$ 29.077,62	\$ 30.240,72	
Gastos			\$ 180.773,55	\$ 188.637,20	\$ 196.842,92	\$ 205.405,59	\$ 214.340,73	
Intereses Bancarios	\$ -	\$ 64,88	\$ 42.891,00	\$ 35.027,35	\$ 26.821,63	\$ 18.258,96	\$ 9.323,82	
Comisiones Bancarias	\$ 24.165,06	\$ 17.140,81						
Utilidad Antes Participación E Impuestos (Ebit)	\$ 582.700,31	\$ 397.062,70	\$ 624.791,94	\$ 662.913,35	\$ 707.511,08	\$ 754.349,45	\$ 803.540,93	
Impuestos			\$ 116.836,09	\$ 123.964,80	\$ 132.304,57	\$ 141.063,35	\$ 150.262,15	
Participación Trabajadores			\$ 93.718,79	\$ 99.437,00	\$ 106.126,66	\$ 113.152,42	\$ 120.531,14	
Utilidad Neta Del Ejercicio	\$ 534.041,53	\$ 364.556,18	\$-986.000,00	\$ 414.237,06	\$ 439.511,55	\$ 469.079,85	\$ 500.133,69	\$ 532.747,64
				\$ 414.237,06	\$ 853.748,61	\$1.322.828,45	\$1.822.962,14	\$ 2.355.709,78
			Tasa Descuento		13,29%			
			VNA		\$1.619.572,61			
			TIR		36%			

Proyección del flujo de efectivo y cálculo del costo de capital promedio ponderado para determinar el valor neto actual y la tasa de interés de retorno de la inversión, considerando los valores de los estados de resultados del año 2019 y 2020 (2022)

### *J) Cálculo de la Tasa de Descuento, Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC)*

Para el análisis de este literal se han considerado los datos detallados en los siguientes párrafos:

- La Tasa de Descuento, se ha formulado en razón a la metodología establecida para la determinación del WACC Weighted Average Cost of Capital, por sus siglas en inglés, o coste medio ponderado del capital.

## Situación Real

Required Return (Ra) = [Ba * (Rm - Rrf)]					
Año 2019					
Apalancamiento		Tasa de Descuento		IMP (T)	
D/E	0,25	EMBI	9,39%	(Costo deuda)	100
E	80,07%	T	36,25%	(Tasa de impuesto)	15
D	19,93%	rf	0,71%	(Tasa libre de riesgo)	85
D+E	100%	Rm-rf	6,43%	(Premio por el riesgo)	21,25
		βI	1,4229	(Beta apalancada o del patrimonio)	63,75
		βu	1,2280	(Beta desapalancada o de los activos)	36,25
		Kd	9,00%	(Riesgo País)	
		CAPM (Ke)	19,24%	[rf + βI (Rm-rf)] + EMBI	
		WACC	16,55%	[(D) (Kd) (1-T)] + [(E) (CAPM)]	

FIGURA 1

Cálculo del costo del promedio ponderado de capital real a base de la metodología establecida para la determinación del WACC Weighted Average Cost of Capital, por sus siglas en inglés

## Sinergias

Apalancamiento		Tasa de Descuento		
D/E	1.86	EMBI	9.39%	(Costo deuda)
E	34.99%	T	36.25%	(Tasa de impuesto)
D	65.01%	rf	0.71%	(Tasa libre de riesgo)
D+E	100%	Rm-rf	6.43%	(Premio por el riesgo)
		$\beta_I$	2.6826	(Beta apalancada o del patrimonio)
		$\beta_U$	1.2280	(Beta desapalancada o de los activos)
		Kd	9.00%	(Riesgo País)
		CAPM (Ke)	27.34%	[rf + $\beta_I$ (Rm-rf)] + EMBI
		WACC	13.29%	[(D) (Kd) (1-T)] + [(E) (CAPM)]

FIGURA 2

Cálculo del costo del promedio ponderado de capital a base de sinergias de acuerdo a la metodología establecida para la determinación del WACC Weighted Average Cost of Capital, por sus siglas en inglés

### a) Determinación de la Rentabilidad y Creación de Valor para la Empresa

Se consideran los resultados obtenidos en la proyección de flujo de capital del literal h.

Tasa	13,29%
Descuento	
VNA	\$1.619.572,61
TIR	36%

Si bien es cierto no es un valor que se puede asumir como la rentabilidad esperada por el accionista inversor, es importante señalar que es la tasa con la cual, se realizan los descuentos para el cálculo del valor presente y la TIR, valor que sí representa la rentabilidad esperada por el accionista.



Considerando un ROE tentativo del 6% y un WACC por encima del 13% se evidencia una problemática importante en el análisis y propuesta generada pues se identifica la necesidad de incrementar el porcentaje de retorno requerido por el accionista.

## Planteamiento de la Propuesta de Reestructuración

Bajo las premisas desarrolladas y después de la evaluación correspondiente se llegó al planteamiento de la siguiente propuesta financiera:

- a) En vista de la carencia de infraestructura propia de la empresa y también del disponible es conveniente proponer la adquisición de una infraestructura propia.
- b) La evidente carencia de escudo fiscal sugiere que la viabilidad económica de la constitución de dicha infraestructura sea posible, en función a un apalancamiento de terceros. En este caso, a través de financiamiento bancario evaluado con una tasa de interés referencial por un monto de \$ 986.000,00, valor referencial evaluado bajo costos de producción referenciales, sugeridos anteriormente en el presente estudio.
- c) La disponibilidad de liquidez actual por parte de la empresa, no compromete los indicadores de endeudamiento vigentes y, así mismo, permite el incremento de costos sugeridos de acuerdo al crecimiento de producción planteado que, en este caso, se encuentra duplicando su capacidad instalada actual y a su vez, llega al mismo nivel de ingresos de lo actualmente manejado por la empresa.
- d) Con el endeudamiento planteado se genera un escudo fiscal que permite disminuir las cuentas por pagar por concepto de impuestos actuales, esto tendrá impacto directo sobre la rentabilidad, con relación a la inversión hecha por los accionistas que se mantendrá en el mismo valor actual.
- e) La implementación de esta nueva estructura de capital, con un importante nivel de apalancamiento por terceros, también permite disminuir el costo de capital manejado actualmente por la empresa, lo que genera una situación favorable con relación costo beneficio para los accionistas.
- f) El apalancamiento con terceros genera un nivel de riesgo moderado por parte de la empresa, lo cual será un aspecto importante previo a la toma de decisiones de esta propuesta por parte de los accionistas.

## CONCLUSIONES

La aplicación del análisis financiero vertical, horizontal e índices financieros permitió determinar que la empresa Rosas del Alamo Rosalamo Cía. Ltda., presenta una situación financiera estable en la estructura de capital lo que se evidencia en los niveles alcanzados. Los ingresos se encasillan casi en su totalidad en la producción para exportación (97%), identificando así que, el giro del negocio se enmarca en comercializaciones internacionales, los pasivos se encuentran completamente distribuidos en las cuentas de corto plazo existiendo prácticamente 0% de apalancamiento. No obstante se refleja una disminución de sus ingresos en un 19%, efecto de la paralización de la producción por la pandemia COVID 19 así como altos rubros por conceptos de impuestos.

La ejecución de los indicadores financieros de capital de trabajo operativo, capital de trabajo neto operativo y productividad del capital de trabajo determinan que aunque existe un decrecimiento en las ventas el 2019 al 2020. Se incrementó las cuentas por cobrar e inventarios por lo que se debe evitar que los gastos y costos en efectivo, los inventarios, las cuentas por cobrar y las cuentas por pagar a proveedores tengan un aumento mayor en proporción a las ventas. Además, aunque las cuentas por pagar se han mantenido constantes existe una proporción menor de capital de trabajo necesario para generar el mismo nivel de ventas considerando el financiamiento de los proveedores, evidenciando la necesidad de incrementar el capital de trabajo.

La restitución económica mundial posterior a la pandemia es evidente, así como, la recuperación de la demanda en la industria florícola por cuanto es viable para generar mayor producción de la empresa a través de la constitución de una nueva infraestructura propia. Con el endeudamiento planteado se genera un escudo fiscal que permite disminuir las cuentas por pagar por concepto de impuestos actuales, y a su vez esto tendrá impacto directo sobre la rentabilidad, en relación a la inversión hecha por los accionistas que se mantendrá en el mismo valor actual.

## REFERENCIAS

- Agrocalidad. (2021). *Informe Técnico de Exportación de Ornamentales*.
- Alia, A., & Imdadul Haque, M. (2014). Ratio Analysis: A Comparative Study of National Petrochemicals Co. and Sahara Petrochemicals Co. of Saudi Arabia. *International Journal of Management Academy*, 2(4), 53-61.
- Arboleda Jaramllo, C. A., & Arias Vargas, F. X. (2020). *Investigación en Administración, Negocios y Contaduría Frente a los Retos de Hoy*. Medellín: Corporación Universitaria Americana.
- Babalola, Y., & Abiola, F. (2013). Financial Ratio Analysis of Firms: A Tool for Decision Making. *International Journal of Management Sciences*, 1(4), 132-137.
- Baca Urbina, G. (2010). *Evaluación de Proyectos*. México: Mc Graw Hill.
- Bonsón, E., Cortijo, V., & Flores, F. (2009). *Análisis de Estados Financieros*. España: Pearson Educación S. A.
- Caballero Romero, A. E. (2011). *Metodología integral innovadora para planes de tesis* (Primera ed.). Lima: Empresa Editora El Comercio S.A.
- Carrasco Días, S. (2013). *Metodología de la investigación científica* (Sexta ed.). Lima: Editorial San Marcos E.I.R.L.
- Cevallos-Ponce, Á. A. (2019). Evaluación financiera de proyectos de inversión para la PYMES. *Dominio de las Ciencias*, 5(3), 375-390. Obtenido de file:///C:/Users/Usuario/Downloads/Dialnet-EvaluacionFinancieraDeProyectosDeInversionParaLaPY-7154274%20(1).pdf
- Fraile, G., Preve, L., & Sarria Allende, V. (2013). *Las finanzas en la empresa*. Buenos Aires: Temas Grupo Editorial.
- García Santillán, A. (2010). *Administración Financiera I*. México
- Gutierrez Carmona, J., & Gutierrez González, D. F. (2018). *Planeación Financiera y Gestión del Valor*. Bogotá: Ecoe Ediciones.
- Hernández Sampieri, R., Fernández Collado, C., & Baptista Lucio, P. (2014). *Metodología de la Investigación* (Sexta ed.). México D.F.: McGRAW-HILL / INTERAMERICANA EDITORES, S.A. DE C.V.
- López Domínguez, I. (2014). *Gestión de Tesorería. Cash Managment*. Madrid: Fundación Confemetal.
- Meza Orozco, J. d. (2013). *Evaluación Financiera de Proyectos*. Ecoe Ediciones.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261–297. Obtenido de <http://www.jstor.org/stable/1809766>
- Mondragón-Hernández, S. A., & Lozano, T. (2011). Marco conceptual de las teorías de la irrelevancia, del trade-off y de la jerarquía de las preferencias. *Cuadernos de Contabilidad*, 12(30), 165–178. Obtenido de <http://www.scielo.org.co/pdf/cuco/v12n30/v12n30a07.pdf>
- Nava Rosillón, M. A. (2009). Análisis financiero: una herramienta clave para una gestión financiera eficiente. *Revista Venezolana de Gerencia*, 606 -628. Obtenido de <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=29012059009>
- Ñaupas Paitán, H., Mejía Mejía, E., Novoa Ramírez, E., Paucar, V., & Alberto. (2013). *Metodología de la investigación científica y elaboración de tesis* (Tercera ed.). Lima: Centro de Producción, Editorial e Imprenta.
- Pérez - Carvallo Veiga, J. F. (2015). *La Gestión Financiera de la Empresa*. Madrid: Esic Editorial.
- Pino Gotuzzo, R. (2013). *Metodología de la investigación* (Segunda ed.). Lima: Editorial San Marcos E.I.R.L.
- Rizzo, M. M. (2007). El capital de trabajo neto y el valor de las empresas. La importancia de la recomposición del capital de trabajo neto en las empresas que atraviesan o han atravesado crisis financiera. *Revista Escuela de Administración de Negocios* (61), 103 - 121.

Yongjian, K., Xinping, L., & Shouqing, W. (2008). Equitable Financial Evaluation Method for Public-Private. *Tsinghua Science and Technology*, 13(5), 702-707.

## NOTAS

- 1 Es importante mencionar que existe el permiso consentimiento para escribir el nombre de la empresa en estudio en este artículo, por tanto, se ha entregado un documento firmado por el gerente propietario de la referida a la revista RTE.