

Maestría en

Finanzas Corporativas

Trabajo de investigación previo a la obtención del título de
Magíster en Finanzas Corporativas

Evaluación Financiera para la adquisición de la empresa Olé por parte de Pronaca

Autores:

Jenny Elizabeth Argüello Navarrete

Ronaldo Santiago Chariguamán Galarza

Santiago Efraín Hidrovo Granda

Priscila Ivanova Iturralde Pérez

Erika Elizabeth Velasco Huera

Erika Valeria Pagalo Gavi

Quito, diciembre 2025

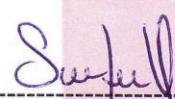
Certificación de autoría

Nosotros, Jenny Elizabeth Argüello Navarrete, Ronaldo Santiago Chariguamán Galarza, Santiago Efraín Hidrovo Granda, Priscila Ivanova Iturralde Pérez, Erika Elizabeth Velasco Huera, Erika Valeria Pagalo Gavi, declaramos bajo juramento que el trabajo aquí descrito es de nuestra autoría; que no ha sido presentado anteriormente para ningún grado o calificación profesional y que se ha consultado la bibliografía detallada.

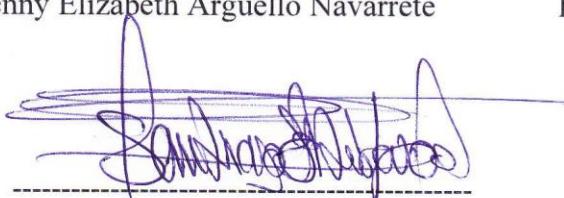
Cedemos nuestros derechos de propiedad intelectual a la Universidad Internacional del Ecuador (UIDE), para que sea publicado y divulgado en internet, según lo establecido en la Ley de Propiedad Intelectual, su reglamento y demás disposiciones legales.



Firma del graduando
Jenny Elizabeth Argüello Navarrete



Firma del graduando
Ronaldo Santiago Chariguamán Galarza



Firma del graduando
Santiago Efraín Hidrovo Granda



Firma del graduando
Priscila Ivanova Iturralde Pérez



Firma del graduando
Erika Elizabeth Velasco Huera



Firma del graduando
Erika Valeria Pagalo Gavi

Autorización de Derechos de Propiedad Intelectual

Nosotros, Jenny Elizabeth Argüello Navarrete, Ronaldo Santiago Chariguamán Galarza, Santiago Efraín Hidrovo Granda, Priscila Ivanova Iturralde Pérez, Erika Elizabeth Velasco Huera, Erika Valeria Pagalo Gavi, en calidad de autores del trabajo de investigación titulado *Evaluación Financiera para la adquisición de la empresa Olé por parte de Pronaca*, autorizamos a la Universidad Internacional del Ecuador (UIDE) para hacer uso de todos los contenidos que nos pertenecen o de parte de los que contiene esta obra, con fines estrictamente académicos o de investigación. Los derechos que como autores nos corresponden, lo establecido en los artículos 5, 6, 8, 19 y demás pertinentes de la Ley de Propiedad Intelectual y su Reglamento en Ecuador.

D. M. Quito, 17 de enero de 2026



Firma del graduando
 Jenny Elizabeth Argüello Navarrete



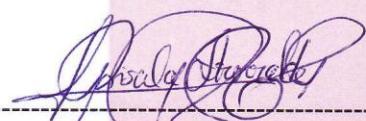
Firma del graduando
 Santiago Efraín Hidrovo Granda



Firma del graduando
 Erika Elizabeth Velasco Huera



Firma del graduando
 Ronaldo Santiago Chariguamán Galarza



Firma del graduando
 Priscila Ivanova Iturralde Pérez



Firma del graduando
 Erika Valeria Pagalo Gavi

Aprobación de dirección y coordinación del programa

Nosotros, **Nombre del director/a EIG y Coordinador/a UIDE**, declaramos que los graduandos: Jenny Elizabeth Argüello Navarrete, Ronaldo Santiago Chariguamán Galarza, Santiago Efraín Hidrovo Granda, Priscila Ivanova Iturrealde Pérez, Erika Elizabeth Velasco Huera, Erika Valeria Pagalo Gavi, son los autores exclusivos de la presente investigación y que ésta es original, auténtica y personal de ellos.

GONZALEZ
MORALES JOSE
ANTONIO -
23787003N

Firmado digitalmente
por GONZALEZ
MORALES JOSE
ANTONIO - 23787003N
Fecha: 2026.01.23
06:52:48 +01'00'

Director/a de la
Maestría en Finanzas Corporativas

Firmado electrónicamente por:
ESTEBAN JOSE ARIAS
MAUNE
Validar Únicamente con FirmaEC

Coordinador/a de la
Maestría en Finanzas Corporativas

Dedicatoria

A mis compañeros con quienes construimos un excelente equipo de trabajo para el desarrollo de este plan de titulación. Este proyecto es un tributo a la colaboración, empatía, comprensión y trabajo en equipo con el que hemos construido en este viaje académico. Gracias por ser un pilar de fortaleza y un ejemplo para seguir para nuestras futuras generaciones.

Agradecimientos

Agradecemos primero a Dios por concedernos el conocimiento, la fortaleza y perseverancia en lograr este objetivo, a nuestros profesores que aportaron sus valiosos conocimientos y experiencia profesional impulsando a conseguir este sueño, a nuestras familias por su amor, comprensión y apoyo en darnos un espacio para estudiar esta maestría, a los nuevos amigos y colegas que conocimos en esta maestría, y a cada persona que en este tiempo nos aportó con su ánimo para obtener nuestra meta.

Resumen

El presente proyecto de titulación evalúa la viabilidad financiera y estratégica de la adquisición de la empresa Olé por parte de Pronaca, una de las compañías líderes del sector alimenticio en el Ecuador, en un contexto de alta competencia y consolidación empresarial. El estudio se desarrolla en el sector alimenticio ecuatoriano, una industria relevante para la economía nacional. El mercado de salsas y aderezos presenta un crecimiento significativo, donde Olé destaca por su posicionamiento de marca y desempeño comercial, mientras que Pronaca busca diversificar su portafolio.

La metodología empleada combina métodos de valoración estáticos y dinámicos, incluyendo el Flujo de Caja Descontado, junto con el análisis de ratios financieros y un proceso de Due Diligence para identificar riesgos y oportunidades.

Los resultados evidencian que Olé cuenta con una base financiera sólida y un alto potencial de generación de valor. En conclusión, la adquisición se perfila como una operación financieramente viable y estratégicamente atractiva, con capacidad de generar valor sostenible en el largo plazo.

Palabras Claves: Adquisición empresarial, valoración de empresas, flujo de caja descontado, sector alimenticio, análisis financiero, sinergias estratégicas, Due Diligence.

Abstract

This degree project evaluates the financial and strategic feasibility of the acquisition of Olé by Pronaca, one of the leading companies in the Ecuadorian food industry, within a context characterized by intense competition and increasing business consolidation. The study is conducted within the Ecuadorian food sector, an industry of significant relevance to the national economy. The sauces and condiments market show substantial growth, in which Olé stands out due to its strong brand positioning and commercial performance, while Pronaca seeks to diversify its product portfolio.

The methodology applied combines both static and dynamic valuation methods, including the Discounted Cash Flow approach, together with the analysis of financial ratios and a due diligence process aimed at identifying potential risks and opportunities.

The results indicate that Olé has a solid financial base and a high potential for value creation. In conclusion, the acquisition is projected as a financially viable and strategically attractive transaction, with the capacity to generate sustainable long-term value.

Keywords: Mergers and acquisitions, firm valuation, discounted cash flow, food industry, financial analysis, strategic synergies, Due Diligence.

Tabla de contenido

Certificación de autoría	2
Autorización de Derechos de Propiedad Intelectual	3
Acuerdo de confidencialidad	4
Aprobación de dirección y coordinación del programa	5
Dedicatoria	6
Agradecimientos	7
Resumen	8
Abstract	9
Tabla de contenido	10
Lista de Tablas	14
Lista de figuras	15
CAPITULO 1:.....	16
Introducción	16
1. Planteamiento del problema e importancia del estudio.....	16
1.1. Definición del proyecto	16
1.2. Contexto sectorial y empresarial	17
1.3. Análisis del mercado y actores relevantes.....	24
1.3.1. Naturaleza o tipo de proyecto.....	29
1.4. Objetivos	29
1.4.1. Objetivo general	29
1.4.2. Objetivo específico.....	30
1.4.3. Justificación e importancia del trabajo de investigación	30
1.5. Perfil de la organización.....	31
1.5.1. Nombre, actividades, mercados servidos y principales cifras	31
1.5.1.1. Historia y evolución de Olé.....	31
1.5.2. Misión, visión y valores	32
1.5.3. Actividades, marcas, productos y servicios.....	34

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

1.5.4.	Propiedad y forma jurídica.....	34
1.5.5.	Mercados servidos o ubicación de sus actividades.....	35
1.5.6.	Tamaño de la organización.....	35
1.5.7.	Principales cifras, ratios y números.....	36
1.5.8.	Modelo de negocio	36
1.5.9.	Grupos de interés internos y externos	37
1.5.10.	Otros datos de interés	37
CAPITULO 2.....		38
2.	Análisis financiero y valoración de la empresa.....	38
2.1.	Principales ratios financieros de Olé.....	38
2.2.	Metodologías de valoración utilizadas	44
2.2.1.	Métodos estáticos	44
2.2.2.	Métodos dinámicos	46
2.3.	Proyecciones.....	64
2.3.1.	Proyección sobre el estado de resultados	64
2.3.2.	Proyección sobre estado de situación financiera.....	67
2.3.3.	Proyección sobre los índices financieros.....	71
2.3.4.	Proyecciones de los flujos de caja	74
2.4.	Ventajas y desventajas de los modelos de valoración aplicados	81
CAPITULO 3.....		86
3.	Due Diligence y gestión de riesgos	86
3.1.	Due Diligence.....	86
3.1.1.	Due diligence financiera.....	87
3.1.2.	Due diligence comercial	91
3.1.3.	Due diligence operativa.....	93
3.1.4.	Due diligence legal.....	94
3.1.5.	Due diligence fiscal.....	95

3.1.6. Due diligence laboral	96
3.2. Gestión del riesgo.....	97
3.2.1. Mapa de riesgos análisis financiero estratégico de la adquisición de Olé.....	97
3.2.2. Hallazgo clave que guía la decisión gerencial.....	105
CAPITULO 4.....	106
Creación de valor post adquisición y proceso de integración	106
4. Procesos M&A en Ecuador	106
4.1. Roadmap del proceso de M&A (etapas de los procesos)	107
4.1.1. Introducción.....	107
4.1.2. El proceso de compra de una empresa	107
4.1.3. El proceso de venta de una empresa.....	107
4.1.4. La negociación	108
4.1.5. La cuestión del precio	108
4.1.6. La carta de intenciones	109
4.1.7. El anuncio de prensa	109
4.1.8. Cierre de la operación	109
4.2. Determinación del valor/ rango de compra	110
4.2.1. Comparación de los métodos de valuación	110
4.2.2. Football field	111
4.2.3. Estados de resultados consolidados y ajustados post adquisición	112
4.2.4. Casos reales en Ecuador	114
4.2.5. Proceso post - adquisición	115
4.2.5.1. Etapa 1 - Takeover	115
4.2.5.2. Etapa 2 - Takeover de sistemas	116
4.2.5.3. Etapa 3 – Negocio business as usual	116
4.3. Sinergias	116
4.4. Seguimientos transversales a las etapas	117

4.5.	Sistema de KPIs	118
CAPITULO 5.....		119
Conclusiones y aplicaciones.....		119
5.	Conclusiones generales	119
5.1.	Conclusiones específicas	120
5.2.	Contribución a la gestión empresarial	120
5.3.	Contribución a nivel académico	121
5.4.	Contribución a nivel personal	121
5.5.	Limitaciones a la investigación	122
Bibliografía.....		123

Lista de Tablas

Tabla 1.....	20
Tabla 2.....	35
Tabla 3.....	39
Tabla 4.....	46
Tabla 5.....	49
Tabla 6.....	51
Tabla 7.....	54
Tabla 8.....	57
Tabla 9.....	61
Tabla 10.....	65
Tabla 11.....	67
Tabla 12.....	71
Tabla 13.....	75
Tabla 14.....	79
Tabla 15.....	82
Tabla 16.....	88
Tabla 17.....	98
Tabla 18.....	113

Lista de figuras

Figura 1	18
Figura 2	22
Figura 3	23
Figura 4	24
Figura 5	25
Figura 6	26
Figura 7	27
Figura 8	28
Figura 9	104
Figura 10	112
Figura 11	114

CAPITULO 1:

Introducción

1. Planteamiento del problema e importancia del estudio

1.1. Definición del proyecto

En un entorno empresarial caracterizado en la actualidad por la alta competencia la innovación tecnológica y la búsqueda de alternativas para su incursión en mercados internacionales las empresas enfrentan el desafío de crecer de forma sostenible siendo estables y sin perder eficiencia operativa ni participación de mercado. En este contexto, la dinámica del mercado ha evolucionado hacia modelos de expansión que privilegian la integración vertical, la diversificación de portafolios y especialmente la adquisición de empresas complementarias o competidores estratégicos.

Este tipo de crecimiento, a través de fusiones o adquisiciones, permite a las organizaciones acelerar su posicionamiento, acceder a nuevas capacidades productivas, ampliar su base de clientes y generar sinergias operativas. Además, en sectores como el alimenticio, donde la trazabilidad, la eficiencia logística y la innovación en productos son factores críticos, la absorción de empresas puede representar una ventaja competitiva significativa.

Desde una perspectiva financiera y estratégica, estas decisiones deben ser evaluadas no solo por su impacto en ingresos o participación de mercado, sino también por su

alineación con criterios ESG (ambientales, sociales y de gobernanza). Por ello, resulta relevante analizar cómo estas estrategias de expansión se traducen en valor sostenible y cómo pueden ser comparadas con modelos de crecimiento más artesanales o diferenciados.

1.2. Contexto sectorial y empresarial

El sector alimentario ecuatoriano representa uno de los pilares fundamentales de la economía nacional que, según cifras del Banco Central del Ecuador a finales de 2024, como lo muestra la Tabla 1, la manufactura de productos alimenticios tiene una participación en el PIB de 7.0% con una tasa de crecimiento anual del 0.2%, superior al crecimiento global del PIB, el cual decreció -2.0% como se puede observar en la Figura 1 y con una tasa de crecimiento interanual del 6.0% para el cuarto trimestre de 2024, con respecto al cuarto trimestre de 2023. (Banco Central del Ecuador, 2025)

Esta actividad se ha caracterizado por una alta demanda interna creciente sofisticación del consumidor generando demanda de nuevos productos y una progresiva apertura hacia mercados internacionales por parte de varios actores de la industria.

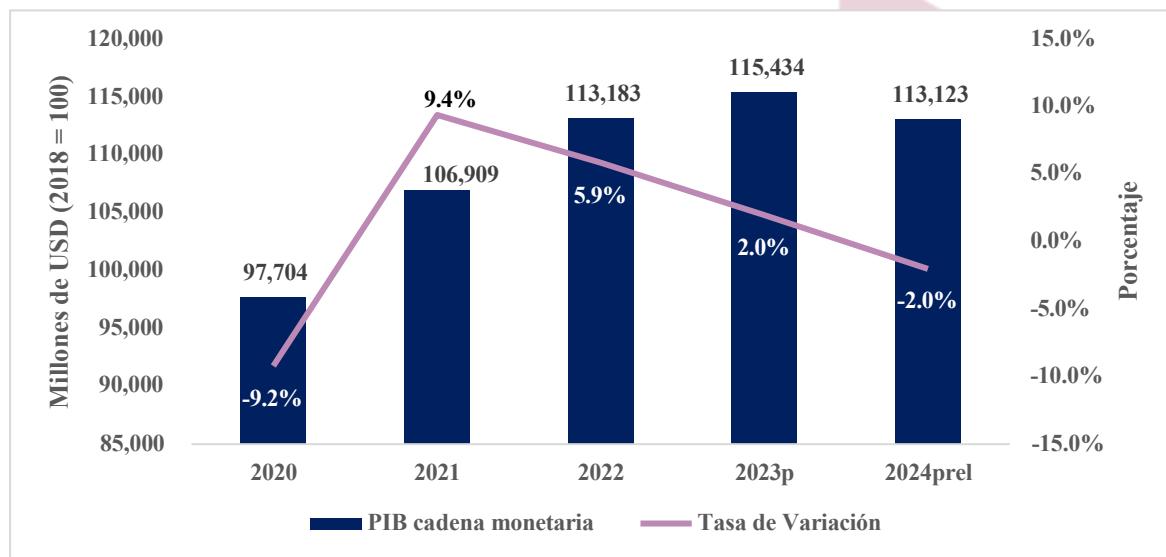
En los últimos años, este sector ha experimentado una transformación impulsada por la innovación en productos, la digitalización de canales de distribución y la incorporación de criterios de sostenibilidad en los procesos productivos.

Dentro de este entorno competitivo, las empresas han adoptado estrategias de expansión que incluyen la diversificación de portafolios, la integración vertical y la adquisición de

compañías complementarias. Estas decisiones responden a la necesidad de consolidar participación de mercado, optimizar estructuras operativas y responder con agilidad a las nuevas exigencias del consumidor, que valora cada vez más atributos como trazabilidad, salud nutricional, identificación con las tradiciones locales y responsabilidad ambiental.

Figura 1

Evolución anual del PIB: Serie encadenada de volumen con año de referencia 2018.



Nota. El gráfico muestra la evolución del producto interno bruto (PIB) con su tasa de variación. Fuente. Banco Central del Ecuador, p = provisional, prel = preliminar, cadena monetaria: 2018 = 100.

En año 2024 fue complejo para la economía ecuatoriana, siendo los eventos más relevantes un severo estiaje que redujo la capacidad de generación eléctrica del Ecuador al haber afectado de forma importante el caudal de las fuentes hidroeléctricas; esto provocó cortes de energía eléctrica durante el mes de abril y desde septiembre hasta los primeros días de

diciembre. En el mes de marzo, como consecuencia de la ley para enfrentar el conflicto armado interno, se incrementaron impuestos tales como el IVA al 15%, ISD del 3.5% al 5% y adicionalmente se crearon contribuciones sobre las utilidades del ejercicio del año 2022 para las grandes empresas en un rango del 5% al 25%, lo que afectó a las ventas y a los resultados de todas las industrias del país, incluyendo la alimenticia. Así mismo, entra en vigor el acuerdo comercial con China y se implementa un esquema de estabilización de precios para las gasolinas de bajo octanaje, reduciendo la presión sobre los egresos del Estado por subsidios.

Estos eventos provocaron la contracción de la economía ecuatoriana en -2.0% luego de tres años consecutivos de crecimiento. En términos de cadena monetaria (2018 = 100) el PIB alcanzó 113,123 millones, mientras que en términos nominales llegó a 124,676 millones de dólares.

Como se puede observar en la Tabla 1, la manufactura de productos alimenticios es una de las cinco industrias que durante 2024 presentaron crecimiento, en contraste de los quince sectores restantes, que presentaron un desempeño negativo, con lo cual se confirma que la industria a la cual pertenecen Olé y Pronaca permite prever un desempeño favorable para las proyecciones de ventas e ingresos, favoreciendo la toma de decisiones sobre fusiones y adquisiciones de este tipo de empresas dentro del mercado ecuatoriano.

Tabla 1

Variación y contribución anual del PIB con enfoque de la producción.

Actividad económica	Tasa de variación anual 2024 (prel)	Participación en 2024 (prel)	Contribución a la variación 2024 (prel)
Agricultura, ganadería y silvicultura	3.1%	6.8	0.21
Actividades inmobiliarias	1.3%	6.5	0.08
Actividades financieras y de seguros	1.3%	4.5	0.06
Manufactura de productos alimenticios	0.2%	7	0.01
Salud y asistencia social	0.3%	3.8	0.01
Pesca y acuicultura	-0.7%	1.2	(0.01)
Actividades de los Hogares como empleadores	-1.5%	0.7	(0.01)
Alojamiento y comidas	-0.9%	1.3	(0.01)
Refinados de petróleo	-4.3%	0.5	(0.02)
Comercio	-0.2%	15.4	(0.03)
Enseñanza	-0.6%	4.7	(0.03)
Arte entretenimiento y otras actividades de servicios	-3.9%	1	(0.04)

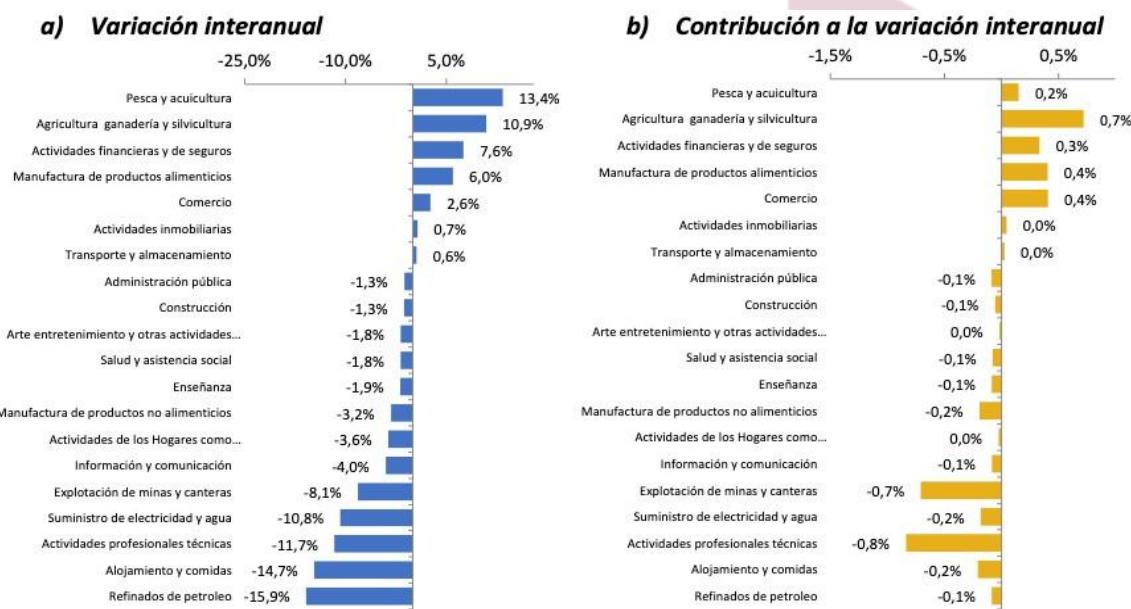
Actividad económica	Tasa de variación anual 2024 (prel)	Participación en 2024 (prel)	Contribución a la variación 2024 (prel)
Suministro de electricidad y agua	-4.3%	1.7	(0.07)
Información y comunicación	-5.1%	2	(0.10)
Transporte y almacenamiento	-2.5%	4.7	(0.12)
Administración pública	-2.5%	7	(0.18)
Explotación de minas y canteras	-3.2%	8.3	(0.27)
Construcción	-7.8%	4.2	(0.33)
Manufactura de productos no alimenticios	-5.7%	5.8	(0.33)
Actividades profesionales y técnicas	-6.8%	7.1	(0.48)
Otros elementos del PIB	-6.1%	5.8	(0.35)
PIB	-2.0%	100	(2.00)

Nota. Esta tabla muestra la composición del producto interno bruto del Ecuador (PIB) por actividad económica para el año 2024. Serie encadenada de volumen con año de referencia 2018. Año 2024, preliminar en porcentaje. Fuente: Banco Central del Ecuador.

La Figura 2 muestra el desempeño de los diferentes sectores que componen el PIB de Ecuador en el cuarto trimestre de 2024, como puede observarse, la manufactura de productos alimenticios presenta el cuarto mayor crecimiento con el 6%, aportando 0.4% a la variación del PIB en el cuarto trimestre del año 2024.

Figura 2

Variación y contribución anual del Valor Agregado Bruto por industria.



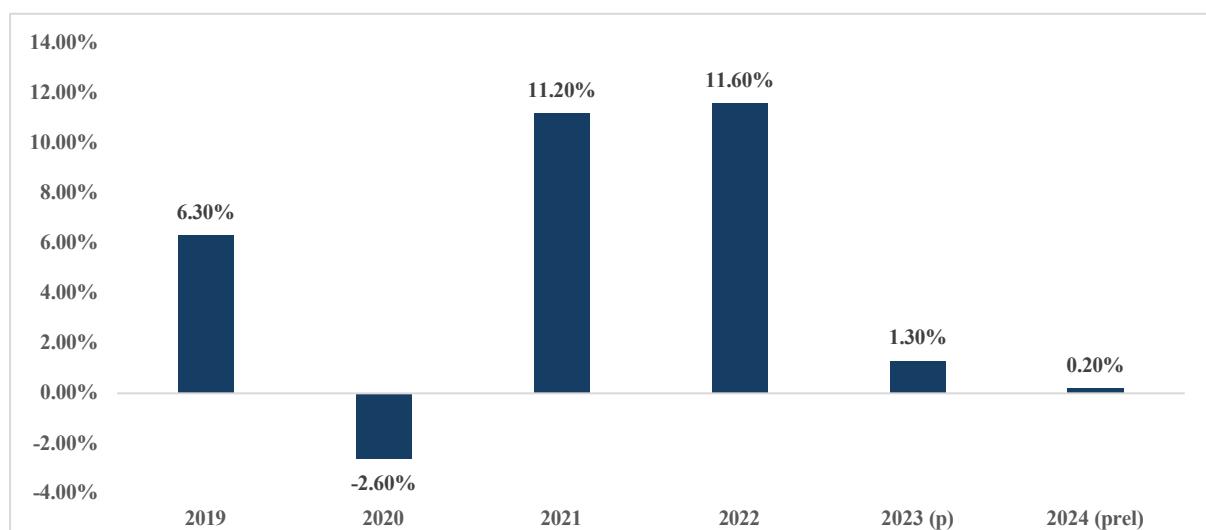
Nota. Los otros elementos del PIB contribuyen a la variación interanual en 0.3 puntos porcentuales. Tomado del Informe de resultados de cuentas nacionales trimestrales del Banco Central del Ecuador (p.12) cuarto trimestre de 2024, volumen con año de referencia 2018 = 100.

Como se observa en la Figura 3 el valor agregado bruto (VAB) permite identificar el desempeño sectorial, para en el caso del sector de Manufactura de Productos Alimenticios,

muestra crecimientos anuales positivos, con excepción del año 2020, en el cual Ecuador afrontó las consecuencias de la pandemia de Covid-19.

Figura 3

Valor Agregado Bruto (VAB) anual de Manufactura de productos alimenticios.



Nota. El gráfico representa la generación de valor para la industria de alimentos, siendo los años de mayor relevancia 2021 y 2022. Fuente Banco Central del Ecuador, serie encadenada de volumen con año de referencia 2018.

El crecimiento y desempeño de sector alimenticio puede observarse en la Figura 4 comparando la variación entre trimestres: actual y anterior (serie ajustada t-1), y en comparación contra el año anterior (serie ajustada t-4). Para 2024 se observa un incremento del 5.4% contra el trimestre anterior, mientras que la variación anual alcanza el 6%. Históricamente se observa que los años con mejores variaciones fueron 2021 y

2022 llegando a porcentajes del 15% aproximadamente en términos de variación anual y cerca del 10% en comparación con el trimestre anterior.

Figura 4

Valor Agregado Bruto (VAB) trimestral de Manufactura de productos alimenticios.



Nota. Este gráfico muestra la tasa de variación en porcentaje del valor agregado bruto con serie encadenada con año de referencia 2018. Tomado del Informe de resultados de cuentas nacionales trimestrales del Banco Central del Ecuador (p.19) cuarto trimestre de 2024.

1.3. Análisis del mercado y actores relevantes

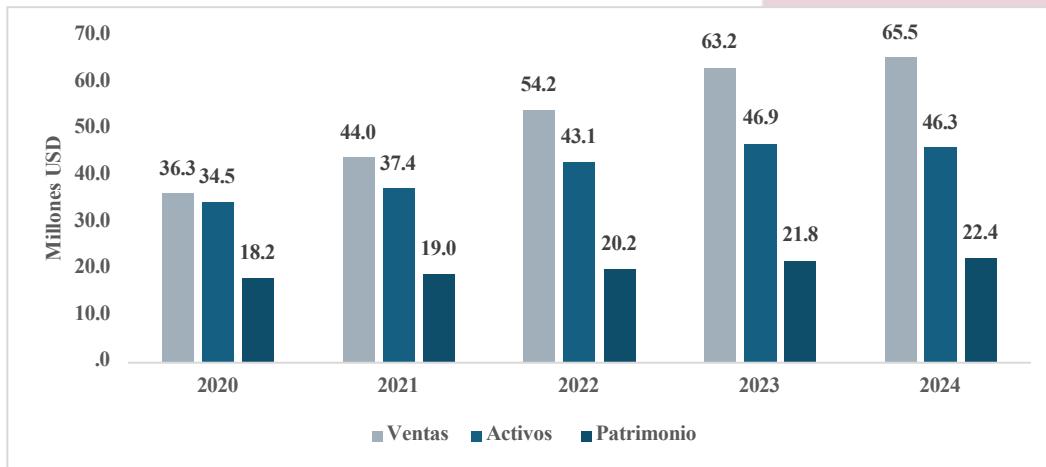
El mercado ecuatoriano de salsas y aderezos presentó en el año 2024 un tamaño estimado de 65.5 millones de dólares en ventas como lo muestra la Figura 5, según información de la Superintendencia de Compañías, con una tasa de crecimiento anual de 16%, impulsada por la demanda interna y la diversificación de productos. Dentro de este mercado, la

participación de Olé representa aproximadamente 8.99% del total, lo que evidencia su relevancia en la industria.

En este segmento, Olé compite directamente con empresas tales como Alimentos Ecuatorianos Los Andes S.A., Marcseal S.A., y Alimentos el Sabor Cia. Ltda principalmente, como se puede apreciar en la Figura 6, los niveles de participación de mercado sobre ventas anuales para estas empresas son 37.4%, 33.65% y 16.74% respectivamente. Estas compañías se caracterizan por ofrecer productos similares en calidad y precio, lo que genera una competencia intensa basada en variedad, innovación, posicionamiento de marca y eficiencia en distribución.

Figura 5

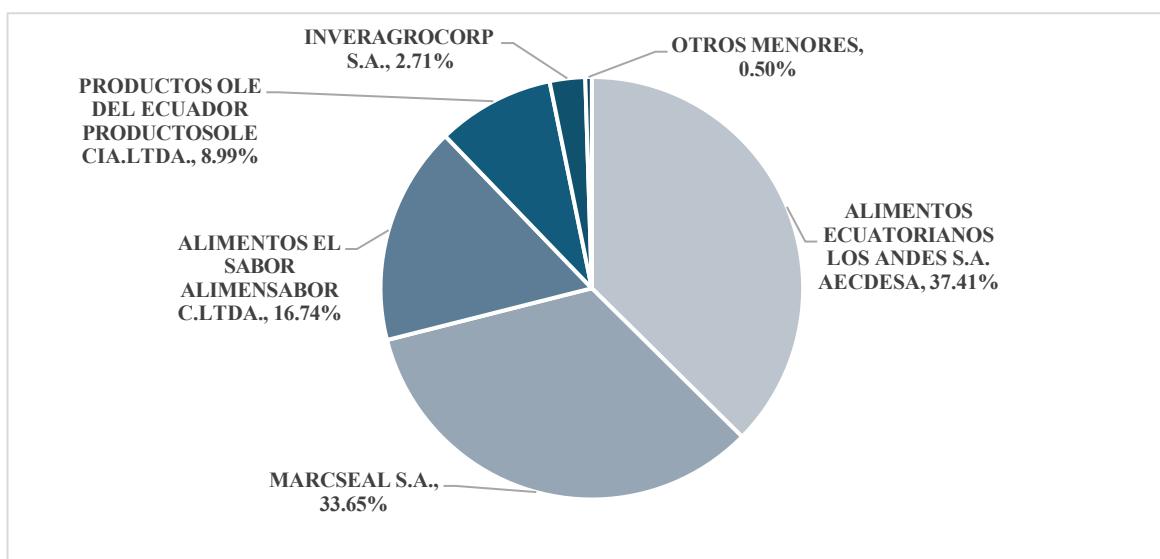
Tamaño y evolución de mercado en la elaboración de salsas y aderezos en Ecuador.



Nota. En el gráfico se aprecia el valor de ventas, activos y patrimonio anual partiendo del año de 2020. Fuente. Superintendencia de Compañías

Figura 6

Participación de mercado en la elaboración de salsas y aderezos en Ecuador en millones de dólares.



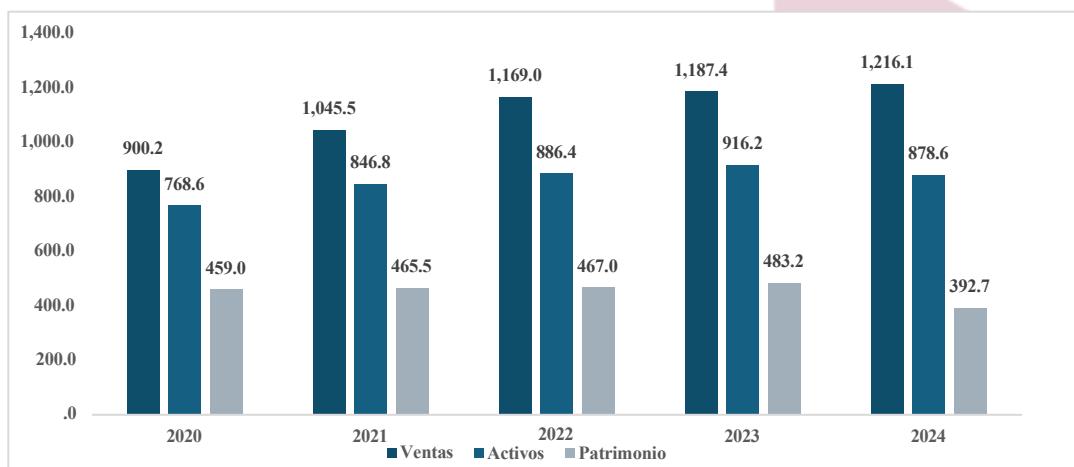
Nota. Este gráfico resume la participación porcentual del mercado de salsas en el Ecuador para el año 2024 de los competidores de Olé del Ecuador. Fuente. Superintendencia de Compañías.

Por otro lado, empresas de gran tamaño como por ejemplo Pronaca, Nestlé Ecuador, La Fabril S.A., entre las principales, quienes en conjunto superaron \$1,200 millones en ventas en 2024 como lo muestra la Figura 7, conforman un grupo estratégico distinto, orientado a la integración y expansión mediante adquisiciones. Este grupo compite, con algunos de sus productos, en el nicho de salsas y aderezos, y representa las principales opciones para negociaciones de compra de Olé, dado su interés en diversificar portafolios y fortalecer su presencia en categorías complementarias a su portafolio de productos.

Tanto las preferencias del consumidor, como una nueva oferta de productos saludables, sostenibles y con trazabilidad, junto con la digitalización de canales de venta, constituyen factores clave que influyen en la dinámica competitiva y en las decisiones estratégicas de adquisición.

Figura 7

Tamaño y evolución del mercado en la elaboración de productos alimenticios: Grandes empresas en Ecuador en millones de dólares.



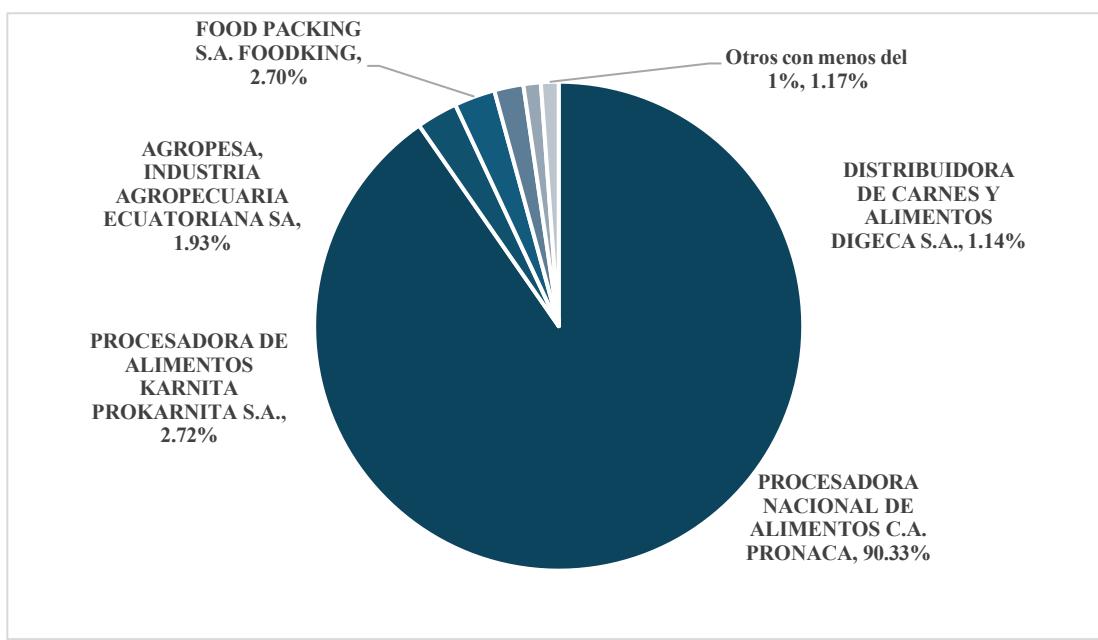
Nota. Este grafico muestra la evolución de ventas, activos y patrimonio de las grandes empresas de productos alimenticios del Ecuador desde el año 2020. Fuente.

Superintendencia de Compañías.

Como puede apreciarse en la Figura 8, Pronaca supera el 90% de participación de mercado en 2024 en su segmento, evidenciando con esta presencia su capacidad para llevar adelante la adquisición de Olé del Ecuador, transacción materia del presente análisis.

Figura 8

Tamaño y evolución del mercado en la elaboración de productos alimenticios: Grandes empresas en Ecuador en millones de dólares.



Nota. El gráfico representa la participación porcentual de mercado sobre las ventas de las grandes empresas de productos alimenticios del Ecuador en el año 2024. Fuente.

Superintendencia de Compañías.

El presente proyecto busca analizar una estrategia financiera que avale la adquisición de la empresa Olé por parte de Pronaca, debido a su posicionamiento en el mercado nacional y a los beneficios que generaría explotar el sector alimenticio en el país combinando estas dos grandes marcas. Por lo tanto, es indispensable evaluar las implicaciones que esta transacción conlleva tanto para la compañía adquiriente como para el nicho de mercado en el que operan ambas empresas.

Como analistas financieros, buscamos determinar impactos financieros de la adquisición, riesgos potenciales y el valor que agregaría esta transacción a la operación de Olé. De igual manera, desde un punto de vista estratégico, considerar como aportaría la diversificación de productos a Pronaca.

Este estudio resulta relevante debido a que proporciona un marco referencial sobre las decisiones de inversión y expansión empresarial. Los elementos de análisis pueden servir como guía para futuras operaciones de adquisición en el país, lo que fortalece la toma de decisiones financieras inmersas en la dinámica económica y comercial.

1.3.1. Naturaleza o tipo de proyecto

El presente análisis se rige bajo el carácter financiero y estratégico aplicado al sector alimenticio del Ecuador, que ha utilizado una metodología de investigación aplicada, abordando un enfoque de valoración de empresas por 6 métodos; valoración en base a fondos propios, valoración por valor contable ajustado, valoración por valor de liquidación, valoración por valor de reposición, valoración por dividendos y valoración basados en el descuento de flujos de efectivo.

1.4. Objetivos

1.4.1. Objetivo general

Evaluar financiera y estratégicamente la adquisición de Olé por Pronaca, identificando los potenciales beneficios, impactos económicos y potenciales riesgos relacionados con la transacción de adquisición de esta marca.

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

1.4.2. Objetivo específico

Determinar el valor agregado que representa la adquisición de Olé para Pronaca, definiendo la competitividad y crecimiento que genera, así como los posibles riesgos financieros y estratégicos.

1.4.3. Justificación e importancia del trabajo de investigación

El realizar esta investigación justifica la necesidad de comprender el impacto de las decisiones financieras de adquisición, lo que permite no solo analizar el desempeño estratégico sino también la influencia en el desarrollo del sector alimentario, fortaleciendo su cadena de valor.

Este análisis permite analizar de manera práctica el proceso de adquisición empresarial en el contexto ecuatoriano, ofreciendo a Pronaca y a otras compañías un marco de referencia para tomar decisiones de inversión y expansión, así también para determinar cómo este tipo de transacciones influye en la oferta de productos al consumidor.

La elección de Olé como objetivo de adquisición por parte de Pronaca responde a criterios estratégicos que maximizan el valor para ambas partes:

Complementariedad de portafolio: Pronaca, líder en proteínas y alimentos básicos, incorpora la línea de salsas y condimentos de Olé, ampliando su oferta y generando sinergias en innovación.

Acceso a un segmento consolidado: Olé posee una participación relevante en el mercado de salsas, donde compite con Nestlé Ecuador, La Fabril S.A., y otras empresas de mayor

tamaño, lo que le otorga una posición atractiva para fortalecer la presencia de Pronaca en categorías complementarias.

Optimización de canales de venta: La red logística de Pronaca permitirá potenciar la distribución de Olé, incrementando cobertura y eficiencia.

Ventaja competitiva frente a rivales: La integración refuerza la capacidad de Pronaca para enfrentar a grandes conglomerados y consolidar liderazgo.

Alineación con tendencias: La combinación de marcas facilita la innovación en productos saludables y sostenibles, respondiendo a las nuevas exigencias del mercado.

1.5. Perfil de la organización

1.5.1. Nombre, actividades, mercados servidos y principales cifras

1.5.1.1. Historia y evolución de Olé

Olé se fundó el 28 de marzo de 1995 como una empresa familiar dedicada a la elaboración artesanal de salsas y aderezos. La empresa se orienta a ofrecer productos alimenticios de alta calidad, innovadores y sostenibles, manteniendo valores de responsabilidad social, compromiso con el cliente y excelencia operativa.

Sus primeras operaciones se realizaron en un espacio reducido denominado “el laboratorio”, de apenas 30 metros cuadrados, donde los procesos eran manuales y las recetas se basaban en tradiciones locales. Esta orientación hacia la calidad artesanal permitió a Olé diferenciarse en un mercado competitivo y construir una reputación sólida.

La empresa ha experimentado un crecimiento sostenido, impulsado por la innovación en sus productos y la expansión de su capacidad productiva. En los últimos años, Olé ha invertido más de dos millones de dólares en infraestructura, destacándose la inauguración, en agosto de 2023, de una planta propia de 2,300 metros cuadrados en el sector de Pifo, equipada con tecnología que garantiza estándares internacionales de calidad.

Actualmente, su portafolio incluye más de 60 productos entre salsas, aderezos y snacks, además de servicios de maquila para cadenas de supermercados. Entre sus hitos más importantes se encuentra la apertura hacia mercados internacionales, con exportaciones a Estados Unidos, España y Australia, así como el desarrollo de productos innovadores entre los que sobresalen la Salsa BBQ Ron Abuelo y los Totopos con Ají de Maracuyá. La empresa también ha incorporado prácticas sostenibles, como el uso de paneles solares y programas de compostaje para proveedores, beneficiando a más de 200 familias agrícolas mediante esquemas de economía circular.

En la actualidad, Olé genera 74 empleos directos y más de 200 indirectos, manteniendo su esencia artesanal mientras adopta procesos modernos que le permiten competir en mercados globales. Con 25 años de trayectoria, la compañía proyecta duplicar sus exportaciones y consolidar su liderazgo en el segmento de salsas y snacks en Ecuador.

1.5.2. Misión, visión y valores

Olé del Ecuador no ha declarado a través de sus canales oficiales su misión, visión y valores de forma explícita, es por ello que hemos tomado la información pública

disponible en su sitio web (*Nosotros Olé, 2025*) para identificar los lineamientos estratégicos y principios sobre los cuales se desarrolla su gestión empresarial. En este contexto, y para desarrollo del presente proyecto de titulación hemos establecido de forma referencial la misión, visión, valores y propósito de Olé del Ecuador, con el fin de comprender el enfoque corporativo de la empresa, evaluar su gestión y posicionamiento dentro del sector alimenticio ecuatoriano de cara a la adquisición de la empresa por parte de Pronaca.

Misión: Crear momentos únicos conectando a nuestros clientes con la experiencia de sabores tradicionales y novedosos a través de alimentos elaborados con ingredientes 100% naturales.

Visión: Ser la marca líder en innovación y sostenibilidad en la industria alimentaria ecuatoriana, consolidando nuestra presencia en mercados internacionales, promoviendo nuestro origen, sin perder nuestra esencia artesanal.

Valores: Nuestra empresa se rige por los principios de innovación, autenticidad, sostenibilidad, compromiso social y calidad. Promovemos prácticas responsables con el medio ambiente y mantenemos firme nuestro apoyo a pequeños productores agrícolas, quienes contribuyen de forma sostenible a nuestra cadena de valor.

Propósito: Nuestro propósito es contribuir al bienestar de las personas mediante a elaboración de productos alimenticios auténticos, tradicionales y de alta calidad,

elaborados con ingredientes naturales, que generan experiencias gastronómicas memorables, a la vez que promovemos el desarrollo sostenible de nuestra cadena productiva, fortaleciendo los vínculos entre nuestra empresa, los productores agrícolas y la sociedad.

1.5.3. Actividades, marcas, productos y servicios

Productos Olé del Ecuador se dedica a la producción y comercialización de alimentos procesados, en especial salsas, ajíes, snacks y aderezos. Su marca principal es Olé, adicionalmente presta servicios de maquila para cadenas de supermercados (retail).Maldonado, O. (2025)

1.5.4. Propiedad y forma jurídica

Productos Olé del Ecuador se encuentra registrada bajo la forma jurídica de Compañía Limitada: Productos Olé Del Ecuador Productos Olé Cia.Ltda., es de propiedad privada, con accionistas ecuatorianos como lo muestra la Tabla 2.

Tabla 2

Listado del valor de las participaciones de Olé del Ecuador

Nombre	Nacionalidad	Tipo inversión	Capital
Vega González Pedro Javier	Ecuador	Nacional	163,240.00
Vega González Santiago Andrés	Ecuador	Nacional	23,540.00
Vega Malo Juan Carlos	Ecuador	Nacional	20,240.00
Ycaza Jijón Enrique Guillermo	Ecuador	Nacional	12,980.00
Capital total			220,000.00

Nota. Esta tabla muestra la composición del capital de Ole del Ecuador. Fuente

Superintendencia de Compañías.

1.5.5. Mercados servidos o ubicación de sus actividades

Las actividades de la empresa se desarrollan en su planta en Pifo, en la provincia de Pichincha, donde elaboran los productos que son comercializados a nivel local, en las principales cadenas de supermercados en todo el Ecuador, y que también son exportados a los Estados Unidos, España, Australia, y se encuentran planificadas exportaciones a México y Centro América. Maldonado (2025)

1.5.6. Tamaño de la organización

En base de información publicada en una entrevista de la revista Forbes EC a Olé del Ecuador en marzo de 2025, la empresa menciona que cuenta con una plantilla de 74 empleados bajo relación de dependencia, 60 de los cuales se encuentran en el área operativa, los restantes se encuentran en administración y finanzas. La empresa opera en su

planta que tiene una extensión aproximada de 2,300 m² y fue inaugurada en el año 2023, donde circulan mensualmente alrededor de 130 toneladas de productos agrícolas tales como maracuyá, limones, tomates, jalapeños, maíz, y chochos, entre otros. (Maldonado, 2025)

1.5.7. Principales cifras, ratios y números

Según datos publicados por el portal Primicias en entrevista a Olé del Ecuador, su facturación anual promedio alcanza los \$5.5 millones de dólares, habiendo mostrado un crecimiento que en promedio ronda el 30%, sus exportaciones alcanzaron los \$200 mil dólares anuales y esperan llegar a los \$500 mil dólares en los siguientes 5 años. Como se mencionó previamente, en 2023 realizaron una inversión de \$2.4 millones en la construcción de su planta para expansión de su capacidad operativa. Según la publicación el impacto social de la compañía beneficia a 280 pequeños agricultores. (González, 2023)

1.5.8. Modelo de negocio

El modelo de negocio de Olé del Ecuador se basa en la innovación y sostenibilidad, con procesos de producción artesanales y uso de materias primas naturales y frescas, 100% ecuatorianas. Integra prácticas de economía circular, mantienen un programa llamado “Del Campo al Campo” que apoya a agricultores con compost a precios justos.

Su estrategia de diferenciación radica en la oferta de productos naturales, sin conservantes innecesarios y alianzas estratégicas para comercializar sus productos en mercados internacionales.

1.5.9. Grupos de interés internos y externos

Olé del Ecuador tiene grupos de interés internos y externos. Sus grupos de interés internos están representados por sus colaboradores, sus accionistas y sus directivos. Sus grupos de interés externos son agricultores, proveedores, clientes, distribuidores, cadenas de supermercados, comunidades locales, entidades financieras y organismos de control y reguladores. (Redacción – Negocios, 2025)

1.5.10. Otros datos de interés

Según información pública disponible, Productos Olé del Ecuador ha demostrado un enfoque continuo en innovación de productos, con al menos diez nuevos desarrollos anunciados para 2024.

La empresa ha implementado un sistema de energía solar que cubre la totalidad de la demanda eléctrica de su planta productiva, contribuyendo a la reducción de emisiones de carbono y mejorando su desempeño ambiental. (Revista Gestión, 2024)

CAPITULO 2

2. Análisis financiero y valoración de la empresa

2.1. Principales ratios financieros de Olé

La evolución de los indicadores que apalancan la decisión de absorción de Olé muestra una razón acida creciente históricamente de 0.9 a 1.1 que luego se mantiene constante a partir de 2025 en 1.0 mostrando un óptimo manejo principalmente de cuentas por cobrar y en el flujo de efectivo.

El financiamiento muestra una tendencia creciente, sin embargo, desde 2025 se proyectan indicadores saludables: estructura de largo plazo superior al 60%, alineado al promedio del mercado de consumo masivo en el Ecuador.

Por otro lado, el efecto leverage demuestra que, a partir de 2026 la estructura de capital genera mayor valor para los accionistas, reflejando la calidad y el cumplimiento de la estrategia financiera Tabla 3.

El EBITDA muestra una variación favorable entre 2022 y 2024 de 4% debido al optimo manejo de la operación, mientras que a partir de 2025 se proyecta un crecimiento promedio de 8% con base en el desarrollo de negocio y debido al manejo eficiente del gasto; mismos que mejoran el margen neto y tiene impacto en el ROE, según lo descrito en la Tabla 3.

Tabla 3

Olé del Ecuador: Índices financieros históricos y proyectados

Índices Financieros	Datos Históricos				Proyecciones			
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Liquidez								
Razón corriente	1.4	1.3	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3	1.3
Razón ácida	0.9	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Estructura de financiamiento								
Deuda CP (USD)	373,022	405,984	832,776	810,217	810,217	810,217	810,217	810,217
Deuda LP (USD)	564,351	1,207,184	1,422,318	1,433,331	1,444,229	1,355,829	1,342,736	1,306,265
Financiamiento total (deuda) (USD)	937,373	1,613,168	2,255,094	2,243,548	2,254,446	2,166,046	2,152,953	2,116,482
Índices Financieros	Datos Históricos				Proyecciones			
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

Estructura LP	60%	75%	63%	64%	64%	63%	62%	62%
Estructura CP	40%	25%	37%	36%	36%	37%	38%	38%
Efecto Leverage	11	1	0	2	3	2	2	2
<i>Endeudamiento</i>								
Razón de deuda a activos	84%	89%	90%	90%	89%	87%	85%	83%
Razón de deuda a patrimonio (Pasivo/Patrimonio)	5.34	7.84	9.07	8.96	7.86	6.65	5.65	4.97
Veces que se gana el interés (EBIT)	2.45	1.71	1.15	1.77	2.54	3.21	3.59	3.41
Veces que se gana el interés (EBITDA)	2.22	1.06	1.09	1.76	2.45	3.16	3.52	3.35
<i>Rentabilidad</i>								
Margen bruto	33.9%	31.4%	31.2%	31.2%	31.2%	31.2%	31.2%	31.2%
Margen operativo	3.6%	4.8%	3.8%	6.2%	8.2%	9.7%	10.2%	9.2%
Margen neto	0.9%	0.9%	0.0%	1.5%	2.8%	3.8%	4.3%	3.7%

Índices Financieros	Datos Históricos					Proyecciones		
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Dupont (ROA)								
Rentabilidad sobre ventas (margen operativo)	2.7%	3.6%	2.9%	4.6%	6.1%	7.2%	7.6%	6.9%
Eficiencia (ventas/activos)	2.4	1.6	1.7	1.7	1.8	1.8	1.9	1.9
ROA	6.4%	5.9%	4.9%	8.0%	11.1%	13.3%	14.2%	12.9%
EBITDA(USD)	145,530	146,051	215,544	396,106	550,464	698,328	760,283	714,216
EBITDA (como % de las ventas)	3%	3%	4%	6%	8%	9%	10%	9%
Dupont (ROE)								
Rentabilidad sobre ventas (margen neto)	0.88%	0.93%	0.04%	1.48%	2.84%	3.85%	4.26%	3.74%
Eficiencia (ventas/activos)	2.38	1.61	1.68	1.73	1.81	1.84	1.86	1.88
Apalancamiento (activos /patrimonio)	6.34	8.84	10.07	9.96	8.86	7.65	6.65	5.97
ROE	13.22%	13.22%	0.61%	25.54%	45.54%	54.28%	52.59%	42.03%

Índices Financieros	Datos Históricos					Proyecciones		
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
<i>Return On Invested Capital (ROIC)</i>								
Tasa impositiva	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
UODI [(UO(1-t)] (USD)	120,432	177,035	170,096	299,171	428,123	532,232	582,192	545,845
<i>Capital invertido neto</i>								
Deuda financiera (USD)	937,373	1,613,168	2,255,094	2,243,548	2,254,446	2,166,046	2,152,953	2,116,482
Patrimonio (USD)	296,263	341,380	347,779	376,642	436,241	521,089	618,698	707,971
<i>Total capital invertido (USD)</i>								
	1,233,636	1,954,548	2,602,873	2,620,190	2,690,687	2,687,135	2,771,650	2,824,453
ROIC	9.76%	9.06%	6.53%	11.42%	15.91%	19.81%	21.01%	19.33%
<i>Rotación (días)</i>								
NOF(USD)	650,835	241,089	439,551	415,168	424,021	386,918	406,218	414,515
Capital de trabajo (USD)	368,187	458,065	644,022	681,144	699,779	668,656	713,586	732,745
Rotación del efectivo	2	11	8	10	9	9	10	10
Cuentas por cobrar	49	50	50	47	45	45	45	45

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

Índices Financieros	Datos Históricos					Proyecciones		
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Inventarios	61	53	43	50	50	50	50	50
Cuentas por pagar	55	79	65	70	70	75	75	75
Ciclo del efectivo	55	25	28	27	25	20	20	20

Nota: Esta tabla resume la evolución de los indicadores de Olé del Ecuador y las proyecciones realizadas para un periodo de 5 años. Fuente.

Superintendencia de Compañías.

2.2. Metodologías de valoración utilizadas

Las metodologías utilizadas para valorar a Olé del Ecuador son de dos tipos: métodos estáticos, los cuales realizan la valoración en base los estados financieros de Olé; y métodos dinámicos que realizan la valoración considerando los flujos futuros proyectados del Olé además de una tasa de descuento.

2.2.1. Métodos estáticos

A continuación, en la Tabla 4, presentamos un resumen de los métodos de valoración de empresas basados en los estados financieros de la compañía, denominados métodos estáticos:

Valoración en base a fondos propios: es una metodología que se fundamenta en el análisis del patrimonio neto registrado en el balance general de la empresa. Este enfoque parte del principio contable básico según el cual:

$$\text{Valor de la empresa} = \text{Total de Activos} - \text{Total de Pasivos}$$

El valor económico de la compañía es el valor contable de su patrimonio (fondos propios).

Para el caso de Olé, se consideran los balances a diciembre 2024, se ha determinado un valor de \$347,779 de los cuales \$220,000 corresponden a capital social, mientras que \$127,779 corresponden a reservas y resultados acumulados desde la fecha de fundación de la compañía en marzo de 1995.

El valor inicial de la acción fue de \$1.00, luego de la valoración se determina que el valor de la acción es de \$1.58 (detalle en "Valoración Fondos Propios").

Bajo este método se han determinado los fondos propios ajustados en base a los ajustes que pueden afectar a los activos y pasivos de la transacción de absorción de Olé. Los principales ajustes realizados fueron en activos por un total de -\$45,000 todo en activo corriente. Mientras que en el pasivo fue por -\$2,000 reflejando una afectación neta a patrimonio por -\$43,000 lo que significó una valoración de \$304,779.

Valoración por liquidación: Esta metodología simula el cese de actividades de la empresa por su cierre, donde se realizan ajustes que reflejen la certeza o pronóstico de afectaciones positivas o negativas en los flujos de la empresa. Del lado del activo, se han realizado ajustes por conceptos tales como gastos de liquidación de la empresa, despidos intempestivos, cuentas por cobrar que no se realizarían, ajustes a precio de mercado en activos fijos, entre los principales, lo que ha significado ajustes por -\$330,483. Mientras que, por el lado del pasivo, una cuenta por pagar al accionista por \$771,000 generando un escenario de insolvencia por -\$1,289,371.

Valoración por reposición: Esta metodología analiza la posibilidad de montar el mismo negocio desde cero. En valor en este caso asciende a \$1,608,786 y considera inversiones en maquinaria y equipos de producción, gastos de marketing, legales, y el personal requerido para realizar la producción. Como es obvio suponer, la maquinaria requerida

representa el valor más importante, llegando a un total de \$1,069,667 del valor total de la valoración.

Tabla 4

Resultados de los Métodos de Valoración Estáticos

Método de Valoración	Valor (USD)
Valoración contable de los fondos propios	\$347,779
Valor contable ajustado	\$304,779
Valor de liquidación	\$17,296
Valor de reposición	\$1,608,786

Nota. Esta tabla muestra un cuadro comparativo de las metodologías de valoración de la compañía en base a su balance, siendo el valor de reposición representa el mayor valor de la empresa. Fuente. Estados financieros de Ole del Ecuador.

2.2.2. Métodos dinámicos

Los métodos dinámicos para la valoración de empresas son aquellos que consideran la capacidad a futuro de la empresa para la generación de beneficios y flujos de caja al incorporar el valor del dinero en el tiempo, determina su valor presente, considerando una tasa de descuento, lo que permite diferenciarlos de los métodos estáticos.

Método por dividendos: esta metodología utiliza como marco conceptual la rentabilidad exigida a las acciones y valoración de la compañía en base a sus dividendos, la misma, que se centra en estimar el valor de la empresa a partir del descuento de los dividendos futuros

esperados proyectados aplicando una tasa apropiada. Para esto hemos utilizado el método cuantitativo CAPM y el método cualitativo NODERFELASE, los cuales serán contrastados con el fin de determinar un valor adecuado para la valoración de la empresa Olé.

Olé no mantenía entrega de dividendos en los últimos años por lo que a manera de ejercicio se utiliza la utilidad neta de 2024 en la determinación del valor base para la proyección de dividendos futuros de la compañía a través de la metodología CAPM; esto significó realizar ajustes en el estado de pérdidas y ganancias por eventos puntuales; fuera del control de la gestión de la compañía y que afectan a su valoración.

La aplicación de esta metodología para el caso de estudio significó la obtención de información financiera de la compañía, indicadores de mercado para determinar la tasa de descuento, entre las actividades más relevantes y llega hasta la determinación del valor de la empresa bajo las dos metodologías propuestas CAPM y NODERFELASE.

Con el objetivo de determinar un valor de venta adecuado para la empresa Olé hemos aplicado la metodología de valoración por dividendos, la que se describe a continuación.

Este método de valoración dinámico busca estimar el valor de una empresa a partir del descuento de los dividendos futuros esperados.

El valor de una acción de la empresa es el valor actual de sus dividendos futuros. Si el valor del dividendo es constante en el tiempo, se considera como una perpetuidad.

Para llevar a cabo la valoración de la empresa Olé a través del método de Valoración de Dividendos se determinó la tasa de descuento de los dividendos futuros esperados (Ke) a través del modelo CAPM (Capital Asset Princing Model).

En el cálculo del rendimiento esperado del accionista (Ke), el componente Beta de la fórmula es el parámetro de riesgo para la empresa; si es mayor que 1 significa que la empresa tiene un riesgo mayor que el del mercado, y si es menor que 1 significa que la empresa tiene un riesgo menor que el del mercado.

El cálculo del indicador de sensibilidad del rendimiento beta (Be) implica tomar el indicador de mercado (apalancado), desapalancarlo y apalancarlo nuevamente, esta vez con los datos de fondos propios (Ve) y de terceros (Vd) de Olé en base de la información de sus estados financieros del año 2024. Los resultados de estos cálculos se resumen en la Tabla 5.

Para su cálculo aplicamos la siguiente fórmula:

$$Q_{\mu} = Q_e * \frac{V_e}{V_e + V_d * (1 - t)}$$

Donde:

β_{μ} = Beta desapalancada

β_e = Beta re apalancada

V_e = Fondos Propios

V_d = Fondos terceros

t = Tasa de impuestos

Tabla 5
Cálculo de Beta

Concepto	Valor	Fuente
(Be) Beta apalancada (Food Processing Damodaran)	0,76	Aswath Damodaran, betas por industria para países emergentes. https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/
(Ve) Fondos propios (USD)	347,779	Estados financieros auditados Olé
(Vd) Fondos terceros (USD)	2,255,094	Estados financieros auditados Olé
(T) Tasa de impuestos	25.00%	Servicio de Rentas Internas SRI
(Bu) Beta desapalancada	0.12	
(BE) Beta re-apalancada	0.69	

Nota. Esta tabla contiene los componentes para el cálculo del parámetro de riesgo de la empresa (Beta) para el caso de análisis. Fuente. Estados financieros de Ole del Ecuador.

Por consiguiente, se aplicó la fórmula de Beta re-apalancada:

$$Q_E = Q_\mu @ 1 + \frac{V_d * (1 - t)}{V_e} A$$

Donde:

β_E = Beta apalancada

β_μ = Beta desapalancada

V_d = Fondos de terceros

V_e = Fondos propios

A través de la información publicada sobre betas por industria para países emergentes del Profesor Damodaran, se utilizó como punto de partida la beta sectorial publicada para el sector Food Processing de mercados emergentes cuyo valor es de 0.76.

Se aplicó la tasa impositiva del 25% vigente en Ecuador, con el fin de evitar distorsiones en el riesgo – retorno proyectado.

Como resultado de esta fórmula se obtuvo una beta re-apalancada de 0.69 que representa un riesgo menor que el del mercado para la empresa Olé, esto favorecerá la tasa de descuento a ser aplicada en el valor de los dividendos futuros.

Análisis del costo del capital: el modelo CAPM se sigue utilizando hoy en día como un referente para el cálculo del costo del equity y es bajo este modelo donde aparece la utilización de la beta como un parámetro que mide la sensibilidad del rendimiento de un activo respecto del mercado en general. (Lenin Armando Tamara Ayús & Ignacio Emilio Chica Arrieta, 2017)

Seguido, se ejecutó el Análisis del Costo del Equity (Ke), donde se utilizó el modelo CAPM ajustado a riesgo país, en base de los componentes descritos en la Tabla 6, utilizando la siguiente fórmula:

$$Ke = Rf + Beta * (E(Rm) - Rf) + (Spread \text{ } ajustado * Factor \text{ } de \text{ } ajuste)$$

Donde:

Rf = Tasa libre de riesgo

Be = Beta re apalancada

$E(Rm)$ = Rentabilidad esperada del mercado

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

Ke = Costo del Equity

Tabla 6

Cálculo de la rentabilidad esperada por el accionista (Ke)

Concepto	Valor
(Rf) Tasa libre de riesgo	4.19%
(Be) Beta re apalancada	0.69
E(Rm) Rentabilidad esperada del mercado	14.68%
Riesgo país Ecuador (puntos)	1,200
Spread + riesgo país Ecuador	16.2%
Factor de ajuste (volatilidad relativa)	1.20
(Ke) Costo del equity	30.82%

Notas. Esta tabla muestra los componentes para el cálculo de la rentabilidad esperada por el accionista. Fuentes. Estados financieros de Ole del Ecuador, Banco Central del Ecuador. Debido a que los accionistas tienen más riesgo que los tenedores de bonos, se utiliza un factor estándar por falta de datos de 1.2, con lo cual el costo del equity (Ke) llega a 30.82% que corresponde a la tasa de descuento para el cálculo del valor actual del dividendo.

Para el cálculo de flujo de caja libre se utilizó las siguientes consideraciones:

1. La utilidad neta del 2024 no es una representación de la capacidad de la empresa para entregar dividendos, por lo cual se utiliza un modelo de flujo de caja libre para el accionista para proyectar este potencial.
2. Partiendo de la utilidad neta 2024 se realiza un análisis de las variaciones extraordinarias y puntuales del periodo:
 - a. En Ecuador en 2024 se aplicó una contribución temporal de seguridad dictada en la

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

Resolución NAC-DGERCGC24-00000009 del SRI.

- b. Inversión de marketing no replicable para años posteriores en el mismo nivel, la estrategia fue impulsar crecimiento de ventas para fidelizar y bajar posterior el gasto de MKT.
 - c. Se evidencia incremento del gasto por baja de maquinaria, equipo e instalaciones.
 - d. Incremento actuarial por jubilación patronal y desahucio e incremento sueldos por cambio de horarios, horas extras por cortes eléctricos.
 - e. Compra de insumos para mantenimiento de generadores para solventar cortes eléctricos del año 2024.
3. Posteriormente, llegamos a una utilidad neta ajustada que representa lejos de la contabilidad el potencial al 100% del reparto de dividendos, sin embargo, para poder proyectar correctamente se parte de este supuesto para el cálculo del flujo de caja libre para el accionista a través de la siguiente fórmula:

$$\text{FCFE} = \text{Utilidad neta} - \text{CAPEX} + \text{D\&A} - \text{Variación NOF} + \text{Variación Deuda}$$

En donde:

- Utilidad neta = Utilidad neta ajustada (representación de potencial de la empresa)
- CAPEX = inversión realizada en CAPEX en el periodo
- D&A = depreciaciones y amortizaciones del periodo
- VAR NOF = Variaciones de las NOF entre 2024 y 2023
- VAR Deuda = Variación de la deuda con costo entre 2024 y 2023.

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

4. Finalmente se utiliza el dividendo proyectado que se podría entregar al accionista como base para el cálculo del Enterprise Value dividiendo este numerador para el Ke calculado por CAPM.

A la par se realiza el cálculo del Ke a través del modelo de NODEFELASE, cuyos componentes se detallan en la Tabla 7, para realizar una comparación vs el Ke del CAPM, por lo cual se utiliza el mismo numerador, pero el denominador calculado en este modelo.

Tabla 7
Modelo NODERFELASE para la empresa Olé del Ecuador
Olé del Ecuador Cia. Ltda.

Ponderación	Tipo	Descripción del Tipo	Bajo (1)	Normal (2)	Notable (3)	Alto (4)	Muy Alto (5)	Riesgo Ponderado
20%	N	Negocio, Sector, Producto	1					0.2
10%	O	Apalancamiento Operativo		2				0.2
10%	D	Directivos			3			0.3
1%		Exposición a 1 Otros	1					0.01
	E	Riesgos (Divisas)						
20%	R	Riesgo País				5		1
10%	F	Flujos, Estabilidad			3			0.3
15%	E	Endeudamiento Asignado		2				0.3
5%	L	Liquidez de la Inversión	1					0.05
3%	A	Acceso a fuentes de Fondos	1					0.03

Olé del Ecuador Cia. Ltda.

Ponderación	Tipo	Descripción del Tipo	Bajo (1)	Normal (2)	Notable (3)	Alto (4)	Muy Alto (5)	Riesgo Ponderado
1%	S	Socios		2				0.02
5%	E	Estrategia				5		0.25
100%							2.66	

Beta de los recursos propios	Factor de ajuste	Indicador NODERFELASE
2.66	0.5	1.33

Nota: Esta tabla muestra el resultado del análisis del modelo NODERFELASE, con un valor final de 1.33 que representa el indicador de sensibilidad de la empresa respecto del rendimiento del mercado Beta.

Partiendo de la utilidad neta del año 2024, la que fue ajustada por eventos atípicos al ciclo de negocio de la empresa tales como imposiciones tributarias (contribución temporal a la seguridad), gastos extraordinarios por insumos por cortes eléctricos, entre los principales.

La Tabla 8 muestra los resultados de la valoración utilizando el modelo CAPM con un valor de 425 mil y bajo el modelo NODERFELASE con un valor de 349 mil, lo que brinda un rango de valuación para el que el inversionista tome su decisión sobre la compra de la empresa.

Podemos concluir que el modelo de valoración por dividendos nos entrega un valor consistente con el obtenido bajo un enfoque basado en el balance. Esta alineación es razonable dado que ambos métodos parten de la situación actual de la compañía y de supuestos básicos. Sin embargo, es importante destacar que dichas metodologías reflejan únicamente una fotografía estática del negocio y no incorporan el potencial futuro de generación de flujos de caja ni la capacidad de creación de valor de la empresa. En consecuencia, avanzar únicamente con estos enfoques podría llevarnos a un rango de valoración acotado, pero sin capturar adecuadamente el verdadero valor económico de la compañía en el largo plazo.

Olé mantiene capacidad para repartir dividendos, durante los tres años de análisis, sin embargo, no ha realizado reparto, por lo que hemos estimado una distribución del 70% de la utilidad neta y el restante del 30% se destinará a capitalización.

Tabla 8
Flujo de Caja libre para el accionista del año 2024 (USD)

Utilidad neta real	2,114
Contribución temporal de seguridad	2,874
Inversión en marketing	110,190
Bajas registradas	52,649
Ajuste jubilación y desahucio	22,024
Por cortes de luz	12,385
Utilidad neta ajustada	202,236
(-) Capex	-106,803
(+) Depreciación & amortización	72,566
(-) VAR NOF	-622,532
(+) VAR Deuda	641,926
Dividendo preliminar proyectado	187,393
Dividendos por entregar [política]	70%
Dividendo proyectado	131,175

EV por Ke CAPM	425,568
EV por Ke NODERFELASE	349,210

Nota. Esta tabla muestra los resultados de la valoración utilizando el modelo CAPM con un valor de \$425 mil y bajo el modelo NODERFELASE con un valor de \$349 mil. Fuente. Estados financieros de Ole del Ecuador.

La aplicación de los conocimientos adquiridos con respecto al cálculo de la rentabilidad exigida a las acciones para el potencial comprador PRONACA permite conocer el valor de Olé proyectado en un ganar para las dos empresas y que puedan complementarse en la consecución de un mismo objetivo.

Finalmente, la valoración de dividendos nos permitió evidenciar de manera clara y estructurada el valor de la empresa Olé, ya que la combinación de herramientas cuantitativas como el modelo CAPM ajustado al riesgo país, cuyo valor de valoración es de 425,568, y un enfoque cualitativo como el modelo NODERFELASE cuyo valor fue de 349,210. Se enfoca en llegar al objetivo de los inversionistas frente a dos propuestas: de cuánto podría valer la empresa y si se plantea una venta o la entrada de un nuevo socio y que PRONACA realice una negociación exitosa y beneficiosa para las partes.

Métodos dinámicos según proyección de estados financieros: Esta metodología tiene como finalidad identificar las palancas de aumento o generación de efectivo, planteando hipótesis que afecten las variables económicas más relevantes del negocio, así como, estableciendo objetivos de mejora a través del análisis de los indicadores correspondientes, utilizando proyecciones financieras que permitan reflejar el crecimiento de las ventas, porcentaje de utilidad entre los más relevantes.

Se aplica el método Flujo de Caja Descontado, como principal herramienta de valoración financiera. Partimos de la determinación de las proyecciones y supuestos financieros de la compañía, tomando en cuenta las variables clave de operación, las ventas, la estructura de costo, la inversión en activos fijos y los requerimientos de capital de trabajo. Y llegamos hasta la determinación del valor de la empresa y la comparación entre metodologías estáticas y dinámicas.

La aplicación del método de flujo de caja descontado se considera apropiado para esta valoración porque, en teoría, posee un horizonte de valoración sin límites; esto se debe a que considera el valor de una perpetuidad y posibilita un estudio de las entradas y salidas monetarias apoyándose en proyecciones que calculan el valor de sus activos, pasivos, patrimonio, ingresos, costos y gastos. (Molina Panchi et al., 2024)

La Tabla 9, representa las proyecciones financieras y supuestos operativos de la empresa Olé. Desde 2025 hasta 2029 en base a los resultados históricos de los años 2023 y 2024. Resumiendo, los principales factores más importantes que impactan directamente a los flujos de caja futuros, comenzando por, el comportamiento sobre las ventas, costos y

gastos administrativos utilizados para producir las ventas, los días de caja, los clientes, los inventarios y los proveedores, que son indicadores que miden la gestión del capital de trabajo, es decir, el tiempo del ciclo de recuperación de efectivo.

La metodología utilizada para este análisis se desarrolló con una proyección de estados financieros a cinco años. Las variaciones se expresan en porcentajes o días operativos, dependiendo del tipo de cuenta.

Tabla 9

Desempeño y Supuestos de Olé aplicados en la valoración con métodos dinámicos

Desempeño y supuestos	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Crecimiento en ventas	9%	21%	10%	8%	5%	4%	4%
Costo de venta	69%	69%	69%	69%	69%	69%	69%
Gastos de venta	2%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
Gastos administrativos	25%	26%	24%	22%	21%	20%	21%
Otros gastos e ingresos, neto	1%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Comisiones	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Días de Caja	10.99	8.31	10.00	10.00	10.00	11.00	11.00
Días de Clientes	50.35	49.85	47.00	45.00	45.00	45.00	45.00
Días de Inventarios	52.95	43.18	50.00	50.00	50.00	50.00	50.00

Desempeño y supuestos	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Días de Proveedores	78.66	65.20	70.00	70.00	75.00	75.00	75.00
Inversión anual en CAPEX (USD)	797,834	42,088	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
% depreciación / activos no corrientes	-27.8%	-29.2%	-28.5%	-28.9%	-28.7%	-28.8%	-28.8%
Gastos acumulados por pagar (X% de los gastos operativos)	14.1%	7.4%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
% intereses de deuda bancaria (CP/LP)	11%	11%	10%	10%	10%	10%	10%
% intereses de relacionadas (CP/LP)	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
% intereses de terceros (CP/LP)	10%	9%	10%	10%	10%	10%	10%
% incremento anual de gastos financieros	-1.5%	-16.3%					
Factor de disminución de deuda (LP)	2	-0	1.01	1.01	0.89	0.98	0.95
Impuestos	33%	74%	30%	30%	30%	30%	30%

Desempeño y supuestos	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Dividendos repartidos	0	0	67,346	139,065	197,979	227,753	208,305

Nota. Esta tabla presenta la proyección de indicadores de Ole del Ecuador aplicando métodos dinámicos para un periodo de cinco años. Fuente. Estados financieros de Ole del Ecuador.

El análisis se desarrolló mediante proyecciones financieras integrando los tres estados contables principales:

- Estado de Resultados Proyectado, evalúa el desempeño de las ventas, costos y gastos.
- Balance general proyectado, permite observar el impacto de las operaciones sobre los activos, pasivos y patrimonio. Flujo de caja, permite determinar la capacidad de la empresa para sostener su operación a través de la generación de efectivo.
- El modelo se basa en varios supuestos que determinan las variaciones proyectadas. El cambio de cualquiera de los supuestos afectará al valor de la empresa.

Este análisis también incluyó supuestos sobre los siguientes temas:

- Ajustes de precio por inflación y supuestos de crecimiento en ventas
- Análisis del costo y la eficiencia operativa.
- Estructura de financiamiento y endeudamiento.
- Capital de trabajo y políticas de operación
- Inversiones de capital (CAPEX) y depreciación

2.3. Proyecciones

2.3.1. Proyección sobre el estado de resultados

En la Tabla 10, se presenta el estado de resultados proyectado para los años 2025 al 2029 a través de los supuestos indicados previamente, donde se evidencian márgenes crecientes.

Sin embargo, el aspecto a vigilar se encuentra en los gastos financieros, además de evaluar la reinversión de dividendos para sostener el crecimiento.

Tabla 10
Proyección Estado de Resultados para la valoración de Olé por métodos dinámicos

Estado de Resultados (USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Ventas	4,462,150	4,872,773	5,893,329	6,482,661	7,001,274	7,351,338	7,645,392	7,951,207
Costo de Venta	2,948,569	3,341,629	4,057,365	4,463,102	4,820,150	5,061,158	5,263,604	5,474,148
U. Bruta	1,513,581	1,531,145	1,835,963	2,019,560	2,181,124	2,290,181	2,381,788	2,477,059
Margin bruto	34%	31%	31%	31%	31%	31%	31%	31%
Gastos Generales								
Gastos de administración	1,264,659	1,225,557	1,555,724	1,555,839	1,540,280	1,507,024	1,529,078	1,669,754
Gastos de venta	100,478	116,033	152,586	194,480	210,038	220,540	229,362	238,536
Otros gastos e ingresos, neto	12,133	46,492	99,141	129,653	140,025	147,027	152,908	159,024
Depreciación	15,047	89,996	11,251	2,788	20,367	11,315	15,972	13,578
U. Operativa	160,577	236,047	226,795	398,894	570,831	709,643	776,256	727,794
Margin operativo	3.6%	4.8%	3.8%	6.2%	8.2%	9.7%	10.2%	9.2%

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

Estado de Resultados (USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Gastos financieros, neto								
<i>Comisiones</i>	11,063	10,897	9,123	12,266	12,043	13,278	13,480	14,190
<i>Intereses</i>	65,489	137,930	197,493	224,932	224,900	221,025	215,950	213,472
U. antes de participación trabajadores	84,025	87,219	20,179	161,696	333,889	475,341	546,826	500,132
15% Participación trabajadores	12,604	13,083	3,027	24,254	50,083	71,301	82,024	75,020
U. antes de impuestos	71,421	74,136	17,152	137,441	283,805	404,040	464,802	425,112
	1.9%	1.8%	0.3%	2.5%	4.8%	6.5%	7.2%	6.3%
Impuesto a la renta corriente	22,107.00	24,317.21	12,706.53	41,232.39	85,141.61	121,211.88	139,440.60	127,533.66
Impuesto a la renta diferido	10,157.00	4,701.92	2,331.43	-	-	-	-	-
	26%	28%	63%	26%	26%	26%	26%	26%
Utilidad neta	39,157	45,117	2,114	96,209	198,664	282,828	325,361	297,579
Margen neto	1%	1%	0%	1%	3%	4%	4%	4%

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

Estado de Resultados (USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
EBITDA	145,530	146,051	215,544	396,106	550,464	698,328	760,283	714,216

Nota. Esta tabla presenta la proyección del Estado de Resultados de Ole del Ecuador aplicando métodos dinámicos para un periodo de cinco años. Fuente. Estados financieros de Ole del Ecuador.

2.3.2. Proyección sobre estado de situación financiera

En el balance utilizamos una cuenta específica para cuadrar el activo y el pasivo a través de la deuda de largo plazo, la Tabla 11 resume la tendencia a la baja de algunos supuestos. Para ello se consideró un apalancamiento de corto plazo de 500,000,00 anuales.

Tabla 11

Proyección Estado de Situación Financiera para la valoración de Olé del Ecuador por métodos dinámicos

Estado de Situación Financiera (USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Activo corriente								
Efectivo y equivalentes de efectivo	22,291	141,068	131,285	170,231	180,013	185,992	211,623	222,484

Estado de Situación Financiera (USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Inversiones a corto plazo	-	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar	604,897	672,172	804,943	834,754	863,171	906,329	942,583	980,286
Inventarios	492,163	484,745	479,999	611,384	660,295	693,309	721,042	749,883
Otros	223,472	481,892	905,962	905,962	905,962	905,962	905,962	905,962
Total, activos corrientes	1,342,823	1,779,877	2,322,189	2,522,330	2,609,440	2,691,592	2,781,209	2,858,615
Activo no corriente								
Maquinaria, instalaciones, muebles	881,294	1,679,129	1,637,040	1,687,040	1,737,040	1,787,040	1,837,040	1,887,040
Depreciación	377,563	467,560	478,810	481,599	501,966	513,280	529,252	542,830
Intangible neto de amortización	-	6,656	6,399	6,528	6,463	6,495	6,479	6,487
Otros activos	-	12,365	4,974	8,670	6,822	7,746	7,284	7,515
Activo corriente								
Efectivo y equivalentes de efectivo	22,291	141,068	131,285	170,231	180,013	185,992	211,623	222,484
Inversiones a corto plazo	-	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar	604,897	672,172	804,943	834,754	863,171	906,329	942,583	980,286
Inventarios	492,163	484,745	479,999	611,384	660,295	693,309	721,042	749,883
Otros	223,472	481,892	905,962	905,962	905,962	905,962	905,962	905,962
Total, activos corrientes	1,342,823	1,779,877	2,322,189	2,522,330	2,609,440	2,691,592	2,781,209	2,858,615

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

Estado de Situación Financiera (USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Activo no corriente								
Maquinaria, instalaciones, muebles	881,294	1,679,129	1,637,040	1,687,040	1,737,040	1,787,040	1,837,040	1,887,040
Depreciación	377,563	467,560	478,810	481,599	501,966	513,280	529,252	542,830
Intangible neto de amortización	-	6,656	6,399	6,528	6,463	6,495	6,479	6,487
Otros activos	-	12,365	4,974	8,670	6,822	7,746	7,284	7,515
Impuesto diferido	30,403	7,703	9,656	8,680	9,168	8,924	9,046	8,985
Total, activos no corrientes	534,134	1,238,293	1,179,259	1,229,318	1,257,528	1,296,925	1,330,597	1,367,197
Total, activos	1,876,957	3,018,170	3,501,448	3,751,648	3,866,968	3,988,518	4,111,806	4,225,813
Pasivo corriente								
Préstamos bancarios	373,022	305,984	522,559	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000
Prestamos de terceros	-	100,000	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000
Prestamos con relacionadas	-	-	110,217	110,217	110,217	110,217	110,217	110,217
Cuentas por pagar proveedores	446,225	720,139	724,723	855,937	924,412	1,039,964	1,081,562	1,124,825
Gastos acumulados por pagar	-	195,689	120,668	175,032	175,032	172,756	175,844	190,829

Estado de Situación Financiera (USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Cuentas por pagar otras	155,389	-	-	-	-	-	-	-
Total, pasivo corrientes	974,636	1,321,812	1,678,167	1,841,186	1,909,661	2,022,937	2,067,623	2,125,871
Pasivo no corriente								
Préstamos bancarios	318,840	904,893	760,644	771,657	782,555	694,155	681,062	644,591
Prestamos con relacionadas	245,511	302,291	661,674	661,674	661,674	661,674	661,674	661,674
Otros	41,708	147,794	53,184	100,489	76,837	88,663	82,750	85,706
Total, pasivo no corrientes	606,059	1,354,978	1,475,502	1,533,820	1,521,066	1,444,491	1,425,485	1,391,971
Total, pasivo	1,580,694	2,676,790	3,153,669	3,375,007	3,430,727	3,467,429	3,493,109	3,517,842
Patrimonio								
Capital social	220,000	220,000	220,000	220,000	220,000	220,000	220,000	220,000
Ganancias retenidas	76,263	121,380	127,779	156,642	216,241	301,089	398,698	487,971
Total, patrimonio	296,263	341,380	347,779	376,642	436,241	521,089	618,698	707,971
Total, pasivo más patrimonio	1,876,957	3,018,170	3,501,448	3,751,648	3,866,968	3,988,518	4,111,806	4,225,813

Nota. Esta tabla muestra la proyección del Estado de Situación Financiera de Ole del Ecuador aplicando métodos dinámicos para un periodo de cinco años. Fuente. Estados financieros de Ole del Ecuador

2.3.3. Proyección sobre los índices financieros

En la Tabla 12, se analizan diversos indicadores para validar los supuestos: La estructura de largo plazo se mantiene estable en promedio de 63% a partir del 2025, el efecto leverage; se estabiliza en 2 veces, el apalancamiento se encuentra por encima de 80% lo que mejora el retorno sobre el equity, el DUPONT mejora progresivamente atribuido a un mayor margen operativo y, la rotación de activos y ciclo de conversión se ajusta para reflejar una operación más eficiente.

Tabla 12

Proyección Índices Financieros para Olé del Ecuador

Índices Financieros	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Liquidez								
Razón corriente	1.4	1.3	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3	1.3
Razón ácida	0.9	1	1.1	1	1	1	1	1

Índices Financieros	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Estructura de financiamiento								
Financiamiento total (USD)	937,373	1,613,168	2,255,094	2,243,548	2,254,446	2,166,046	2,152,953	2,116,482
Largo plazo	60%	75%	63%	64%	64%	63%	62%	62%
Corto plazo	40%	25%	37%	36%	36%	37%	38%	38%
Efecto Leverage	11	-1	0	-2	3	2	2	2
Endeudamiento								
Razón de deuda a activos	84%	89%	90%	90%	89%	87%	85%	83%
Razón de deuda a patrimonio	5.34	7.84	9.07	8.96	7.86	6.65	5.65	4.97
Dupont (ROA)								
Margen operativo	2.70%	3.60%	2.90%	4.60%	6.10%	7.20%	7.60%	6.90%
Eficiencia	2.4	1.6	1.7	1.7	1.8	1.8	1.9	1.9
ROA	6.40%	5.90%	4.90%	8.00%	11.10%	13.30%	14.20%	12.90%
Dupont (ROE)								
Margen neto	0.88%	0.93%	0.04%	1.48%	2.84%	3.85%	4.26%	3.74%
Eficiencia	2.38	1.61	1.68	1.73	1.81	1.84	1.86	1.88

Índices Financieros	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Apalancamiento	6.34	8.84	10.07	9.96	8.86	7.65	6.65	5.97
ROE	13.22%	13.22%	0.61%	25.54%	45.54%	54.28%	52.59%	42.03%
Rotación (días)								
Cuentas por cobrar	49	50	50	47	45	45	45	45
Inventarios	61	53	43	50	50	50	50	50
Cuentas por pagar	55	79	65	70	70	75	75	75
Ciclo del efectivo	55	25	28	27	25	20	20	20

Nota. Esta tabla muestra la proyección de índices financieros de Ole del Ecuador para un periodo de cinco años. Fuente. Estados financieros de Ole del Ecuador

2.3.4. Proyecciones de los flujos de caja

Se realiza una proyección de cinco años del flujo de caja descontado por el WACC cuyos resultados se presentan en la Tabla 13, donde se incluye el cálculo del valor residual usando una tasa de crecimiento perpetua g , misma que es conservadora y alineada al crecimiento del mercado.

Comparando estos dos modelos resumiríamos en:

1. El modelo (FCF) no depende de la estructura de financiamiento actual y permite al comprador realizar modificaciones según sus necesidades.
2. El modelo (FCL) es más adecuado para tomar decisiones de compra, ya que se enfoca en el potencial de generación de caja. Considera la estructura actual, lo que puede generar variaciones significativas si esta cambia.

Tabla 13
Proyección de Flujo de Caja Libre (USD)

Flujo de caja libre para la empresa (FCF)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
NOPAT [=EBIT*(1-t)]	120,432	177,035	170,096	299,171	428,123	532,232	582,192	545,845
Depreciación	15,047	89,996	11,251	2,788	20,367	11,315	15,972	13,578
ΔNWC	-	-	409,746	198,462	-	24,383	8,853	-
CAPEX	-	797,834	42,088	-	50,000	50,000	50,000	50,000
FCF (operativo)	135,479	-	121,056	24,973	276,342	389,637	530,650	528,864
Valor residual en t=5 de los FCF perpetuos								5,576,153
FCF (con valor de continuación)	135,479	-	121,056	24,973	276,342	389,637	530,650	528,864
								6,077,278

Parámetro	Valor
g Tasa de crecimiento perpetua	0.25%
WACC	9.26%

Se considera inversiones en CAPEX mínimas ya que en 2023 se hicieron las mejoras sustanciales, por introducción de la marca en nuevos segmentos; se estima un crecimiento de flujo de caja de 0.25%

Indicador	Valor
Equity (USD)	347,779
Deuda (USD)	2,255,094
Ke	20%
Kd	10.21%
T	25%
Deuda / (deuda + patrimonio)	87%
Patrimonio/(deuda + patrimonio)	13%
VP (del Enterprise Value USD)	5,260,428

Indicador	Valor
Deuda (USD)	2,255,094
Caja (USD)	131,285
EQV (USD)	3,136,619

Flujo de caja libre al accionista (FCL)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
NOPAT [=EBIT*(1-t)]	-	177,035	170,096	299,171	428,123	532,232	582,192	545,845
Depreciación	-	89,996	11,251	2,788	20,367	11,315	15,972	13,578
Δ NWC	-	(409,746)	198,462	(24,383)	8,853	(37,103)	19,299	8,298
Capex	-	797,834	(42,088)	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
Intereses [Int*(1-t)]	-	(111,621)	(154,962)	(177,899)	(177,707)	(175,727)	(172,072)	(170,746)
Δ Deuda	-	675,795	641,926	(11,546)	10,898	(88,401)	(13,093)	(36,471)
FCFE	-	666,360	821,861	442,695	578,242	617,976	687,844	635,401

Flujo de caja libre al accionista (FCL)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
FCFE	-	666,360	821,861	442,695	578,242	617,976	687,844	635,401
Valor residual en t=5 de los FCL perpetuos								3,284,806
FCL (con valor de continuación)	-	666,360	821,861	442,695	578,242	617,976	687,844	3,920,206
Parámetro / Resultado	Valor							
g Tasa de crecimiento perpetua	0.25%							
Ke	19.64%							
EQV (USD)	3,069,684							

Nota. Esta tabla muestra la proyección del flujo de caja libre de Ole del Ecuador para un periodo de cinco años. Fuente. Estados financieros de Ole del Ecuador.

Finalmente, tras realizar el análisis de las valoraciones estudiadas en la empresa Olé se obtuvieron los resultados resumidos en la Tabla 14:

Tabla 14

Resumen de metodologías de valoración aplicadas

Metodología de valoración	Enfoque / Método	Valor (USD)
Valoración en base a su balance	Valoración contable de los fondos propios	347,779
	Valor contable ajustado	304,779
	Valor de liquidación	17,296
Valoración métodos dinámicos	Valor de reposición	1,608,786
	EV por Ke (CAPM)	667,830
	EV por Ke (NODERFELASE)	384,730
	EV (FCF)	3,136,619
	EQV (ECF)	3,069,684

Nota. Esta tabla muestra el resumen de las metodologías de valoración mostrando mejor resultado el de los métodos dinámicos. Fuente. Estados financieros de Ole del Ecuador. En el caso de la valoración por balance, que proporciona una “fotografía” de los activos y pasivos actuales de la empresa, no considera flujos futuros ni rentabilidad, por ello, se reconoce como una técnica limitada, ya que no refleja el potencial de crecimiento de la organización.

Por otra parte, la valoración por dividendos enfrenta la dificultad de que la empresa no tenía política de dividendos, lo que obligó a trabajar con varios supuestos. Además, se evidenció que este método es altamente sensible a las decisiones de reparto de dividendos, por ejemplo, si la junta de accionistas decide repartir el 100% de utilidades, el valor de la empresa se desploma; si reparte solo el 20%, el valor cambia drásticamente, esto demuestra que el valor empresarial no debería depender exclusivamente de la política de dividendos.

Tras aplicar los métodos dinámicos, el Equity Cash Flow (ECF) considera los flujos de caja disponibles para los accionistas después de descontar gastos y analizar la estructura de financiamiento. Aunque es útil, su efectividad se ve comprometida cuando la deuda es volátil. Sin embargo, en el análisis de la empresa se mantiene el nivel de endeudamiento en similares condiciones de la información de años históricos.

Para nuestro caso de estudio el Free Cash Flow (FCF) se recomienda como el método más adecuado, ya que considera los flujos disponibles para los accionistas y acreedores, sin incluir aún el efecto de la deuda.

Nuestro análisis permitió identificar las siguientes palancas de creación de valor, siendo las más relevantes:

1. Crecimiento de ventas sostenido con incrementos moderados en precios y volúmenes.
2. Control en los costos de venta y eficiencia que permitan mejorar el margen bruto.
3. Identificación de economías de escala en gastos administrativos.
4. Gestión eficiente de capital de trabajo.
5. Rentabilidad sobre estructura financiera (relación prudente entre deuda y patrimonio).

Estas palancas se reflejan en el incremento del EBITDA, que pasa de 215,544 en el año 2024 a 714,216 año 2029, evidenciando una importante creación de valor operativo.

Tras comparar todas las metodologías, el método de Flujo de Caja Descontado (DCF) particularmente el FCFF se considera la mejor opción para valorar a Olé.

Es el enfoque más completo porque: reconoce el valor del dinero en el tiempo, integra la rentabilidad futura esperada y, considera tanto a accionistas como acreedores dentro del valor total del negocio.

Este método refleja de manera más fiel la realidad y el potencial de la empresa, demostrando que mantener y fortalecer la operación actual genera mucho más valor que cualquier escenario de liquidación o sustitución.

En resumen, Olé es una empresa con bases patrimoniales sólidas, una estructura productiva valiosa y un alto potencial de crecimiento futuro. Su valor económico no solo reside en sus activos, sino en su capacidad de seguir generando resultados positivos y mantener su posicionamiento en el mercado ecuatoriano.

2.4. Ventajas y desventajas de los modelos de valoración aplicados

La Tabla 15 resume las ventajas y desventajas de la aplicación de los métodos estáticos y dinámicos para el análisis de la adquisición de la empresa Olé:

Tabla 15

Cuadro comparativo de las ventajas y desventajas de las metodologías de valoración aplicadas.

Tipo de Valoración	Método	Valor (USD)	Ventajas	Desventajas
En base a su Balance	Valoración contable de los fondos propios	347,779	<p>Es el método más sencillo de explicar y calcular</p> <p>Se basa en cifras reales del balance, así que es fácil de verificar</p> <p>Sirve como punto de partida para entender cuánto “dice” la contabilidad que vale la empresa</p>	<p>No muestra el valor real del negocio porque no considera su futuro.</p> <p>Puede estar distorsionado si los activos están mal registrados o muy antiguos</p> <p>Ningún inversionista serio compra una empresa solo por este valor</p>
En base a su Balance	Valor contable ajustado	304,779	<p>Actualiza el valor de los activos y da una imagen más realista que el valor contable puro</p> <p>Útil cuando la empresa tiene activos importantes que están subvalorados en libros</p>	<p>Sigue siendo una foto del presente, sin considerar la capacidad de generar ganancias a futuro.</p> <p>Depende de estimaciones, por lo que puede haber subjetividad.</p>

Tipo de Valoración	Método	Valor (USD)	Ventajas	Desventajas
En base a su Balance	Valor de liquidación	17,296	<p>Permite corregir errores y ajustar valores que ya no representan la realidad</p> <p>Muestra el valor mínimo que se obtendría si la empresa cerrara hoy</p> <p>Muy útil para analizar escenarios de crisis o quiebra</p> <p>Es un valor conservador, que evita sobreestimar el negocio</p>	<p>Deja fuera elementos clave como la marca, la experiencia y la clientela.</p> <p>Normalmente da un valor muy inferior al real, porque asume ventas rápidas y con descuento</p> <p>No considera que la empresa sigue operando ni su potencial futuro</p> <p>No refleja el valor de la marca, relaciones comerciales o know-how</p>
En base a su Balance	Valor de reposición	1,608,786	<p>Ayuda a entender cuánto costaría reconstruir la empresa desde cero</p> <p>Es útil cuando la empresa tiene activos difíciles o costosos de replicar</p> <p>Permite ver cuánto valor hay en la estructura física o técnica del negocio</p>	<p>No toma en cuenta la capacidad del negocio para generar ingresos en el futuro.</p> <p>Puede sobreestimar el valor si la empresa depende más de intangibles que de activos físicos.</p> <p>No incluye elementos como marca, clientes, conocimiento o reputación.</p>

Tipo de Valoración	Método	Valor (USD)	Ventajas	Desventajas
Por Dividendos	EV por Ke CAPM	667,830	Facilita una estimación clara y estructurada del costo del capital Incorpora explícitamente el riesgo sistemático	Descansa en supuestos teóricos poco realistas La beta usada puede no reflejar el riesgo real de la empresa
Por Dividendos	EV por Ke NODERFELASE	384,730	Es un modelo ampliamente aceptado en la práctica profesional Ajusta el valor según un riesgo más realista para la empresa, no solo el del mercado general.	No considera riesgos específicos de la empresa
EV (FCF)	EV (FCF)	3,136,619	Funciona mejor que el CAPM cuando los dividendos no son totalmente estables. Permite obtener una valoración más personalizada según el comportamiento real del negocio.	Es un método técnico y menos conocido, por lo que puede ser difícil de explicar. Depende mucho de estimaciones y supuestos (riesgo, dividendos futuros)

Tipo de Valoración	Método	Valor (USD)	Ventajas	Desventajas
EQV (ECF)	EQV (ECF)	3,069,684	<p>Refleja la realidad del negocio más allá de los números contables.</p> <p>Se enfoca directamente en cuánto vale la empresa para los accionistas.</p> <p>Considera el dinero que realmente queda disponible para los dueños después de pagar deudas.</p> <p>Es muy útil para analizar si la inversión en la empresa es rentable para el propietario.</p>	<p>Necesita información financiera detallada y confiable para ser preciso.</p> <p>Depende fuertemente de la estructura de deuda y del financiamiento.</p> <p>Es muy sensible a cambios en el nivel de apalancamiento.</p> <p>Puede ser complejo de calcular si la empresa tiene una estructura financiera complicada.</p>

Nota. Esta tabla muestra las ventajas y desventajas de las metodologías de valoración resaltando mejor resultado el de los métodos dinámicos.

Fuente. Estados financieros de Ole del Ecuador.

CAPITULO 3

3. Due Diligence y gestión de riesgos

3.1. Due Diligence

Se define como un proceso previo de investigación y análisis exhaustivo que realiza un inversor sobre una compañía con anterioridad a su adquisición o a una toma de participaciones sobre la misma. (Del & Santana Valencia, 2022)

Para la preparación del presente análisis se toman de base los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2024 comparados con el año 2023 y como fuente documental los Estados financieros auditados y notas explicativas al cierre del ejercicio fiscal del año 2024.

Olé Ltda. es una empresa familiar con 30 años de trayectoria, dedicada a la producción y comercialización de salsas, aderezos, conservas y pastas en el mercado ecuatoriano. La empresa operó en un contexto de crisis de seguridad, energética y reformas tributarias en Ecuador durante el año 2024.

Como fortalezas se destacan el reconocimiento de su marca a nivel nacional e internacional, su infraestructura productiva instalada y el crecimiento sostenido de las ventas con un 21% en el año 2024.

Como oportunidades existe un claro potencial de mejora en la eficiencia operativa y el control de gastos, como lo sugiere el informe de gerencia, la compra de bodega puede fortalecer el balance a largo plazo.

Entre sus principales riesgos predominan:

- 1) La alta concentración de clientes, debido a que el 87% de las ventas (USD 5.83 millones) depende de sólo 5 clientes. (Superintendencia de Compañías, 2024)
- 2) El indicador de deuda neta/patrimonio es de 8.69 demuestra un elevado apalancamiento financiero, mientras que los gastos financieros erosionaron casi por completo la utilidad operacional, resultando en una utilidad neta de sólo USD 2 mil para el cierre del año 2024.
- 3) Se evidencia dependencia de socios-acrededores debido a que USD 771mil de la deuda son préstamos de los mismos socios, lo que añade complejidad a la estructura de capital.

3.1.1. Due diligence financiera

¿Cuál es el EBITDA recurrente?

El EBITDA fue de aproximadamente USD 215,544.00 en el año 2024, mostrando una capacidad operativa de generación de caja razonable, pero ahogada debido a los costos financieros.

¿Cuál ha sido la evolución de la compañía: volúmenes, márgenes, precios, costos directos e indirectos?

La Tabla 16 muestra que la empresa ha crecido en volumen de ventas, los márgenes brutos se mantienen, lo que sugiere eficiencia en costos directos, sin embargo, el rápido aumento en gastos operativos y financieros ha erosionado severamente la rentabilidad neta, existe presión financiera por el alto apalancamiento y dependencia de deuda costosa. Es

importante revisar la estructura de gastos operativos y refinanciar la deuda para mejorar la rentabilidad, además, diversificar la base de clientes para reducir el riesgo de concentración.

Tabla 16

Resumen y tendencia de la evolución de indicadores financieros de Olé del Ecuador

Resumen de la Evolución			
Indicador	Año 2023	Año 2024	Tendencia
Ventas Totales (USD)	4,872,773	5,893,329	21%
Margen Bruto	31,42%	31,15%	Estable
Gastos Operativos (USD)	1,295,097	1,609,169	24%
Costos Financieros (USD)	148.83	206.62	39%
Utilidad Neta (USD)	45.12	2.11	-95%
Margen Neto	0,926%	0,036%	Crítico

Nota. Esta tabla muestra la tendencia de los principales indicadores de Olé del Ecuador comparando los años 2023 y 2024.

¿A cuánto asciende la deuda neta y cuáles son las partidas asimilables?

La deuda neta asciende a USD 3,153,669 al 31 de diciembre de 2024 cuya composición es la siguiente:

- Préstamos Bancarios: USD 1,283,203 (70% a tasa variable 9.47% - 15.55%).
- Préstamos de Socios (Partes Relacionadas): USD 771,891 (tasa fija entre 7.95% y 12%).
- Préstamos de Terceros: USD 200,000.
- Cuentas por pagar proveedores: USD 724,723
- Gastos acumulados y otros. USD 173,852.

La ratio de cobertura de intereses (Utilidad Operacional/Gastos Financieros), explicado en la nota 12 a los Estados Financieros, es de 1.15, lo que significa que la empresa apenas genera suficiente utilidad operativa para pagar sus intereses. (Russell Bedford, 2025)

¿Cuál ha sido la evolución del capital de trabajo, estacionalidad, riesgos no incluidos en balance, tipo de avales, garantías otorgadas u otros?

El capital de trabajo en el año 2023 es de USD 458,065 mientras que en 2024 es de USD 644,022 lo cual representa un aumento de 41%, principalmente por crecimiento en cuentas por cobrar e inventarios, no se reporta explícitamente estacionalidad, sin embargo, esto sugiere una posible estacionalidad en ventas.

Los riesgos se encuentran revelados en la nota 12 a los estados financieros según lo detallado:

Avales y garantías (Russell Bedford, 2025)

La compañía ha constituido garantías reales para respaldar los préstamos bancarios, Estas garantías no figuran como pasivos, pero representan un riesgo contingente en caso de incumplimiento de la deuda.:

Hipotecas: USD 873,419 (sobre bienes inmuebles de los socios, no de la compañía).

Prenda Industrial: USD 224,430 (sobre bienes muebles de la compañía).

Prenda Comercial: USD 189,618.

Según la nota 24 a los Estados Financieros de Olé del Ecuador: Compromisos de Compra Futuros - Contratos Firmados (Russell Bedford, 2025). Se establece que, este compromiso

no estaba registrado como pasivo, pero representa una obligación futura de pago que afectará el flujo de efectivo.

Promesa de Compraventa con RIJONA S.A.S.:

Valor total: USD 725,599.75

Pagos pendientes al 31-dic-2024: USD 475,599.75

Fechas de pago: USD 250,000 hasta 27-abr-2024 (cumplido) y USD 225,599.75 hasta el 24 de octubre de 2024, pendiente a la fecha del informe auditado.

¿Cuál es el importe de CAPEX y el plan de inversión futuro?

El CAPEX histórico neto de los años 2023 y 2024 es de USD 755,746 (considerando la inversión de 2023 y la desinversión de 2024), mientras que el plan de inversión de capital futuro para 2025 y en adelante es de US250,000 anual.

En la nota 11 a los Estados Financieros, se da a conocer la Estrategia de inversión: Después de una inversión significativa en 2023, la compañía planea mantener un nivel constante de inversión en CAPEX de USD 50,000 anuales durante los próximos 5 años. (Russell Bedford, 2025)

¿Cuáles son los criterios contables aplicados?

Los criterios contables aplicados por Olé se alinean con las NIIF, tal como lo indica la nota 2A a los Balances, sobre la Declaración de cumplimiento, asegurando una presentación razonable de la situación financiera, resultados integrales, cambios en el patrimonio y flujos de efectivo. (Russell Bedford, 2025)

¿Existe algún tipo de activo o pasivo oculto?

No se detectaron activos o pasivos ocultos en el sentido de elementos no revelados, por ejemplo: los préstamos de socios están adecuadamente documentados y la concentración de clientes es un riesgo operativo, pero debido al canal comercial no representa riesgo con probabilidad de materialización.

¿Qué tipo de sistema de control tiene implementado la compañía?

La empresa cuenta con un sistema integral que abarca la Estructura formal de gobierno con roles definidos, los procesos específicos para riesgos financieros clave, controles operativos en ciclos transaccionales críticos y una supervisión externa a través de auditoría independiente.

3.1.2. Due diligence comercial

¿Cuál es el tamaño del mercado objetivo para los productos de la empresa?

Las ventas totales de 2024 son USD 5,834,948 con un crecimiento del 19% comparado con 2023, así como, un incremento significativo en todas sus líneas de producción.

Como señala la nota 1C de Operaciones de los Balances Auditados, en cuanto al mercado objetivo, sus principales clientes son de cadenas de supermercados con una concentración del 86% de ventas en 5 clientes y el 94% de este porcentaje en dos grupos económicos principales. (Russell Bedford, 2025)

Con respecto a la segmentación geográfica: el mercado local representa el 92% de las ventas USD 5,369,815 en clientela principalmente en Ecuador y el mercado internacional el 8% de

las ventas USD 465,133 Según la Nota 8 de los Balances Auditados. (Russell Bedford, 2025)

¿Cómo está posicionada la compañía en relación con los competidores?

Su ventaja competitiva principal radica en las relaciones estratégicas con grandes cadenas y su capacidad de ejecución operativa, permitiéndoles crecer significativamente por encima del promedio del mercado ecuatoriano. Se posicionó como un proveedor especializado B2B (Especialización en grandes cuentas vs competidores minoristas).

¿Quién es el cliente, su satisfacción y criterios de compra?

La empresa mantiene relaciones sólidas con sus clientes principales, evidenciadas por el crecimiento sostenible de las ventas, condiciones comerciales estables, renovación continua de contratos y pagos puntuales de clientes. Si bien no existen métricas formales de satisfacción reveladas en los estados financieros, los resultados operativos y financieros demuestran un alto nivel de satisfacción implícito en sus clientes estratégicos.

¿Es factible el plan de negocios y existen oportunidades de mejora?

El plan de negocio si es factible, pero se vuelve prioritario considerar aspectos como: implementar estrategias de diversificación de clientes, optimizar estructura financiera para reducir carga de intereses, fortalecer la expansión internacional, así como, mantener la inversión en calidad y servicio para retener clientes claves.

Por otro lado, la empresa Olé cuenta con fundamentos sólidos, pero debe gestionar prioritariamente sus vulnerabilidades para asegurar sostenibilidad a largo plazo. Por ejemplo, en el corto plazo: debe renegociar su deuda de mayor costo, implementar métricas

de satisfacción de clientes y optimización de gestión de inventarios; en el mediano plazo: establecer un programa de diversificación de clientes e inversión en automatización operativa y en el largo plazo: desarrollar líneas de productos de mayor valor, consolidación internacional y revisión de estructura de capital.

3.1.3. Due diligence operativa

¿Tiene la empresa la capacidad de alcanzar su máximo potencial?

La empresa Olé sí tiene capacidad de crecimiento tanto en ventas como en activos y acceso a crédito, pero es importante que se plantee una estrategia tendiente a reducir la concentración de clientes y optimizar su deuda, por lo que en este punto se enfatiza tomar en cuenta planes de diversificación de clientes y análisis oportuno del financiamiento.

¿Son eficientes las operaciones, la cadena de suministro y la tecnología?

Partiendo de que el margen bruto que se mantuvo estable en un 33% y a pesar del crecimiento en ventas del 19% este aparentemente muestra cierta eficiencia operativa, sin embargo, la disminución del margen operativo del 5.6% al 4% y una utilidad neta mínima al cierre del año 2024 demuestra ineficiencias importantes en los gastos administrativos y de ventas que crecieron más rápido que los ingresos.

Con respecto a la cadena de suministro se requiere una integración con proveedores y gestión de inventarios de manera que los plazos amplios que otorgan mejoren el flujo de caja, adicionalmente cuenta con una rotación de inventario con una gestión más eficiente para el próximo periodo.

Sobre tecnología se evidencian inversiones menores en equipos de computación y no se aprecian estrategias claras de transformación digital o automatización industrial.

¿Existe la oportunidad de optimizar el modelo operativo y el diseño?

Es importante que la empresa realice una revisión constante y pormenorizada de los procesos actuales un benchmarking de competidores y costos, por ejemplo, con la finalidad de optimizar el modelo operativo y diseño en miras de generar mayor valor agregado y crecimiento para la empresa.

Análisis de Competencia

Para analizar la competencia se requiere recopilar información de estado financieros de 2 a 4 competidores directos, benchmarking de la industria alimenticia, entrevistas a principales ejecutivos que han aportado con mejoras a las empresas y análisis de productos y puntos de ventas.

3.1.4. Due diligence legal

Estructura Legal y Propiedad: Olé es una Compañía Limitada constituida en Ecuador en 1995 con cuatro personas naturales ecuatorianas como socios y un a capital social suscrito y pagado de USD 220,000. Según la Nota 1A de los Balances Auditados. (Russell Bedford, 2025)

Partes Relacionadas y Transacciones: Los préstamos de Socios Pedro Vega y Santiago Vega son significativos de la empresa, con préstamos por USD 771,891. Esta situación crea un

conflicto de interés potencial y debe ser analizada en detalle. (Nota 23) (Russell Bedford, 2025).

Durante el año 2024, la empresa recibió USD 469,502 en nuevos préstamos de sus socios y pagó USD 43,351 en intereses a los mismos.

Se mantiene el compromiso de compra de Inmuebles con RIJONA S.A.S. por USD 725,600 y se ejecutó en marzo de 2025 con una escritura pública que incluye una hipoteca a favor del Banco Pichincha.

En la Nota 24 a los Estados Financieros se establece que; la compañía no tiene litigios, gravámenes o reclamos pendientes de resolución que requieran revelación o provisiones al 31 de diciembre de 2024. (Russell Bedford, 2025)

Estructura Legal y Propiedad: Olé del Ecuador es una Compañía Limitada constituida en Ecuador en 1995 con cuatro personas naturales ecuatorianas como socios y un a capital social suscrito y pagado de USD 220,000. Según la Nota 1A de los Balances Auditados. (Russell Bedford, 2025)

3.1.5. Due diligence fiscal

La empresa Olé declara no tener inspecciones abiertas al 31 de diciembre de 2024 y haber cerrado períodos anteriores manteniendo la exposición a auditorías futuras.

No se reportan litigios fiscales actualmente, el principal riesgo no es histórico, pero podría ser a futuro, derivado de la posibilidad de que el SRI cuestione las prácticas actuales en futuras revisiones y de la alta probabilidad de nuevos cambios normativos que incrementen

la carga tributaria, requiriendo documentación continua, información reportada en la Nota 22 a los Balances Auditados. (Russell Bedford, 2025)

3.1.6. Due diligence laboral

En materia de Seguridad Social, Olé del Ecuador provisiona y declara los pagos al IESS, con pasivos laborales corrientes como aportes, beneficios sociales y liquidaciones. El aspecto más significativo son los beneficios post-empleo, reconocidos en la Nota 17 a los balances auditados, debido a que constituyen provisiones por jubilación patronal y bonificación por desahucio a través de estudios actuariales externos y por la participación obligatoria del 15% de las utilidades a los trabajadores. (Russell Bedford, 2025)

Es importante señalar que el cumplimiento laboral se lo ha verificado mediante la generación del certificado de obligaciones del IESS sin mantener obligaciones pendientes, además se debe evaluar el cumplimiento de las normas de seguridad y salud en el trabajo considerando que los pasivos laborales representan un compromiso financiero a largo plazo que es sensible al entorno legal.

¿Como afecta la due diligence a la gobernanza de la empresa?

Partiendo de que Olé se encuentra conformada por una estructura de propiedad y control a través de cuatro personas naturales ecuatorianas, podría presentarse concentración de propiedad que afecte a la toma de decisiones, supervisión de gestión o conflicto de intereses, debido a transacciones con dichos socios para la operatividad de la empresa.

3.2. Gestión del riesgo

La adquisición de Olé por parte de Pronaca implica una evaluación rigurosa de los riesgos, especialmente aquellos que amenazan la preservación del valor adquirido (la marca y el know how artesanal de Olé).

3.2.1. Mapa de riesgos análisis financiero estratégico de la adquisición de Olé

En la Tabla 17 se detectan los posibles riesgos, sus causas y efectos, clasificación del tipo riesgo, valoración, medidas a tomar y evaluación para la toma de decisiones por parte de Pronaca, adicionalmente se resume en la Figura 9 un mapa de calor para el presente análisis.

Tabla 17
Mapa de riesgos: Análisis financiero estratégico de la adquisición de Olé por Pronaca.

Causa	Efecto	Clasificación Tipo Riesgo	Análisis: Probabilidad/Impacto*	Valoración (Prob.x Impacto)	Controles y Coberturas	Valoración del Riesgo	Responsable
Financiamiento en su mayoría con deuda y costos imprevistos.	Incumplimiento de covenants y deterioro crediticio.	Financiero / Liquidez	P: 2 (Media) / I: 20 (Grave)	40	Amortización escalonada, control de liquidez y monitoreo de KPIs financieros.	Mitigar / Aceptar	Dep. Finanzas / CFO
Deuda con tasa de interés variable referenciada al BCE.	Aumento del servicio de deuda y menor flujo disponible.	Riesgo de Mercado / Financiero	P: 2 (Media) / I: 15 (Moderado+)	30	Swaps de tasa y diversificación de financiamiento.	Transferir	Dep. Tesorería / CFO

Causa	Efecto	Clasificación Tipo Riesgo	Análisis: Probabilidad/Impacto *	Valoración (Probabilidad x Impacto)	Controles y Coberturas	Valoración del Riesgo en función Control/Cobertura	Responsable
Subestimación de costos operativos y de integración.	Insuficiencia de caja para deuda y operación.	Financiero / Operacional	P: 2 (Media) / I: 10 (Moderado)	20	Presupuesto con contingencias y seguimiento de cash flow.	Mitigar	Dep. Finanzas / Gerencia de Proyectos
Incertidumbre de roles y desmotivación del personal.	Pérdida de know-how y procesos críticos.	Riesgo Estratégico / Recursos Humanos	P: 2 (Media) / I: 20 (Grave)	40	Retención de talento y comunicación interna clara.	Mitigar	Dep. RR.HH. / Gerencia General

Causa	Efecto	Clasificación Tipo Riesgo	Análisis: <i>Probabilidad/Impacto*</i>	Valoración (Probabilidad x Impacto)	Controles y Coberturas	Valoración del Riesgo en función Control/Cobertura	Responsable
Cambios percibidos negativos en marca y calidad Olé.	Rechazo del consumidor y pérdida de mercado.	Riesgo de Mercado / Reputacional	P: 2 (Media) / I: 25 (Grave+)	50	Comunicación de marca e integración gradual.	Mitigar	Dep. Marketing / Dep. Calidad
Sinergias de ingresos o ahorros no alcanzadas.	ROI inferior al costo de capital.	Estratégico / Financiero	P: 2 (Media) / I: 25 (Grave+)	50	Valoración rigurosa y monitoreo de KPIs de sinergias.	Mitigar	Dep. Finanzas / Gerencia General

Causa	Efecto	Clasificación Tipo Riesgo	Análisis: <i>Probabilidad/Impacto*</i>	Valoración (Probabilidad x Impacto)	Controles y Coberturas	Valoración del Riesgo en función Control/Cobertura	Responsable
Dificultad de estandarización de procesos productivos.	Interrupciones, mayores costos y fallas de calidad.	Riesgo Operacional / Tecnología y Procesos	P: 2 (Media) / I: 15 (Moderado+)	30	Equipo de integración y plan de migración de procesos.	Mitigar	Gerencia de Proyectos / Dep. Operaciones
Incumplimientos legales no detectados en Due Diligence.	Multas, demandas y sanciones regulatorias.	Riesgo Legal / Cumplimiento	P: 1 (Baja) / I: 20 (Grave)	20	Due Diligence legal y cláusulas de indemnización.	Transferir	Dep. Legal / Asesores Externos

Causa	Efecto	Clasificación Tipo Riesgo	Análisis: Probabilidad/Impacto*	Valoración (Probabilidad x Impacto)	Controles y Coberturas	Valoración del Riesgo en función Control/Cobertura	Responsable
Reacción agresiva de competidores.	Pérdida de clientes y presión en márgenes.	Riesgo de Mercado / Competencia Desleal	P: 3 (Alta) / I: 15 (Moderado+)	45	Respuesta rápida de marketing y refuerzo de propuesta de valor.	Mitigar / Aceptar	Dep. Marketing / Gerencia General
Dependencia de proveedores artesanales limitados.	Cuellos de botella y costos elevados.	Riesgo Operacional / Cadena de Suministro	P: 3 (Alta) / I: 15 (Moderado+)	45	Evaluación de supply chain y diversificación de proveedores.	Mitigar	Dep. Compras / Dep. Operaciones

Causa	Efecto	Clasificación Tipo Riesgo	Análisis: <i>Probabilidad/Impacto*</i>	Valoración (Probabilidad x Impacto)	Controles y Coberturas	Valoración del Riesgo en función Control/Cobertura	Responsable
Equipos obsoletos o incompatibles con Pronaca.	CAPEX imprevisto y menor rentabilidad.	Riesgo Operacional / Tecnología	P: 2 (Media) / I: 10 (Moderado)	20	Auditoría tecnológica y ajuste de precio de compra.	Transferir	Dep. Tecnología / Dep. Finanzas

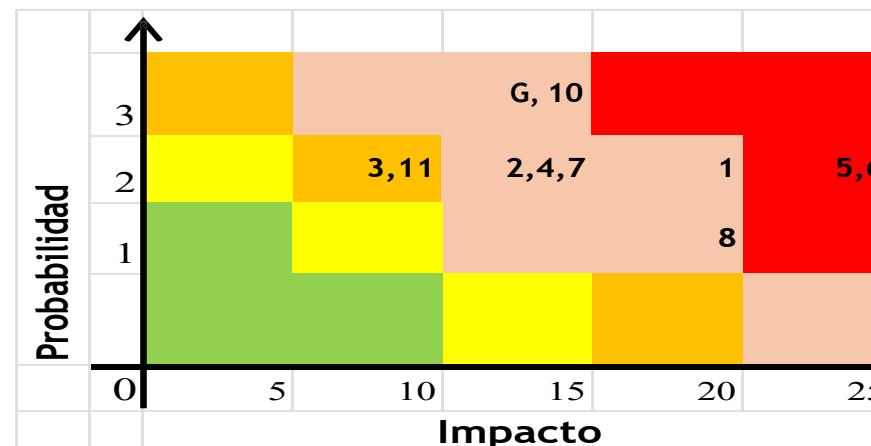
Valores: Probabilidad: alta 3 – media 2 – baja 1

Impacto: Grave +: 25, grave = 20, moderado + = 15, moderado =10, moderado - = 5

Nota. En esta tabla se presenta el Mapa de Riesgos y su justificación con las acciones específicas requeridas para ambas compañías.

Figura 9

Análisis de valoración de riesgos clave



Nota. El grafico presenta el impacto de la matriz de riesgos para la adquisición de Ole del Ecuador. No se observan de probabilidad e impactos altos.

3.2.2. Hallazgo clave que guía la decisión gerencial:

Prioridad en Riesgos Graves y Mitigables: Los riesgos con la máxima valoración (40 a 50) son principalmente de naturaleza financiera (Flujo de caja, ineficacia de ahorros) y estratégica (Pérdida de personal clave, reputación). La inversión debe concentrarse en mitigar estas amenazas mediante controles internos como planes de escalonamiento, metodologías de valoración de sinergias, programas de retención.

CAPITULO 4

Creación de valor post adquisición y proceso de integración

4. Procesos M&A en Ecuador

Investigaciones sobre fusiones y adquisiciones (M&A) en Ecuador y América Latina coinciden en que esta herramienta se ha posicionado como un mecanismo esencial para la ampliación de las empresas, la búsqueda de eficiencia y la reestructuración estratégica. El enfoque está en sectores regulados o intensivos en capital, (Peñarreta-Quezada, 2021; Túquerres Palacio, 2023). Como ejemplo; Andes Petroleum, con capital extranjero (chino), adaptó sus procesos, gestión interna, estructura de equipos y cultura para operar en Ecuador, por lo que la adquisición implicó un proceso de "hibridación cultural", es decir, la fusión de las prácticas de gestión corporativa china con las condiciones locales. (Ramírez Sáenz de Viteri, 2024)

Los análisis de valoración y sectoriales indican que tanto las empresas como los asesores siguen empleando métodos mixtos, fundamentados en múltiples y proyecciones descontadas. Estas metodologías están en línea con tendencias globales que subrayan la relevancia creciente de elementos tecnológicos, ESG y eficiencia operativa en los precios de transacción (Facio Rivas et al., 2022; Deloitte, 2023).

4.1. Roadmap del proceso de M&A (etapas de los procesos)

4.1.1. Introducción

El objetivo estratégico de PRONACA es expandir su portafolio en salsas y aderezos, aprovechando las competencias de Olé en cuanto al desarrollo de sabores, la presencia de marca y la experiencia en este campo. Por otra parte, Olé tiene un perfil financiero moderado, por lo que esta oportunidad permite fortalecimiento dentro de un gran grupo empresarial.

4.1.2. El proceso de compra de una empresa

Se ejecutó el proceso de Corporate Development que incluye: Análisis estratégico preliminar (Sourcing), evaluación inicial (DCP y múltiplos), Carta de Intención y posteriormente supervisión de la Due Diligencie. Todo el proceso lo lleva a cabo el equipo de abogados Pérez y Bustamante. Los compradores firmaron primero un acuerdo de confidencialidad, Non-Disclosure Agreement o NDA, mismo que es fundamental, ya que otorga acceso a información sensible y estratégica del negocio.

4.1.3. El proceso de venta de una empresa

En este proyecto Olé se reconoce como el socio estratégico óptimo para Pronaca debido a las sinergias identificadas, a nivel operativo: tendremos la optimización de costos fijos, costos de distribución, optimización de materias primas, además de un incremento en el OTIF, todo esto motivado por la absorción de la planta de producción de Olé por Pronaca y la integración de la red logística y la renegociación con proveedores.

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

A nivel financiero, se identificó la optimización de procesos y de las necesidades operativas de fondo a través del centro de servicios compartidos y de la estructura de crédito y cartera.

A nivel comercial, se identificó el uso de la fuerza de ventas de Pronaca para mejorar la penetración de mercado de Olé optimizando el costo de servir de los canales comerciales.

4.1.4. La negociación

El proceso de negociación dirigido por PRONACA se caracteriza por el análisis financiero detallado y significativa flexibilidad estructural en las ofertas. La gestión de riesgos siempre tuvo la mayor prioridad con respecto a la modificación de precios. Fueron utilizadas estrategias específicas con la sugerencia de doble valoración a los cálculos: CAPM y NODERFERASE, y justificación del patrimonio neto negativo debido al nivel de endeudamiento de Olé, para apoyar la estructura de contrato más baja en riesgo para el comprador. La elaboración del contrato de compraventa, la definición de cláusulas cruciales para la no competencia y transición.

4.1.5. La cuestión del precio

El acuerdo preliminar se legaliza con la firma del Contrato de Compraventa de Acciones después de que todas las condiciones, términos y riesgos detectados en este proceso de revisión han sido negociados. Este contrato es un documento legal obligatorio que especifica el precio final, la estructura de la operación y los compromisos a seguir una vez finalizada la transacción por ambas partes. El precio se determinó en base al método de los modelos dinámicos estableciendo un valor transaccional de USD 3,136,619.

4.1.6. La carta de intenciones

Se formalizó el interés de compra mediante una carta de Intención que delinea los términos preliminares de la operación, incluyendo un rango de precio inicial, la propuesta de adquisición del 1,005 de acciones y un período de exclusividad de 60 días para la negociación. La propuesta se estableció con la condición de estar sujeta a una Due Diligence satisfactoria por parte del comprador y siendo aceptada por Olé.

4.1.7. El anuncio de prensa

Las compañías participantes, Pronaca y Olé, hicieron un anuncio conjunto a los medios de comunicación después de que ambas partes llegaron al acuerdo final. Este anuncio oficial tenía como objetivo notificar a los stakeholders fundamentales (clientes, proveedores, empleados e inversores) acerca de la adquisición, brindando información esencial sobre el alcance financiero y la operación en sí, y subrayando, además, las ventajas estratégicas que se anticipan. El comunicado de prensa destacó que la integración potenciaría la posición del grupo comprador en el sector cárnico, lo cual legitimaría la operación frente a las instituciones reguladoras y al público.

4.1.8. Cierre de la operación

La firma del contrato definitivo de compraventa marcó el cierre de la operación, verificando el cumplimiento de las condiciones establecidas en el acuerdo. Se llevó a cabo el traspaso oficial de las acciones a Pronaca. Se prevé que el proceso completo dure entre 12 y 14

semanas, y esta fase finalizó con un traspaso controlado de la operación para garantizar que el negocio continúe y que la integración se realice de manera paulatina.

4.2. Determinación del valor/ rango de compra

4.2.1. Comparación de los métodos de valuación

Tras comparar todas las metodologías, el método de flujo de caja libre para la empresa se considera la mejor opción para valorar a Olé, con un resultado de 3.1 millones de dólares. Este enfoque reconoce el valor del dinero en el tiempo, integra la rentabilidad futura esperada, y considera tanto a accionistas como acreedores dentro del valor total del negocio. Nuestro análisis permitió identificar las siguientes palancas de creación de valor, siendo las más relevantes:

- Crecimiento de ventas con incrementos moderados en precios y volúmenes
- Control en los costos de venta y eficiencia que permitan mejorar el margen bruto
- Identificación de economías de escala en gastos administrativos
- Gestión eficiente de capital de trabajo
- Rentabilidad sobre estructura financiera

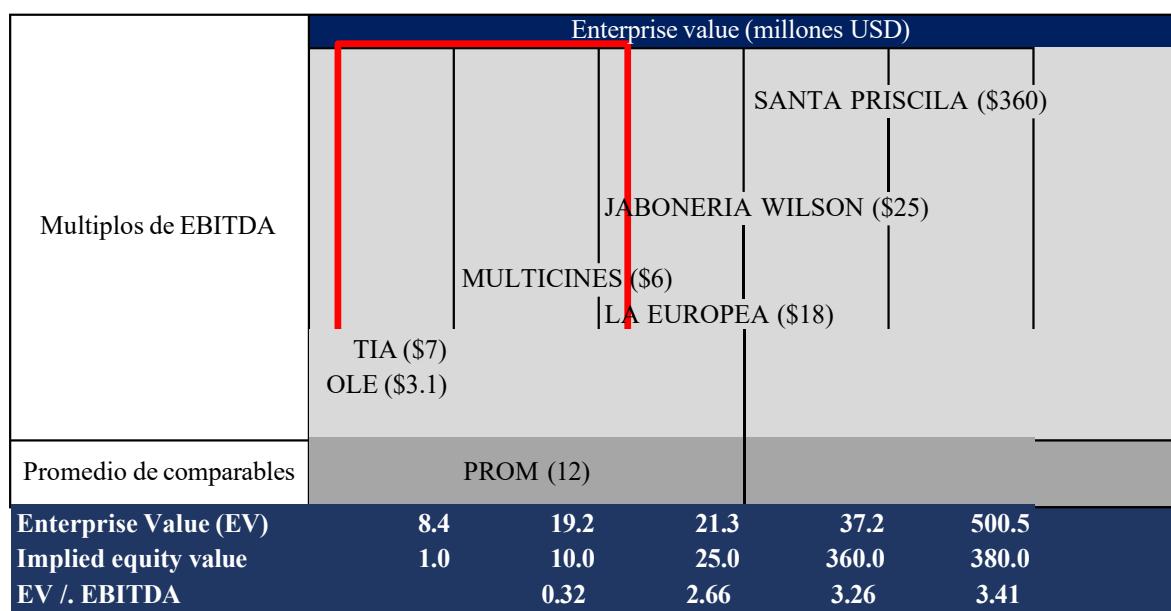
En el caso de la valoración por balance, que proporciona una situación estática de los activos y pasivos actuales de la empresa, no considera flujos futuros ni rentabilidad, por ello, se reconoce como una técnica limitada, ya que no refleja el potencial de crecimiento de la organización. Por otra parte, la valoración por dividendos enfrenta la dificultad de que la empresa no tenía política de dividendos, lo que obligó a trabajar con varios supuestos.

Además, se evidenció que este método es altamente sensible a las decisiones de reparto de dividendos.

Tras aplicar los métodos dinámicos, el flujo de caja libre para el accionista considera los flujos de caja disponibles para los accionistas después de descontar gastos y analizar la estructura de financiamiento. Aunque es útil, su efectividad se ve comprometida cuando la deuda es volátil. Sin embargo, en el análisis de la empresa se mantiene el nivel de endeudamiento en similares condiciones de la información de años históricos y como se pudo observar en la Tabla 14 referente al resumen de metodologías de valoración aplicadas, el mejor resultado observado de valoración de la empresa es el free cash Flow por \$3.13 millones de dólares.

4.2.2. Football field

En la Figura 10 observamos transacciones de fusiones y adquisición de empresas en el Ecuador que nos permiten visualizar el margen de valores que se han pagado estas transacciones y el rango en el cual se encontraría la transacción entre Olé y Pronaca. Como se puede apreciar, se encuentra en un rango de precios bajo, teniendo como referentes más cercanos a Tía y Multicines.

Figura 10
Football field


Nota. El gráfico representa los múltiplos de EBITDA utilizados en transacciones similares del mercado y la ubicación de la venta de Olé en el mismo. Fuente. Estados financieros de las empresas analizadas.

4.2.3. Estados de resultados consolidados y ajustados post adquisición

Una vez realizada la transacción de venta de Ole, los estados financieros de Pronaca se verán afectados por el incremento en su volumen de ventas, eficiencia en costos, economías de escala y demás optimizaciones, como se puede apreciar en la Tabla 18 e ilustrando el resultado de sinergias post adquisición, como se muestra en la Figura 11.

Tabla 18
Estados de resultados consolidados y ajustados post adquisición en miles USD

Estado de Resultados	Ole 2025	Pronaca 2025	EBITDA Pronaca proyectado	Sinergia	PYG ajustado
Ventas	6,483	1,131,505	1,137,988		1,137,988
Costo de Venta	-4,463	-779,004	-783,467	500	-782,967
U. Bruta	2,020	352,501	354,520	500	355,020
Margen bruto					
Gastos Generales					
Gastos de administración	-1,556	-271,561	-273,117	607	-272,510
Gastos de venta	-194	-33,945	-34,140	248	-33,891
Otros gastos e ingresos, neto	130	22,630	22,760		22,760
Depreciación	-3	757	754		754
U. Operativa	399	69,624	70,023	855	71,379
Intereses valores emitidos		-4,175	-4,175		-4,175
Intereses por arrendamiento					
Comisiones	-12		-12		-12
Intereses por préstamos		-21,635	-21,635	42	-21,593
Otros gastos financieros					
Otros intereses					
U. antes de participación trabajadores	162	43,814	43,975		49,785
15% Participación trabajadores	-24	-6,572	-6,596		-7,468
U. antes de impuestos	137	37,242	37,379		42,317
Impuesto a la renta corriente	-41	-11,173	-11,214		-12,695
Impuesto a la renta diferido					
Utilidad neta	96	26,069	26,165		29,622

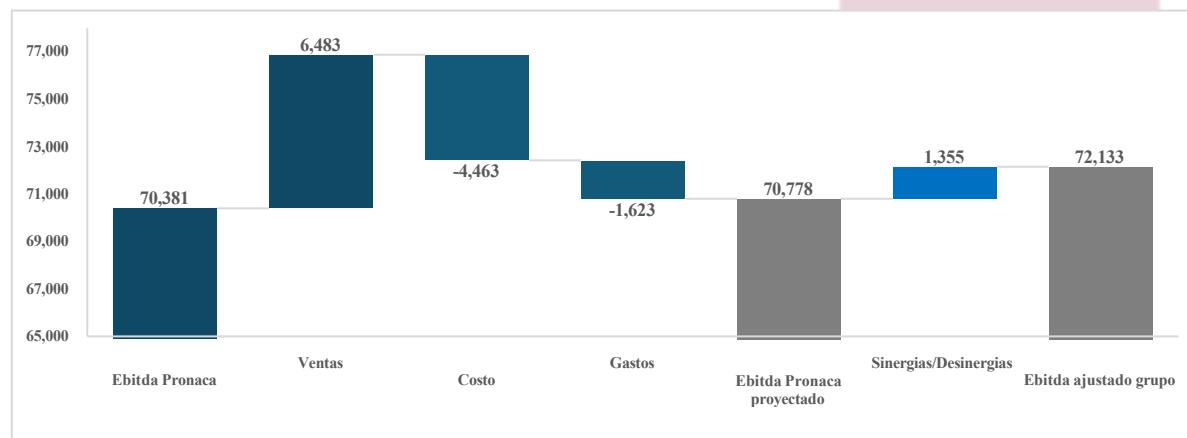
Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

Estado de Resultados	Ole 2025	Pronaca 2025	EBITDA Pronaca proyectado	Sinergia	PYG ajustado
Margen neto					
EBITDA	396	70,381	70,778	1,355	72,133
EBITDA / VENTAS	6.1%	6.2%	6.2%		6.3%

Nota. Esta tabla muestra el Estados de Resultados final de Pronaca y Ole ajustados por sus sinergias.

Figura 11

Composición del EBITDA de Pronaca luego de la absorción de Olé.



Nota. El gráfico de cascada representa la consolidación de los estados de resultados de Pronaca y Olé, aplicando el efecto de las sinergias por la adquisición de la empresa.

4.2.4. Casos reales en Ecuador

Se realizó una investigación sobre las últimas fusiones y adquisiciones que se han efectuado en Ecuador, como antecedentes de estas operaciones tenemos a Multicines que compró

Cinemark en Ecuador por aproximadamente USD \$5.9 millones en noviembre de 2023, consolidando así la integración de estas salas bajo un solo operador nacional. (Osorio, S. 2023). Para agosto del 2024, Mitsui & Co. Adquirió Industrial Pesquera Santa Priscila, esta operación del sector camaronero fue cerrada por 360 millones de dólares anunciado por Mitsui. (Mendoza, M., 2024)

De acuerdo con informes y autorizaciones por la Superintendencia de Competencia Económica, la Estancia de Pronaca adquirió Industria de alimentos La Europea, integrando industria cárnica. (Superintendencia de Competencia Económica, 2024)

Así también, el 13 de junio de 2025, Telefónica Hispam – Movistar Ecuador siendo el segundo operador móvil del país vendió a Millicom – Tigo su filial ecuatoriana por 380 millones de dólares. (Telefónica Hispam, 2025)

4.2.5. Proceso post - adquisición

4.2.5.1. Etapa 1 - Takeover

Posterior a la comunicación formal del cierre de la transacción en la cual se confirma la incorporación de Olé a Pronaca, se avanza hacia el control operativo del negocio, donde Pronaca asume el control de las decisiones clave, la supervisión del desempeño y la gestión de las operaciones. Este proceso incluye una etapa inicial de definición preliminar de responsabilidades, flujos de reporte y niveles de decisión, asegurando la continuidad del negocio sin interrupciones, esto se lo realiza a nivel de transición. En paralelo, se ejecuta una estrategia enfocada en la gestión comercial y el nivel de servicio. Para ello, se alinean

estructuras de precios, condiciones comerciales y se delimita un portafolio básico que permitirá una correcta transición manteniendo la estabilidad competitiva.

4.2.5.2. Etapa 2 - Takeover de sistemas

Esta etapa se concentra en migrar el sistema actual de Olé al ERP de Pronaca, buscando que toda la información del negocio esté en el mismo lenguaje y ayudando a coordinar departamentos de manera más estructurada, ágil y automatizando actividades y procesos que antes funcionaban de manera independiente permitiendo maximizar las sinergias capturadas.

4.2.5.3. Etapa 3 – Negocio business as usual

En esta etapa se consolidan los cambios organizacionales, de procesos y de sistemas y se termina de capturar el plan de sinergias entrando a un modelo de operación del negocio business as usual (BAU).

4.3. Sinergias

Para dimensionar la generación de sinergias, el análisis parte del EBITDA base de Pronaca como punto de referencia. En una primera etapa, al incorporar el Estado de Resultados de Olé, el EBITDA presenta un incremento inicial explicado por el efecto natural de la integración comercial y el aporte de ventas.

A partir de ahí, la captura de valor se acelera con sinergias operativas y de estructura, donde se optimizan procesos, se eliminan duplicidades y se aprovecha la escala del negocio integrado. En concreto, las sinergias identificadas alcanzan \$1.36 MM, principalmente por eficiencias en cost to serve (\$0.55 MM) y costos fijos (\$0.50 MM), complementadas por ahorros en gastos administrativos (\$0.21 MM), tecnología (\$0.05 MM), marketing (\$0.03 MM) y gastos comerciales (\$0.02 MM).

Como resultado, luego de incorporar estas eficiencias, el EBITDA del negocio integrado se incrementa de manera significativa, pasando de \$70.38 MM a \$72.13 MM, tal como se muestra en la Figura 11.

4.4. Seguimientos transversales a las etapas

El seguimiento en las diferentes etapas de la implementación se realiza a través de reuniones entre el Comité de Integración y el Comité de Dirección, las mismas que van cambiando su ritmo conforme avanza el proceso. Al inicio se realizan reuniones semanales para dar seguimiento a los compromisos de cada mesa de trabajo y garantizar la continuidad del negocio; y de manera posterior, cuando el proceso adquiere madurez las reuniones pasan a una frecuencia quincenal para dar seguimiento a temas transversales y finalmente en la última etapa tiene una frecuencia mensual para revisar temas específicos. Esto permite revisar riesgos, tomar decisiones relevantes, validar sinergias capturadas y en su etapa final mantiene un enfoque estratégico para incorporar Olé al ciclo normal de la empresa.

4.5. Sistema de KPIs

Para medir el éxito del proceso de integración se usan KPIs transversales:

- 0 (cero) incidentes críticos que afecten la continuidad del negocio
- Desviación del cronograma < 3.0%
- Avance de sinergias capturadas vs. plan
- Retención de clientes 100%
- Fill rate > 95%, garantizando nivel de servicio y disponibilidad de producto
- Clima laboral y retención de talento crítico

CAPITULO 5

Conclusiones y aplicaciones

5. Conclusiones generales

El método de valoración más adecuado para establecer el valor de Olé fue el Flujo de caja libre bajo modelos dinámicos, ya que este tipo de modelo nos permite capturar con precisión la evolución operativa del negocio y su capacidad real de generación de valor. Esta adquisición por parte de Pronaca representa una oportunidad estratégica relevante debido principalmente a la incorporación de nuevas categorías al portafolio actual, de esta manera se consigue una diversificación de la oferta y permite a Pronaca fortalecer su posición.

La absorción del negocio permitió generar sinergias operativas y comerciales significativas generando un beneficio de USD 1.7 millones en el corto plazo, lo que representa un incremento de 2.4% respecto al EBITDA inicial, de esta manera se refuerza la lógica financiera de la operación.

Desde una perspectiva de valoración, aplicar un múltiplo de 9x EBITDA al negocio consolidado refleja una creación de valor para el Equity equivalente a USD 15.7 millones de dólares como valor adicional de la empresa.

Finalmente, la marca Olé mantendrá una línea de negocio activa dentro de Pronaca; lo cual permitirá potenciar la posición competitiva y el alcance a nuevos segmentos de mercado. En conjunto, los resultados financieros muestran un ROI de la inversión del 56% lo que

justifica la adquisición no solamente estratégica de Olé sino también a nivel financiero.

5.1. Conclusiones específicas

Para determinar la valoración de la empresa, se aplicaron múltiples metodologías, lo que permitió comparar resultados y delimitar una estimación robusta del resultado. A partir del análisis comparativo realizado, se determinó el valor agregado que genera la adquisición, estimado en USD 1.7 millones de dólares incluyendo las sinergias operativas y comerciales cuyo aporte asciende a USD 1.3 millones.

5.2. Contribución a la gestión empresarial

Dentro del proceso de negocio se identificaron sinergias de la integración que permiten maximizar beneficios concretos para Pronaca en varias dimensiones clave.

En primer lugar, se evidenció una optimización en el gasto del personal motivada por la integración de la estructura organizacional y la identificación de procesos redundantes. A la par, se identificó una optimización del costo logístico, debido a economías de escala y a la red de distribución actual de Pronaca.

Comercialmente se logró una optimización en el costo de servir motivado por la oportunidad en la aplicación de descuentos y promociones comerciales, además se identificó la oportunidad de incrementar la participación de mercado a través de la fuerza de ventas.

Financieramente, la integración generó una mejora en el costo de la deuda, gracias al mayor poder de negociación de Pronaca frente a instituciones financieras, lo que maximiza la

rentabilidad del negocio.

5.3. Contribución a nivel académico

La Maestría en Finanzas Corporativas permitió articular diversas disciplinas para construir un análisis sólido en el desarrollo de este proyecto. Desde la perspectiva de Big Data, a través de storytelling nos permitió presentar hallazgos de manera clara y orientado a la acción. En la perspectiva de Equity Value y Riesgos Financieros se identificaron los elementos críticos para la creación de valor y riesgos asociados a la transacción y principalmente, en el Due Diligence. El análisis financiero detallado tanto de la data histórica como de la proyección utilizada dentro de la perspectiva de Finanzas Corporativas aportó a entender el negocio en cifras. Por otro lado, las perspectivas de Valoración de Empresas y M&A, módulos en los cuales se fundamenta gran parte de este proyecto, permitieron estimar valores razonables del negocio bajo diferentes metodologías, analizar el perfil de la empresa objetivo dentro del contexto estratégico y encontrar sinergias en el proceso que maximicen un resultado potencial. Y, finalmente los principios de Gobernanza Corporativa ofrecieron el marco para evaluar la estructura accionaria y alinear los intereses de ambas partes del proceso.

5.4. Contribución a nivel personal

El desarrollo del proyecto permitió un aprendizaje relevante de técnicas y metodologías aplicadas en Finanzas Corporativas; esto nos permite fortalecer nuestra capacidad analítica y mejorar nuestro criterio para evaluar decisiones estratégicas. Adicional el proyecto permitió

un sólido trabajo en equipo coordinado y colaborativo, características esenciales que aportan a nuestras habilidades blandas, entre ellas la comunicación, el liderazgo colaborativo y la gestión del tiempo.

5.5. Limitaciones a la investigación

El desarrollo del proyecto estuvo delimitado principalmente a la disponibilidad de información, ya que únicamente se contó con los datos publicados páginas públicas del Ecuador, sin posibilidad de acceder a información interna de las empresas. Esta restricción permitió que los supuestos utilizados en las proyecciones se desarrolle con base en el criterio del equipo, sin embargo, el análisis es respaldado por referencias de mercado y tendencias sectoriales. Estas limitaciones no invalidan el análisis, pero mantiene la necesidad de interpretar los resultados dentro del marco de la información accesible.

Bibliografía

Banco Central del Ecuador. (2025). *INFORME DE RESULTADOS CUENTAS NACIONALES TRIMESTRALES*. www.bce.ec

Del, M., & Santana Valencia, S. (2022). *Due diligence*.

Mendoza, M. (2024, August 14). *Mitsui Inversión en Industrial Pesquera Santa Priscila*.

https://www.forbes.com.ec/today/mitsui-co-invierte-us-360-millones-mayor-industria-camaronera-ecuador-n57679?utm_source

Maldonado, O. (2025). El CEO de Olé cuenta el plan para duplicar las exportaciones -

Forbes Ecuador. *Forbes*. <https://www.forbes.com.ec/negocios/el-ceo-Olé-cuenta-plan-duplicar-exportaciones-n69427>

González, P. (2023). Empresa Olé invierte USD 2,2 millones en planta y anuncia contratación de personal. *PRIMICIAS*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/Olé-empresa-inversion-empleos-alimentos/>

Lenin Armando Tamara Ayús, & Ignacio Emilio Chica Arrieta. (2017). Metodología de Cálculo del Beta: Beta de los Activos, Beta Apalancado y Beta Corregido por Cash Methodology of Calculation of the Beta: Beta of the Assets, Beta Leveled and Beta Correlated by Cash. *Espacios*.

Media, M. (2025). Olé celebra 25 años y apuesta por la innovación, expansión y sostenibilidad. *Nuevo Tiempo*. <https://elnuevotiempo.com/Olé-celebra-25-anos-y-apuesta-por-la-innovacion-expansion-y-sostenibilidad/>

Molina Panchi, D. F., Molina Panchi, P. A., Tobar Rubio, D. Y., & Pico Barrionuevo, F. P.

(2024). Valoración de empresas a través del flujo de caja descontado: caso de estudio.

Boléntín de Coyuntura, 42, 9–17. <https://doi.org/10.31243/bcoyu.42.2024.2442>

Nosotros Olé. (n.d.). Recuperado el 4 Noviembre de 2025, de

<https://www.productosOlé.com/nosotros/>

Osorio, S. (2023, November 9). *Multicines adquiere todas las acciones de Cinemark en Ecuador por US \$5,9 millones*.

<https://www.bloomberglinea.com/latinoamerica/ecuador/multicines-a/>

Revista Gestión. (2024). Productos OLÉ introduce energía solar para reducir su huella de carbono. *Revista Gestión*. https://revistagestion.primicias.ec/empresas/productos-Olé-introduce-energia-solar-para-reducir-su-huella-de-carbono/?utm_source

Russell Bedford. (2025). *Notas a los estados financieros Productos OLÉ del Ecuador PRODUCTOSOLÉ Cía. Ltda.*

https://appscvsmovil.supercias.gob.ec/PortalInformacion/sector_societario.html

Superintendencia de Compañías. (2024). *Informe de Auditores Independientes Productos OLÉ del Ecuador*.

https://appscvsmovil.supercias.gob.ec/PortalInformacion/sector_societario.html

Superintendencia de Competencia Económica. (2024, April 22). *Adquisición de Industria de Alimentos La Europea*.

Telefónica Hispam. (2025, June 13). Telefónica Hispam acuerda la venta de su operación de Ecuador a Millicom. *Telefónica Hispam*