

Maestría en **Finanzas Corporativas**

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

AUTORES:

Aguas García Roger Joel

Changoluiza Correa Jonathan Anibal

Chica Villalva Jorge Luis

Holguín Ibarra Emely Judith

Tinillo Chasi Sthefany Alexandra

Zapata Condoy Alfonso Steven

Estudio de la rentabilidad derivada de la posible fusión entre una empresa camaronera “X” y una empresa
“Y” del sector logístico

Quito, (diciembre, 2025)

Certificación de autoría

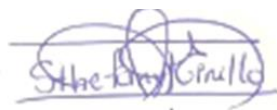
Nosotros, **Alfonso Steven Zapata Condoy, Emely Judith Holguin Ibarra, Jonathan Anibal Changoluiza Correa, Jorge Luis Chica Villalva, Roger Joel Aguas García, Sthefany Alexandra Tinillo Chasi**, declaramos bajo juramento que el trabajo aquí descrito es de nuestra autoría; que no ha sido presentado anteriormente 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 graduado
Aguas García Roger Joel



Firma del graduado
Chica Villalva Jorge Luis



Firma del graduado
Tinillo Chasi Sthefany Alezandra



Firma del graduado
Changoluiza Correa Jonathan Anibal



Firma del graduado
Holguín Ibarra Emely Judith



Firma del graduado
Zapata Condoy Alfonso Steven

Autorización de Derechos de Propiedad Intelectual

Nosotros, **Alfonso Steven Zapata Condoy, Emely Judith Holguin Ibarra, Jonathan Anibal Changoluiza Correa, Jorge Luis Chica Villalva, Roger Joel Aguas García, Sthefany Alexandra Tinillo Chasi**, en calidad de autores del trabajo de investigación titulado ***“Estudio de la rentabilidad derivada de la posible fusión entre una empresa camaronera “X” y una empresa del sector logístico “Y”***, 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, (diciembre, 2025)



Firma del graduado
Aguas García Roger Joel



Firma del graduado
Chica Villalva Jorge Luis



Firma del graduado
Sthefany Alexandra Tinillo Chasi



Firma del graduado
Changoluiza Correa Jonathan Anibal



Firma del graduado
Holguín Ibarra Emely Judith



Firma del graduado
Zapata Condoy Alfonso Steven



Aprobación de dirección y coordinación del programa

Nosotros, **José Antonio González** Director de EIG y **Esteban Arias** Coordinador de la UIDE, declaramos que los graduados: **Alfonso Steven Zapata Condoy, Emely Judith Holguin Ibarra, Jonathan Anibal Changoluiza Correa, Jorge Luis Chica Villalva, Roger Joel Aguas García, Sthefany Alexandra Tinillo Chasi,** son los autores exclusivos de la presente investigación y que ésta es original, auténtica y personal de ellos.

José Antonio González
Director de la EIG
Maestría en Finanzas Corporativas

Esteban Arias
Coordinador de la UIDE
Maestría en Finanzas Corporativas

Dedicatoria

Dedicatoria de Roger Joel Aguas García:

Dedico este trabajo principalmente a mi abuela, quien además de criarme y enseñarme el mundo con amor y dedicación, me transmitió inspiración y motivación a lo largo de mi vida. El mayor ejemplo que me brindo fue la persistencia de lograr lo imposible y no detenerme en cada meta que me proponga. Y aunque ya no sea parte de este mundo físico, llevo en mi corazón atribuyéndole cada logro que no hubiera sido posible sin su guía.

A mi compañera de vida, mi esposa, quien confió en mi determinación, talento y resiliencia. Quien está conmigo en los malos y buenos momentos dándome apoyo y esperanza, y al tomarme de la mano, me da la fortaleza para enfrentarme al mundo y juntos cumplir nuestras metas.

Dedicatoria de Emely Judith Holguín Ibarra:

Agradezco, en primer lugar, a Dios, quien me colocó en el lugar correcto para que este logro sea posible y me ha mantenido firme, al pie de la lucha, en cada etapa del camino. Dedico este proyecto a mi mamá, mi mayor ejemplo de vida, una mujer luchadora e incansable, que me ha demostrado que todo se puede lograr con disciplina y perseverancia.

Al Ing. Robert Fajardo, quien creyó en mí desde el primer día, apostó por mi crecimiento y me brindó su apoyo constante. Su confianza ha sido invaluable y se ha ganado, con mérito, toda mi lealtad y cariño.



A mis hijos, Jeremías y Aarón, mi motor principal y la razón que me impulsa a llevar adelante cada proyecto, y a mi familia, que siempre ha estado presente para apoyarme y acompañarme en este proceso. Esta maestría ha significado mucho para mí y, aunque el camino no ha sido fácil, una vez más queda demostrado que, con esfuerzo, constancia y fe, todo se puede cumplir.

Dedicatoria Alfonso Steven Zapata Conday:

Dedico este trabajo a mi familia, por su apoyo constante, comprensión y motivación a lo largo de mi formación académica. Su confianza y acompañamiento han sido fundamentales para alcanzar este objetivo. A ellos, que siempre creyeron en mí incluso en los momentos más exigentes, va dedicado este logro.

Dedicatoria Sthefany Alexandra Tinillo Chasi:

Dedico este trabajo de titulación, en primer lugar, a Dios, por brindarme salud, fortaleza y sabiduría para superar cada desafío superado a lo largo de este camino académico. A mis padres, por su amor incondicional, apoyo constante y sacrificio diario, quienes han sido principal fuente de inspiración y motivación para no rendirme ante las dificultades.

**Dedicatoria de Jorge Luis Chica Villalva:**

Dedico este trabajo a mi madre, por ser el motivo que impulsa mis metas y la razón de mi superación constante. A ella por ser el ejemplo de esfuerzo que hoy da sus frutos, y por alentarme de manera incondicional a culminar esta etapa profesional con éxito.

Dedicatoria de Jonathan Anibal Changoluiza Correa:

Dedico este trabajo a Dios y a mi familia por haber confiado en mi para lograr alcanzar una meta más en mi carrera, ya que sin ellos no hubiera sido posible, a mi esposa e hijos que comprendieron que este tiempo de formación y aprendizaje era necesario para culminar con este nuevo logro académico, además de ser mi pilar para continuar siempre hacia adelante y volverme tanto un mejor profesional, esposo y padre.



Agradecimientos

Agradecimientos de Roger Joel Aguas García:

Expreso mi agradecimiento a cada una de las personas involucradas a lo largo de esta maestría, sobre todo a mi familia, quienes me brindaron apoyo emocional y económico a lo largo de este proyecto.

A la UIDE por la formación académica brindada a lo largo de la maestría. Y de manera especial agradezco a cada uno de los docentes por su orientación, conocimientos y experiencia brindados durante el desarrollo de este trabajo.

Agradecimientos de Emely Judith Holguín Ibarra:

Agradezco profundamente a todas las personas que han estado involucradas en mi crecimiento profesional. En especial, a mi mamá, de quien he recibido día a día un apoyo incondicional y constante, siendo un pilar fundamental en este camino. A mis hijos, quienes me vieron esforzarme, trabajando y estudiando con dedicación para alcanzar este logro, y que son mi mayor motivación.

Al Ing. Robert Fajardo, por impulsarme siempre a salir de mi zona de confort y exigirme mantenerme a la altura de grandes profesionales, contribuyendo de manera significativa a mi desarrollo personal y profesional. Finalmente, a mis profesores, quienes clase a clase estuvieron presentes para guiarnos y solventar nuestras dudas, aportando con su conocimiento y compromiso a este importante proceso de formación.

**Agradecimientos de Alfonso Steven Zapata Condoy:**

Agradezco a los docentes por los conocimientos compartidos y la guía brindada durante este proceso, así como a la institución por las herramientas académicas que hicieron posible el desarrollo de este trabajo. De manera especial, agradezco a todas las personas que, directa o indirectamente, contribuyeron a la culminación de esta etapa profesional.

Agradecimientos de Sthefany Alexandra Tinillo Chasi:

Expreso mi gratitud a la Universidad Internacional del Ecuador por la formación profesional recibida. A los docentes, por su invaluable orientación y paciencia y saber guiarme con sabiduría en todo este tiempo de enseñanza y aprendizaje. Finalmente agradezco a mi familia por el apoyo incondicional que hizo posible la culminación de esta meta.

Agradecimientos de Jorge Luis Chica Villalva:

Deseo expresar mi más profundo agradecimiento a la Universidad Internacional del Ecuador por brindarme las herramientas necesarias para fortalecer mis competencias académicas y personales. Agradezco de manera especial a mis docentes, quienes a través de su orientación conocimiento y experiencias, contribuyeron significativamente al desarrollo de este trabajo de titulación y a mi crecimiento profesional.

Finalmente, agradezco a mi madre por su apoyo incondicional su constante motivación y por haber sido un pilar fundamental durante todo mi proceso de formación académica.



Agradecimiento de Jonathan Anibal Changoluiza Correa:

Con todo el corazón, agradezco a la Universidad Internacional del Ecuador por tan maravillosa y completa educación que me impartió desde el inicio de la maestría, ya que siempre estuvieron dispuestos a ayudar e impulsarnos hacia adelante, con los profesionales que nos capacitaron en cada una de las materias y con las herramientas que nos brindaron para que todo sea entendible. Agradezco a mi familia por ser el motor que mueve mis días y me impulsa a mejorar siempre.

Resumen

La fusión entre una empresa camaronera y una compañía del sector logístico es una oportunidad estratégica para fortalecer la competitividad, mejorar la eficiencia operativa y generar mayores márgenes de rentabilidad en el contexto donde el aumento del costo del combustible en el Ecuador y los servicios de transporte ha afectado significativamente al sector acuícola. Este proyecto se centra en una evaluación y análisis de ambas compañías para identificar los impactos que podría generar la integración. Por un lado, la empresa camaronera sostiene una gran base de clientes, posee experiencia en la industria y cumple con estándares internacionales de calidad, mientras que la empresa logística aporta conocimiento y control sobre el transporte refrigerado y la cadena de suministro. La combinación de estas fortalezas permitiría reducir la dependencia de terceros, optimizar los costos asociados al transporte y a la cadena de frío, y mejorar el control sobre la distribución de la producción. Por lo que, aplicando varios métodos de valoración, se contempla el valor actual de las empresas y los beneficios económicos derivados de la operación.

Palabras Claves: Fusión empresarial; integración vertical; camaronera; logística; valoración de empresas; sinergias; Private Equity; eficiencia operativa; cadena de suministro; costos logísticos; estrategia financiera; rentabilidad; Ecuador.

Abstract

The merger between a shrimp farming company and a logistics company presents a strategic opportunity to strengthen competitiveness, improve operational efficiency, and generate higher profit margins in a context where rising fuel costs and transportation service costs in Ecuador have significantly impacted the aquaculture sector. This project focuses on evaluating and analyzing both companies to identify the potential impacts of integration. The shrimp farming company boasts a large customer base, industry experience, and adherence to international quality standards. In contrast, the logistics company contributes expertise and control over refrigerated transport and the supply chain. Combining these strengths would reduce dependence on third parties, optimize transportation and cold chain costs, and improve control over production and distribution. Therefore, by using various valuation methods, the current value of the companies and the economic benefits of the merger are considered.

Keywords: Business merger; vertical integration; shrimp farm; logistics; business valuation; synergies; private equity; operational efficiency; supply chain; logistics costs; financial strategy; profitability; Ecuador.

Tabla de Contenido

Certificación de autoría.....	2
Autorización de Derechos de Propiedad Intelectual.....	3
Aprobación de dirección y coordinación del programa	4
Dedicatoria.....	5
Agradecimientos	8
Resumen	11
Abstract.....	12
Tabla de Contenido.....	13
Lista de tablas.....	16
Lista de figuras	16
CAPITULO 1: INTRODUCCIÓN.....	17
1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA E IMPORTANCIA DEL ESTUDIO	17
1.1. Definición del proyecto	17
1.2. Naturaleza o tipo de proyecto.....	18
1.3. Objetivos	18
1.3.1. <i>Objetivo general</i>	18
1.3.2. <i>Objetivos específicos</i>	18
1.3.3. Justificación e importancia del trabajo de investigación.....	19
2. PERFIL DE LA ORGANIZACIÓN	20
2.1. Perfil de la Organización.....	20
2.2. Nombre, actividades, mercados servidos y principales Cifras	21
2.2.1. <i>Nombre de la empresa</i>	21
2.2.2. <i>Misión, visión, valores</i>	21
2.2.4. Ubicación de la sede.....	23
2.2.5. Ubicación de las operaciones.....	23
2.2.6. Propiedad y forma jurídica	23
2.2.7. Mercados servidos o ubicación de sus actividades de negocio	23

2.2.8.	Tamaño de la organización	24
2.2.9.	Información sobre empleados y otros trabajadores	24
2.2.10.	Procesos claves relacionados con el objetivo propuesto	24
2.2.11.	Principales cifras, ratios y números que definen a la empresa	25
2.2.12.	Modelo de negocio	26
2.2.13.	Grupos de interés internos y externos	27
2.2.13.1	<i>Grupos de interés internos y externos</i>	27
2.2.14.	Otros datos de interés	28
CAPITULO 2: VALORACIÓN DE LA EMPRESA CAMARONERA X		29
2.1.	METODOLOGÍAS DE VALORACIÓN APLICADAS	29
2.1.1.	Valor en base a fondos propios patrimonial	29
2.1.2.	Valor contable ajustado	33
2.1.3.	Valor de reposición	36
2.1.4.	Proyección de flujos de caja.....	40
2.1.5.	Cálculo del valor residual o terminal.....	44
2.1.6.	Valoración en base a dividendos.....	46
CAPITULO 3: ANÁLISIS DE LA FUSIÓN POR ABSORCIÓN ENTRE LA EMPRESA.....		52
3.1.	CONTEXTO DEL SECTOR CAMARONERO Y LOGÍSTICO EN ECUADOR Y POSICIÓN COMPETITIVA DE LA EMPRESA CAMARONERA “X”	52
3.2.	ANÁLISIS ESTRATÉGICO PARA UNA FUSIÓN POR ABSORCIÓN ENTRE LA EMPRESA CAMARONERA “X” Y LA EMPRESA LOGÍSTICA “Y”	53
3.2.1.	Tipo de empresa objetivo	54
3.2.2.	Sector de actividad	54
3.2.3.	Ubicación geográfica.....	55
3.2.4.	Objetivos estratégicos que justifican la fusión	55
3.2.5.	Relación que se establecerá entre entidades	56
3.3.	IMPACTO FINANCIERO Y OPERATIVO DE LA FUSIÓN	57
3.3.1.	Análisis comparativo de la situación financiera	57
3.3.2.	Sinergias y objetivos estratégicos	59

3.3.3.	Valoración preliminar y proyecciones financieras.....	62
3.4.	ANÁLISIS DE DUE DILIGENCE LEGAL Y TRIBUTARIA.....	68
CAPITULO 4: MODELACIÓN DE ESCENARIOS Y EVALUACIÓN DE RESULTADOS.....		71
4.1.	ESCENARIOS FINANCIEROS PROYECTADOS.....	71
4.1.1.	Escenario base.....	71
4.1.2.	Escenario optimista.....	72
4.1.3.	Escenario conservador.....	73
4.2.	ANÁLISIS DE RIESGOS.....	74
4.2.1.	Riesgo regulatorio y de competencia.....	75
4.2.2.	Riesgo de integración cultural y operativa.....	75
4.2.3.	Riesgo financiero y de valoración.....	75
4.2.4.	Riesgo de fuga de talento y clientes.....	75
4.2.5.	Riesgo legal y de litigio.....	75
4.3.	ANÁLISIS DE RESULTADOS DE LA FUSIÓN.....	76
4.3.1.	Estados financieros fusionados.....	76
4.3.2.	FODA (Camaronera “X” fusionada).....	77
4.3.3.	Valoración de la empresa camaronera “X” luego de la fusión.....	78
CAPITULO 5: CONCLUSIONES.....		79
5.	CONCLUSIONES Y APLICACIONES.....	79
5.1.	Conclusiones generales.....	79
5.2.	Conclusiones específicas.....	80
5.3.	Limitaciones a la Investigación.....	81
BIBLIOGRAFÍA.....		82
ANEXOS.....		83

Lista de tablas

Tabla 1 Valoración en base a fondos propios patrimonial	30
Tabla 2 Estado de Situación Financiera 2024 Activos, Pasivos y Patrimonio	31
Tabla 3 Valoración por valor contable ajustado	33
Tabla 4 Valoración por el valor de reposición	38
Tabla 5 Comparativa de valor residual	45
Tabla 6 Niveles de Payet (100%, 50%, 25%) y Ke (CAPM, NODER, Local, PE)	47
Tabla 7 NODERFELASE.....	49
Tabla 8 Síntesis del análisis financiero y supuestos de partida	58
Tabla 9 Modelo operativo: Proyecciones financieras.....	63
Tabla 10 Estructura del balance (pasivo) en el LBO	64
Tabla 11 Modelo Financiero: Cuenta de resultados.....	65
Tabla 12 Modelo financiero: Análisis EBITDA.....	66
Tabla 13 Usos y Fuentes	67
Tabla 14 Modelo Financiero (CR, Cash Flow y Balance).....	67
Tabla 15 Proyección financiera: Escenario base.....	71
Tabla 16 Proyección financiera: Escenario optimista	72
Tabla 17 Proyección financiera: Escenario conservador	73
Tabla 18 Estado de resultados simplificado – Empresa fusionada.....	76
Tabla 19 Comparación de valoración antes y después de la fusión	78

Lista de figuras

Figura 1: FCFF (método simple) FCFF (USD).....	41
Figura 2: FCFF (método incremental) FCFF (USD)	43
Figura 3: Niveles de payout.....	48
Figura 4: Ahorro logístico proyectado.....	61
Figura 5: Economías de Escala	62
Figura 6: Economías de Escala	77

CAPITULO 1: INTRODUCCIÓN

1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA E IMPORTANCIA DEL ESTUDIO

1.1. Definición del proyecto

La finalidad del presente estudio es determinar si la fusión entre una empresa camaronera ecuatoriana y una empresa dedicada a servicios transporte proporciona un beneficio real en términos de rentabilidad y eficiencia operativa. Para ello, es necesario analizar la situación actual de ambas organizaciones y proyectar el valor económico resultante de una integración vertical, comparándolo con el desempeño independiente de cada empresa.

El principal problema surge del incremento en los costos logísticos que enfrentan las compañías del sector camaronero, estrictamente por el alza del precio del combustible, la eliminación del subsidio al diésel y la necesidad creciente de contratar seguridad para el transporte de mercaderías. Estas condiciones afectan los márgenes de utilidad y la competitividad del producto ecuatoriano en los mercados internacionales. En este contexto, la posibilidad de fusionarse con una empresa logística aparece como una alternativa estratégica que permitiría obtener control operativo, reducir gastos y optimizar la distribución.

Bajo esta perspectiva, el proyecto evalúa si la integración empresarial genera valor económico, mejora la estructura de costos, fortalece la cadena de suministro y contribuye a la sostenibilidad del negocio a largo plazo.

1.2. Naturaleza o tipo de proyecto

La naturaleza de este trabajo corresponde a un proyecto de investigación orientado al análisis económico, financiero y estratégico de una posible fusión empresarial. A través de una valoración actual de ambas compañías y de la proyección de distintos escenarios posteriores a la fusión, se determinará el impacto que tendría la unión de operaciones sobre el valor patrimonial, la eficiencia logística y la rentabilidad futura.

El estudio combina métodos de valoración de empresas, análisis comparativo, proyección de flujos de efectivo y evaluación de sinergias, adaptando teorías y conceptos de fusiones y adquisiciones, Private Equity y análisis de riesgo. Con ello se pretende construir un modelo que permita conocer, con fundamentos técnicos, si la fusión por absorción representa una decisión corporativa viable y puede sustentarse al largo plazo.

1.3. Objetivos

1.3.1. *Objetivo general*

Evaluar el valor actual de ambas empresas y analizar cómo una fusión orientada a integrar la cadena logística podría influir en la rentabilidad y en el valor patrimonial del negocio camaronero.

1.3.2. *Objetivos específicos*

- Determinar la valoración individual de la empresa camaronera y de la empresa logística mediante métodos reconocidos de análisis financiero.

- Estimar el nuevo valor patrimonial proyectado tras la integración vertical y la captura de sinergias operativas.
- Identificar las eficiencias en costos de transporte, cadena de frío y tiempos de entrega que podrían alcanzarse con la fusión.
- Analizar los principales riesgos, limitaciones y efectos potenciales derivados de la integración empresarial.
- Evaluar si la unión de ambas compañías aporta ventajas competitivas sostenibles en el entorno nacional e internacional.

1.3.3. Justificación e importancia del trabajo de investigación

La importancia de este estudio nace de la necesidad de enfrentar un entorno operativo en donde las altas tarifas de transporte, los gastos asociados a la cadena de frío y la creciente necesidad de implementar medidas de seguridad ha reducido de manera significativa los márgenes de rentabilidad del sector. Por lo que, para mantenerse competitivos frente a mercados internacionales se debe replantear estrategias que disminuyan los costos asociados al transporte de mercaderías.

La fusión con una empresa logística representa una alternativa concreta para fortalecer la posición del negocio camaronero, ya que permitiría un mayor control sobre el transporte, una reducción de la dependencia de terceros, la optimización del manejo de productos refrigerados y la posibilidad de negociar mejores condiciones financieras y operativas. De igual manera, la fusión podría generar economías de escala, incrementar la eficiencia del flujo de caja y mejorar la capacidad de respuesta ante

fluctuaciones futuras del precio del combustible o situaciones de inseguridad en rutas de exportación de mercaderías.

Desde una perspectiva académica y profesional, el proyecto examina un caso práctico que permite aplicar metodologías de valoración, análisis de sinergias y evaluación financiera utilizadas en procesos reales de fusiones y adquisiciones. Al presentar posibles escenarios sostenidos en datos y fundamentos técnicos, este estudio se convierte en una herramienta útil para la toma de decisiones empresariales. Este trabajo ayuda a comprender cómo las empresas ecuatorianas pueden enfrentar los desafíos actuales mediante la integración estratégica, especialmente en un contexto donde factores externos como la seguridad y el transporte se han vuelto determinantes en la sostenibilidad del sector camaronero siendo este uno de los pilares de las exportaciones nacionales.

2. PERFIL DE LA ORGANIZACIÓN

2.1. Perfil de la Organización

Es una empresa privada del sector acuícola dedicada a la explotación de criaderos de camarón y laboratorios de larvas, desarrollando actividades de producción, cultivo, procesamiento y comercialización de camarón bajo un sistema de cultivo semi-intensivo. Opera conforme a estándares técnicos, sanitarios y ambientales, garantizando la trazabilidad, la calidad del producto final y el cumplimiento de la normativa nacional e internacional, orientando su producción principalmente a los mercados de exportación.

La empresa cuenta con una estructura funcional integrada por áreas de gestión estratégica, producción, control técnico y administración, apoyada por personal técnico, operativo y administrativo. Su enfoque

estratégico se orienta a la eficiencia productiva, la sostenibilidad ambiental, la optimización de costos y la rentabilidad del negocio, lo que le permite mantener una operación estable y competitiva dentro del sector camaronero.

2.2. Nombre, actividades, mercados servidos y principales Cifras

2.2.1. Nombre de la empresa

Por motivos de confidencialidad se denominará a la compañía como “Empresa Camaronera X”

2.2.2. Misión, visión, valores

La empresa camaronera “X” es una organización dedicada a la producción, cultivo, procesamiento y comercialización de camarón, orientada principalmente a los mercados de exportación. Opera bajo estándares técnicos, sanitarios y ambientales que garantizan la calidad del producto, la sostenibilidad del negocio y el cumplimiento normativo nacional e internacional.

2.2.3. Actividades, marcas, productos y servicios

2.2.3.1. Actividad principal

Explotación de criaderos de camarones (camaroneras), criaderos de larvas de camarón (laboratorios de larvas de camarón).

Cultivo intensivo o semi-intensivo de camarón en piscinas, que comprende las etapas de siembra, engorde, cosecha, procesamiento y comercialización, asegurando la trazabilidad y calidad del producto final.

2.2.3.2. Estructura organizacional

La camaronera cuenta con estructura organizacional funcional, generalmente conformada por:

- Gerencia General: Define la estrategia, objetivos corporativos y toma decisiones.
- Área de Producción: Son los responsables del manejo de piscinas, alimentación, sanidad, bioseguridad y control de parámetros productivos.
- Área Técnica y Calidad: Supervisa el cumplimiento de normas sanitarias, ambientales y certificaciones (BAP, ASC, entre otras).
- Área Administrativa y Financiera: Maneja contabilidad, costos, presupuestos, pagos, control financiero y cumplimiento tributario.
- Talento Humano: Gestiona la contratación, capacitación, seguridad laboral y bienestar del personal.

Actualmente, la organización no cuenta con un área de Logística propia. En virtud de ello, se ha iniciado la búsqueda y evaluación de una empresa especializada, con el objetivo de realizar su valoración y contar con los insumos necesarios para la toma de decisión respecto a su posible absorción o adquisición.

2.2.3.3. Recursos

La organización combina recursos humanos calificados, infraestructura productiva (piscinas, laboratorios, equipos), tecnología aplicada al cultivo y capital financiero para sostener su operación y crecimiento.

2.2.3.4. Enfoque estratégico

La empresa camaronera busca la eficiencia productiva, la sostenibilidad ambiental, la innovación tecnológica y la competitividad en mercados internacionales, contribuyendo al desarrollo económico y social del entorno donde opera.

2.2.4. Ubicación de la sede

La sede se localiza en la Isla Mondragón Puerto Roma, en la ciudad de Guayaquil, provincia del Guayas

2.2.5. Ubicación de las operaciones

En la Isla Mondragón se localiza una camaronera con una superficie total de 54 hectáreas, conformada por siete piscinas de producción, dos áreas de precría y un reservorio.

2.2.6. Propiedad y forma jurídica

La camaronera es de propiedad privada, perteneciente a la empresa "X" S.A., cuyo accionista es una persona natural de nacionalidad ecuatoriana. Único dueño de esta.

2.2.7. Mercados servidos o ubicación de sus actividades de negocio

La camaronera comercializa su producción tanto en el mercado nacional como internacional, principalmente a través de empresas exportadoras. Sus actividades productivas se desarrollan en la Isla Mondragón, provincia del Guayas, mientras que la gestión administrativa y comercial se realiza desde la ciudad de Durán.

2.2.8. Tamaño de la organización

La camaronera corresponde a una organización de tamaño pequeño–mediano. Actualmente cuenta con una estructura organizacional conformada por un Gerente General, un Administrador, un Técnico de Campo, un Biólogo y personal operativo encargado de la gestión en campo. Adicionalmente, en el área administrativa dispone de una Contadora y personal de apoyo administrativo, quienes gestionan los procesos contables y administrativos de la empresa.

2.2.9. Información sobre empleados y otros trabajadores

La camaronera cuenta con personal propio que desempeña funciones tanto operativas como administrativas. El equipo humano está conformado por un Gerente General, un Administrador, un Técnico de Campo, un Biólogo, personal operativo encargado de las labores productivas en campo y personal administrativo, entre ellos una Contadora y apoyo administrativo.

Los trabajadores operativos desarrollan actividades relacionadas con el manejo de piscinas, alimentación, monitoreo y mantenimiento de las instalaciones, mientras que el personal técnico y administrativo se encarga de la planificación, control productivo, gestión contable y cumplimiento normativo. La empresa promueve una adecuada distribución de funciones, orientada a garantizar la eficiencia operativa y el cumplimiento de sus objetivos productivos y administrativos.

2.2.10. Procesos claves relacionados con el objetivo propuesto

Los procesos claves de la camaronera se encuentran directamente alineados con el objetivo del proyecto, orientado a optimizar la eficiencia productiva y la rentabilidad de la operación camaronera, garantizando al mismo tiempo la sostenibilidad técnica y administrativa.

En este contexto, los procesos productivos comprenden la planificación del ciclo de cultivo, la preparación y acondicionamiento de las piscinas, las etapas de precría y engorde, el control sanitario y biológico, la alimentación y el monitoreo permanente de parámetros productivos, así como la cosecha y comercialización del camarón.

De forma complementaria, se desarrollan procesos administrativos y de apoyo, tales como la gestión financiera y contable, el control de costos, la gestión del talento humano, el cumplimiento de la normativa ambiental y sanitaria, y la toma de decisiones estratégicas, los cuales contribuyen de manera directa al cumplimiento del objetivo planteado y a la sostenibilidad del negocio en el largo plazo.

2.2.11. Principales cifras, ratios y números que definen a la empresa

La camaronera presenta indicadores productivos y financieros que permiten caracterizar su desempeño operativo y económico. La unidad productiva cuenta con una superficie total de 54 hectáreas, distribuidas en siete piscinas de engorde, dos áreas de precría y un reservorio, lo que define su capacidad instalada y nivel de producción.

En términos productivos, la empresa opera bajo un sistema semi-intensivo, con ciclos de cultivo definidos, alcanzando niveles de sobrevivencia y biomasa acordes al promedio del sector. Estos indicadores permiten evaluar la eficiencia del manejo técnico y el uso de los recursos productivos.

Desde el punto de vista financiero, la empresa registra ingresos derivados de la comercialización de camarón en el mercado nacional e internacional, con una estructura de costos compuesta principalmente por alimentación, insumos técnicos, mano de obra y gastos operativos. Entre las principales ratios utilizados para el análisis se consideran el margen operativo, el costo por kilogramo

producido, la rotación de inventarios y el punto de equilibrio, los cuales permiten evaluar la rentabilidad y sostenibilidad del negocio.

Asimismo, la empresa mantiene indicadores de liquidez y endeudamiento que reflejan su capacidad de cumplir con sus obligaciones de corto y largo plazo, constituyendo herramientas clave para la toma de decisiones gerenciales y financieras.

2.2.12. Modelo de negocio

Se basa en la producción y comercialización de camarón mediante un sistema de cultivo semi-intensivo, orientado a la eficiencia productiva y a la generación de valor económico sostenible. La empresa desarrolla sus actividades a lo largo de la cadena productiva, desde la preparación de piscinas y manejo biológico hasta la cosecha y venta del producto final.

La propuesta de valor se fundamenta en la oferta de camarón de calidad, con trazabilidad del proceso productivo y cumplimiento de los estándares sanitarios y ambientales exigidos por el mercado. La comercialización se realiza principalmente a través de empresas procesadoras y exportadoras, lo que permite el acceso tanto al mercado nacional como internacional.

En cuanto a los recursos clave, la empresa dispone de infraestructura productiva, capital humano especializado y conocimiento técnico, mientras que sus actividades clave incluyen la gestión del ciclo de cultivo, el control sanitario, la alimentación y el monitoreo permanente. La estructura de costos está concentrada principalmente en alimentación, mano de obra, insumos técnicos y costos operativos, mientras que los ingresos se generan por la venta del camarón cosechado, capturando valor a través del margen operativo obtenido en cada ciclo productivo.

2.2.13. Grupos de interés internos y externos.

2.2.13.1 Grupos de interés internos y externos

La camaronera interactúa con diversos grupos de interés (stakeholders), tanto internos como externos, que influyen en el desarrollo de sus actividades productivas y administrativas. La adecuada gestión de estos grupos resulta fundamental para el cumplimiento de los objetivos empresariales y la sostenibilidad del negocio.

2.2.13.2 Grupos de interés internos

Los grupos de interés internos están conformados por los accionistas o propietarios de la empresa, la alta dirección y el personal operativo, técnico y administrativo. Estos actores participan directamente en la toma de decisiones estratégicas, en la gestión productiva y en la ejecución de las actividades diarias, siendo responsables del desempeño operativo, financiero y organizacional de la camaronera.

2.2.13.3 Grupos de interés externos

Los grupos de interés externos incluyen a clientes y empresas exportadoras, proveedores de insumos y servicios, instituciones financieras, organismos de control y regulación, y la comunidad local. Asimismo, forman parte de este grupo las entidades gubernamentales relacionadas con el control ambiental, sanitario y tributario, cuya interacción es clave para el cumplimiento normativo y la continuidad operativa de la empresa.

2.2.14. Otros datos de interés.

La camaronera opera bajo un enfoque de cumplimiento normativo y buenas prácticas productivas, alineadas con la legislación ambiental, sanitaria y laboral vigente. La empresa mantiene controles periódicos sobre la calidad del agua, el manejo de residuos y la bioseguridad, con el fin de reducir riesgos sanitarios y ambientales.

De igual manera, la empresa adopta prácticas orientadas a la eficiencia en el uso de recursos, tales como la optimización del consumo de alimento balanceado y el monitoreo constante de los parámetros productivos, además de promover la capacitación continua del personal técnico y operativo, fortaleciendo las competencias necesarias para una adecuada gestión del ciclo productivo. Estos elementos contribuyen a la sostenibilidad operativa de la camaronera y respaldan el cumplimiento de los objetivos productivos, económicos y ambientales planteados en el presente estudio.

CAPITULO 2: VALORACIÓN DE LA EMPRESA CAMARONERA X

2.1. METODOLOGÍAS DE VALORACIÓN APLICADAS

Tal como señala Fernández, P. (2013) en su obra *Company Valuation Methods*, “la valoración no debe limitarse únicamente a procesos de compraventa, fusiones o adquisiciones, sino que también cumple un rol fundamental en la identificación de las fuentes de creación y destrucción de valor económico al interior de la empresa” (p. 2). Por lo que, comprender los distintos mecanismos de valoración resulta indispensable para cualquier análisis financiero riguroso.

El sector camaronero ecuatoriano, caracterizado por una elevada inversión en activos productivos, alta exposición a riesgos operativos y dependencia de variables externas como los precios internacionales, los costos energéticos y el riesgo país, requiere especialmente la aplicación de metodologías de valoración.

En este caso se analiza la valoración de una empresa camaronera ecuatoriana al 31 de diciembre de 2024 mediante la aplicación de diversos métodos, alineados con los principios desarrollados por autores reconocidos en el ámbito de la valoración empresarial como Pablo Fernández, Juan Mascareñas y Juan Francisco Muñoz con el fin de obtener una visión integral del valor de la empresa y comparar los resultados obtenidos bajo distintos supuestos financieros y perfiles de inversionistas.

2.1.1. Valor en base a fondos propios patrimonial

Este método según Fernández (2013) “Proporcionan el valor desde una perspectiva estática que, por tanto, no tiene en cuenta la posible evolución futura de la empresa, el valor temporal del dinero, ni otros factores que también le afectan”. En el caso de la empresa camaronera, su valoración al 31 de

diciembre de 2024, considerando sus fondos propios presenta el total de su patrimonio al 100% de \$1,049,240 de los cuales el 4.84% (\$50,800) representan el capital social y el 2.87% (\$30,165) representan a las reservas que provienen del beneficio acumulado a lo largo de los años.

Tabla 1

Valoración en base a fondos propios patrimonial del 2024

PATRIMONIO	DIC-2024	%
CAPITAL SUSCRITO Y/O PAGADO	50,800	4.84%
OTROS RESULTADOS INTEGRALES	-2,486	-0.24%
RESERVA LEGAL	30,165	2.87%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	639,329	60.93%
UTILIDAD NO DISTRIBUIDA EJERCICIOS ANTERIORES	331,432	31.59%
TOTAL PATRIMONIO	1,049,240	100%

Nota: Tabla que representa el cálculo del patrimonio de la compañía para la valoración en base a los fondos patrimoniales. Tomado de Estados de Situación Financiera Empresa Camaronera "X" 2024

Según la estructura patrimonial de la empresa se evidencia un desempeño positivo en el ejercicio analizado. El 60.93% (\$639,329) del patrimonio corresponde a la utilidad generada durante el período, resultado de la diferencia entre los ingresos totales y los costos y gastos operativos incurridos. Este resultado refleja la capacidad de la empresa para generar beneficios a partir de sus operaciones principales.

Adicionalmente, el 31,59% del patrimonio proviene de utilidades de ejercicios anteriores que no han sido distribuidas a los accionistas, sino que se han mantenido dentro de la empresa como utilidades retenidas, como una forma de fortalecer la estructura financiera y apoyar el crecimiento de la compañía.

Tabla 2

Estado de Situación Financiera 2024 Activos, Pasivos y Patrimonio

ACTIVO CORRIENTE	DIC-2024	%
ACTIVO POR IMPUESTO DIFERIDO	1,135	0.06%
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	133,618	7.55%
CAJA BANCOS	243,646	13.76%
CTAS Y DOC POR COBRAR CLIENTES CTES	1,198,791	67.72%
OTRAS CTAS Y DOC POR COBRAR CTES	185,011	10.45%
OTROS ACTIVOS CORRIENTES	2,151	0.12%
SERVICIOS Y OTROS PAGADOS POR ANTICIPADO	5,858	0.33%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	1,770,210	100%
ACTIVO NO CORRIENTE	DIC-2024	%
ACTIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	5,000	0.17%
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO, PROP. DE INVERSION	2,972,334	99.83%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	2,977,334	100%
TOTAL ACTIVO	4,747,543	
PASIVO CORRIENTE	DIC-2024	%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR PROVEEDORES CTE	1,895,966	84.55%
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS CTE	293,675	13.10%
OTRAS CTAS Y DOC X PAG CTE NO RELACIONADAS LOC	52,739	2.35%
TOTAL PASIVO CORRIENTE	2,242,381	100%
PASIVO NO CORRIENTE	DIC-2024	%
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS NO CTE	1,199,878	82.41%
OTRAS CTAS Y DOC X PAG NO CTES	249,016	17.10%
OTRAS OBLIGACIONES EMITIDAS NO CTES	7,028	0.48%
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	1,455,922	100%
TOTAL PASIVO	3,698,303	
PATRIMONIO	DIC-2024	%
CAPITAL SUSCRITO Y/O PAGADO	50,800	4.84%
OTROS RESULTADOS INTEGRALES	-2,486	-0.24%
RESERVA LEGAL	30,165	2.87%

UTILIDAD DEL EJERCICIO	639,329	60.93%
UTILIDAD NO DISTRIBUIDA EJERCICIOS ANTERIORES	331,432	31.59%
TOTAL PATRIMONIO	1,049,240	100%
TOTAL ACTIVO	4,747,543	
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	4,747,543	

Nota: Tabla que identifica las diferencias en los rubros de activos, pasivos y patrimonio para la valoración en base a los fondos patrimoniales. Tomado de Estados de Situación Financiera Empresa Camaronera 2024

La compañía presenta un total de activos por \$4.747.543, lo que refleja una adecuada proporción entre activos corrientes y no corrientes encontrando un desempeño financiero positivo y capacidad de generación de beneficios.

El activo corriente, que representa el 37% del total, muestra un nivel de liquidez favorable. Sin embargo, dentro de este rubro se observa una alta concentración en cuentas por cobrar a clientes con un 67.7%. En base a esto Mantilla & Huanca (2020) expresa lo siguiente: “En las cuentas por cobrar, las gestiones financieras resultan un proceso esencial en las finanzas de las empresas, pues de ello dependerá que la empresa cuente con liquidez necesaria y también pueda enfrentar sus responsabilidades en sus cuentas corrientes” (p. 258). Lo que indica que, al mostrar dependencia en el ciclo de cobro, la empresa tiene la necesidad de una gestión eficiente de la cartera para evitar insolvencia sobre el flujo de caja.

La posición de efectivo y bancos, equivalente al 13,8% del activo corriente, señala una capacidad razonable para atender obligaciones de corto plazo. No obstante, este nivel de liquidez se encuentra asociado a un endeudamiento moderado, obligándolos a mantener un adecuado control financiero. El activo no corriente, que representa el 63% del total de activos, está compuesto casi en su totalidad por

propiedad, planta y equipo, mostrando una fuerte inversión en infraestructura productiva y un enfoque orientado al crecimiento a largo plazo. El pasivo total es de \$3.698.303, distribuidos en un 61% de pasivo corriente que implica un mayor compromiso de recursos en el corto plazo.

En términos generales, el balance muestra una empresa rentable, aunque con desafíos en la gestión de la liquidez, especialmente por la concentración en cuentas por cobrar y las obligaciones con los proveedores, aspectos que deben ser monitoreados para sostener la estabilidad financiera.

2.1.2. Valor contable ajustado

Tal como señala Fernández, P. (2013). “Este método trata de salvar el inconveniente que supone la aplicación de criterios exclusivamente contables en la valoración” (p. 31). Por lo que, el objetivo de este es ajustar los valores actuales al patrimonio con el fin de tener una visión acorde con el mercado.

Tabla 3

Valoración por valor contable ajustado

Miles de US\$	dic-24	AJUSTE DE VALORACIÓN
CAJA	\$3.500,00	\$3.500,00
BANCOS	\$240.146,00	\$240.146,00
CTAS Y DOC POR COBRAR CLIENTES CTES	\$1.198.791,00	\$1.184.475,00
OTRAS CTAS Y DOC POR COBRAR CTES	\$185.011,00	\$174.988,00
CREDITO TRIBUTARIO A FAVOR (IVA)	\$34.021,00	\$34.021,00
CREDITO TRIBUTARIO A FAVOR (RENTA)	\$99.597,00	\$99.597,00
SERVICIOS Y OTROS PAGADOS POR ANTICIPADO	\$5.858,00	\$5.858,00
OTROS ACTIVOS CORRIENTES	\$2.151,00	\$2.151,00
ACTIVO POR IMPUESTO DIFERIDO	\$1.135,00	\$1.135,00
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	\$1.770.210,00	
TOTAL ACTIVO CORRIENTE AJUSTADO		\$ 1.745.871,00

TERRENOS (NO DEPRECIABLES)	\$993.491,00	\$993.491,00
MUEBLES Y ENSERES	\$9.525,00	\$10.477,00
MAQUINARIA, EQUIPOS E INSTALACIONES	\$165.593,00	\$182.152,00
EQUIPOS DE COMPUTACION Y SOFTWARE	\$29.099,00	\$29.099,00
VEHICULOS, EQ DE TRANS Y EQ CAMINERO MOV	\$1.141.307,00	\$1.084.241,00
OTROS PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	\$1.067.005,00	\$1.141.695,00
(-) DEPRECIACION ACUMULADA PPE	\$-433.651,00	\$-435.089,00
(-) DETERIORO ACUMULADO PPE	\$-35,00	\$-35,00
INVERSIONES NO CORRIENTES	\$5.000,00	\$5.350,00
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	\$2.977.334,00	
ACTIVO TOTAL	\$4.747.543,00	
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE AJUSTADO		\$3.011.382,00
TOTAL ACTIVO AJUSTADO		\$4.757.252,00
CTAS Y DOC X PAGAR PROVEE CTES NO REL LOC	\$182.505,00	\$182.505,00
DOCUMENTOS POR PAGAR NO RELACIONADA ROPENIZA	\$177.048,00	\$177.048,00
CTAS Y DOC X PAGAR PROVE CTES NO REL LOC	\$1.536.413,00	\$1.606.413,00
CON INSTITUCIONES FINANCIERAS CTES LOCALES	\$293.675,00	\$343.675,00
RETENCIONES EN LA FUENTE	\$164,00	\$164,00
IMPUESTO AL VALOR AGREGADO	\$1.230,00	\$1.230,00
CON EL IESE	\$28.790,00	\$28.790,00
OTROS CON EL IESE	\$1.870,00	\$1.870,00
CON EMPLEADOS	\$20.685,00	\$20.685,00
TOTAL PASIVO CORRIENTE	\$2.242.381,00	
TOTAL PASIVO CORRIENTE AJUSTADO		\$ 2.362.381,00
OBLIGACIONES CON INSTI FINANCIERAS NO CTE	\$1.199.878,00	\$1.199.878,00
OTRAS CTAS Y DOC X PAG NO CTES REL LOC	\$49.016,00	\$49.016,00
OTRAS CTAS Y DOC X PAG NO CTES NO REL EXT	\$200.000,00	\$200.000,00
PROVISIONES PARA JUBILACION PATRONAL	\$4.145,00	\$4.145,00
PROVISIONES PARA DESAHUCIO	\$2.883,00	\$2.883,00
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	\$1.455.922,00	
TOTAL PASIVO	\$3.698.303,00	
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE AJUSTADO		\$1.455.922,00
TOTAL PASIVO AJUSTADO		\$ 3.818.303,00
CAPITAL SUSCRITO Y/O PAGADO	\$50.800,00	\$50.800,00

CAPITAL SUSCRITO ACCIONISTA 1	\$50.792,00	\$50.792,00
CAPITAL SUSCRITO ACCIONISTA 2	\$8,00	\$8,00
RESERVA LEGAL	\$30.165,00	\$30.165,00
OTROS RESULTADOS INTEGRALES	\$-2.486,00	\$-2.486,00
UTILIDADES ACUMULADAS EJERCICIOS ANTERIORES	\$331.432,00	\$331.432,00
UTILIDAD DEL EJERCICIO	\$639.329,00	\$529.038,00
TOTAL PATRIMONIO	\$1.049.240,00	
TOTAL PATRIMONIO AJUSTADO		\$938.949,00
TOTAL ACTIVO	\$4.747.543,00	
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	\$4.747.543,00	
TOTAL ACTIVO - PATRIMONIO	\$3.698303,00	
TOTAL ACTIVO AJUSTADO	\$4.757.252,00	
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO AJUSTADO	\$4.757.252,00	
TOTAL ACTIVO - PATRIMONIO AJUSTADO	\$3.818.303,00	

Nota: Tabla que detalla los ajustes realizados en los estados financieros derivados de variaciones en los activos y pasivos ocasionados por factores externos. Tomado de Estados de Situación Financiera Empresa Camaronera 2024

En base al análisis realizado por los integrantes del Grupo PBL 5 (2025), se determinó que el ajuste por insolvencia aplicado a las cuentas por cobrar reconoce como incobrables deudas por un valor de \$1.184.475, lo que implica una depuración relevante del activo corriente. Este ajuste reduce el valor recuperable de los derechos de cobro y refleja de manera más realista la capacidad efectiva de la empresa para convertir dichas cuentas en flujos de efectivo, evitando una sobreestimación de la liquidez. También se realizaron ajustes por la actualización del valor de los activos fijos con base en precios de mercado, por un monto de \$1.084.241 con el fin de reflejar de forma más realista el valor económico de la propiedad, planta y equipo, alineando los registros contables con las condiciones del mercado.

De acuerdo con la información publicada en El Comercio (2025), el Gobierno del Ecuador anunció la eliminación del subsidio al diésel a partir del 13 de septiembre de 2025, lo que generó un pronunciamiento por parte de la Asociación Logística del Ecuador y el Clúster Logístico del Ecuador. Por lo que el Grupo PBL 5 (2025) determinó la necesidad de realizar ajustes en las cuentas por pagar como resultado del incremento del 50% en el costo del diésel durante el segundo semestre de 2025. Como resultado de estos movimientos, el patrimonio ajustado asciende a \$938.949, cifra inferior al valor en libros registrado originalmente, que era de \$1.049.240.

Después de los ajustes realizados, la empresa mantiene una estructura financiera relativamente equilibrada, con activos ajustados por \$4.757.252 frente a pasivos ajustados por \$3.818.303. Estos cambios evidencian un esfuerzo por actualizar los valores contables a condiciones económicas reales, lo que contribuye a mejorar la fiabilidad y consistencia del análisis financiero y patrimonial.

2.1.3. Valor de reposición

Conocido también como valor substancial, este “representa la inversión que debería efectuarse para constituir una empresa en idénticas condiciones a la que se está valorando” (Fernández, 2013, p. 32). Por lo que, para que la empresa camaronera pueda implementar una compañía de transporte de carga pesada orientada a la logística del camarón, es importante considerar que no se trata únicamente de constituirla legalmente, sino de un proyecto estratégico a futuro, considerando estos datos, se hizo un informe para el proyecto a futuro.

2.1.3.1 Requisitos legales y regulatorios

Desde la perspectiva de una valoración por reposición, el inicio de las operaciones logísticas requiere considerar los costos y tiempos asociados al cumplimiento del marco legal vigente. Tal como lo establece la Ley Orgánica de Transporte Terrestre, Tránsito y Seguridad Vial es obligatorio poseer el permiso de operación correspondiente para la prestación de servicios de transporte público de personas o bienes (Ley Orgánica de Transporte Terrestre, Tránsito y Seguridad Vial, Art. 76). Dicha autorización conlleva un proceso que tiene una duración estimada entre tres a seis meses, dependiendo estrictamente del cumplimiento de todos los requisitos técnicos, administrativos y documentales exigidos.

Acorde a las normas de homologación, regulación y control de los medios y sistemas de transporte terrestre y tránsito en el ámbito nacional, establecidas en la Ley Orgánica de Transporte Terrestre, Tránsito y Seguridad Vial (art. 20). Será necesario gestionar el aumento de cupo vehicular, y la homologación de pesos y medidas de las unidades de transporte como aspecto regulatorio indispensable para habilitar la operación de la flota.

2.1.3.2 Inversión en activos bajo el enfoque de reposición

En un enfoque basado en la reposición, la inversión más relevante se encuentra en la adquisición de camiones con una capacidad de carga estimada entre 5,5 y 6,5 toneladas, de acuerdo con las necesidades logísticas del transporte de camarón.

En base a las cotizaciones realizadas a las casas comerciales, se fija un estimado de \$200.000 en la compra de 4 vehículos destinados al transporte de mercaderías. También, considerando el espacio físico para guardar y dar mantenimiento a los vehículos se estima el valor de \$200.000 por el costo de

galpones en una ruta cercana estratégica a la empresa camaronera, que facilite las rutas de los clientes y la disminución de costos de combustible y días de entrega.

Ahora bien, tomando en cuenta el proceso de compra, es necesario evaluar distintas alternativas de financiamiento, tales como créditos empresariales otorgados por entidades financieras o líneas de crédito ofrecidas directamente por casas comerciales proveedoras de vehículos de carga con el fin de distribuir la inversión inicial y optimizar la estructura de capital de la compañía emergente.

Tabla 4

Valoración por el valor de reposición

Empresa de servicios, logística y transporte de carga pesada		
Terreno y construcción	\$200,000	Espacio físico para guardar los vehículos
Maquinaria y equipos	\$100,000	Nivelación de terreno
Vehículos	\$200,000	Adquisición flota propia de 4 vehículos
Mobiliario y equipos de oficina	\$50,000	Equipos y utensilios administrativos
Licencias y permisos	\$30,000	Permisos y certificaciones
Software y sistemas de gestión	\$20,000	Programas que manejan la operación interna
Capital de trabajo inicial	\$100,000	Fondo de inicio de operaciones
Gastos de constitución y arranque	\$100,000	Materiales, mano de obra y equipos

Nota: Tabla que detalla los rubros clave a considerar para la estructura de una compañía de logística desde su creación. Tomado de Estados de Situación Financiera Empresa Camaronera 2024

2.1.3.3 Financiamiento y nivel de apalancamiento

La inversión inicial en el tipo de reposición estaría repartida en parte por créditos otorgados por entidades financieras y fondos propios que no afecten la liquidez y distribuidos en flujos de caja. El nivel

de apalancamiento consideraría en primer lugar, el valor de adquisición de los vehículos y su equipamiento complementario. Al igual que el espacio físico y la maquinaria correspondiente. Por último, los rubros relacionados con el capital de trabajo, equipos de oficina, trámites de carácter regulatorio, software y otros gastos administrativos y operativos estarían cubiertos por los fondos propios.

2.1.3.4 Tiempos y fases de implementación

El inicio de la operación logística estaría estructurado en fases definidas. La primera etapa, corresponde a la planificación y obtención de permisos, siendo estos, trámites de autorización ante el Ministerio de Transporte y la ANT, así como la aprobación de cupos y la homologación de las unidades como lo establece la Ley Orgánica de Transporte Terrestre, Tránsito y Seguridad Vial, cuya duración se estima entre tres a seis meses.

La siguiente etapa es la fase de inversión, con una duración aproximada de dos a tres meses, en donde empieza la negociación con las entidades financieras y casas comerciales, adquisición de los camiones y el cumplimiento de los procesos de registro y matriculación, adquisición de las propiedades y organización del capital de trabajo.

La última fase del inicio operativo se proyecta a partir del sexto hasta el noveno mes. Para ese periodo la flota ya entra en funcionamiento y se integra de manera progresiva a la logística de la empresa camaronera.

2.1.4. Proyección de flujos de caja

Tal como lo indica P. Fernández (2013) “los métodos cada vez más utilizados, y conceptualmente correctos, son los basados en el descuento de flujos de fondos (cash flows), que consideran a la empresa como un ente generador de flujos de fondos por ello valorable como un activo financiero” (p. 42). Por esa razón, el grupo PBL 5 determinó dos proyecciones en base a la variación del capital.

2.1.4.1 Primera proyección: variación del capital de trabajo del 10% de las ventas

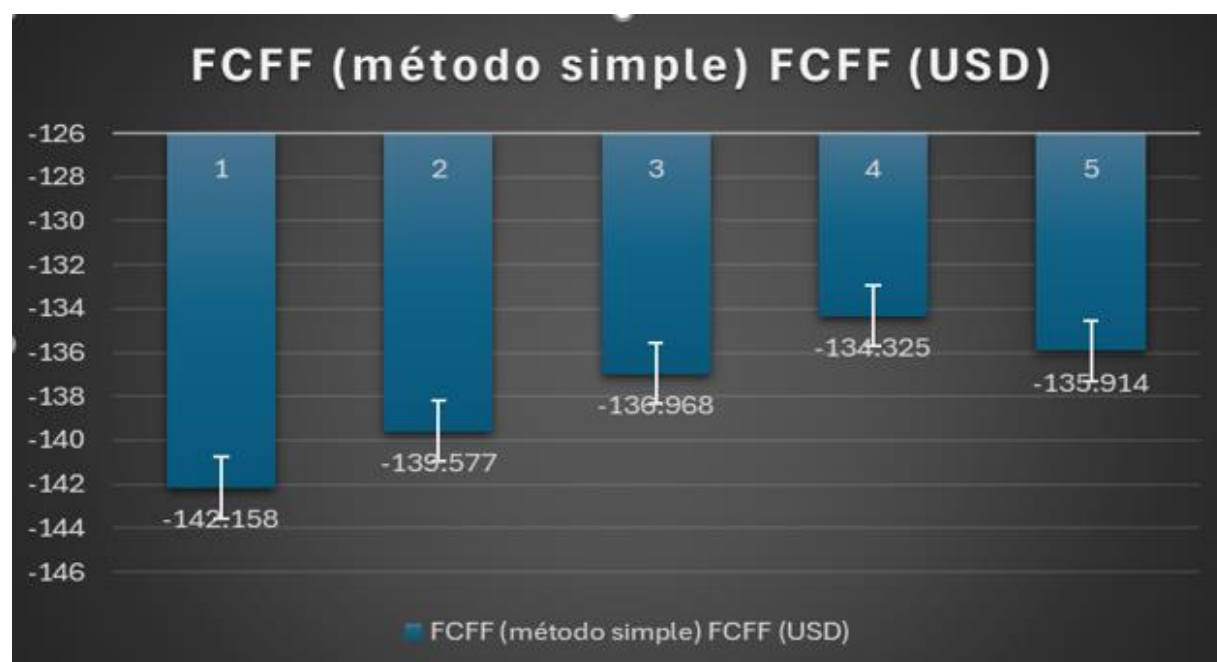
En el primer escenario se asumió que la empresa debe destinar anualmente el 10% de las ventas proyectadas al capital de trabajo. Bajo este supuesto, los flujos de caja libres para la firma resultaron negativos durante todo el período analizado, que fue del primer al quinto año, con valores cercanos a los (-\$140.000) por ejercicio. Esto demuestra una incapacidad estructural para generar liquidez operativa.

Al finalizar el horizonte de proyección, el valor residual del quinto año se ubicó alrededor de (-\$2.020.000), lo que indica que incluso en el largo plazo la empresa continuaría destruyendo valor económico. Al descontar los flujos de caja proyectados, el valor presente acumulado de los FCFF alcanzó aproximadamente (-\$539.000), mientras que el valor presente del valor residual, descontado a una tasa WACC del 8,65%, fue de (-\$1.330.000)

Como resultado, el valor de la empresa se situó en torno a (-\$1.870.000). Al considerar una deuda neta cercana a \$1.250.000, el valor del patrimonio para los accionistas se redujo hasta (-\$3.120.000). Este escenario describe una empresa con flujos de caja recurrentemente deficitarios y una destrucción sistemática de valor. El supuesto resulta excesivamente conservador, ya que impone una carga de capital de trabajo elevada y constante que no refleja de manera adecuada la dinámica real del negocio.

Figura 1:

FCFF (método simple) FCFF (USD)



Nota: Gráfico que muestra la primera proyección de los flujos de caja, considerando el 10% de las ventas destinadas al capital de trabajo. Elaborado por GRUPO PBL 5

2.1.4.2 Segunda proyección: variación incremental del capital de trabajo equivalente al 10% del crecimiento en ventas

En la segunda proyección se adoptó un enfoque más coherente con la operativa del negocio, considerando que el capital de trabajo crece únicamente en función del aumento anual de las ventas. En

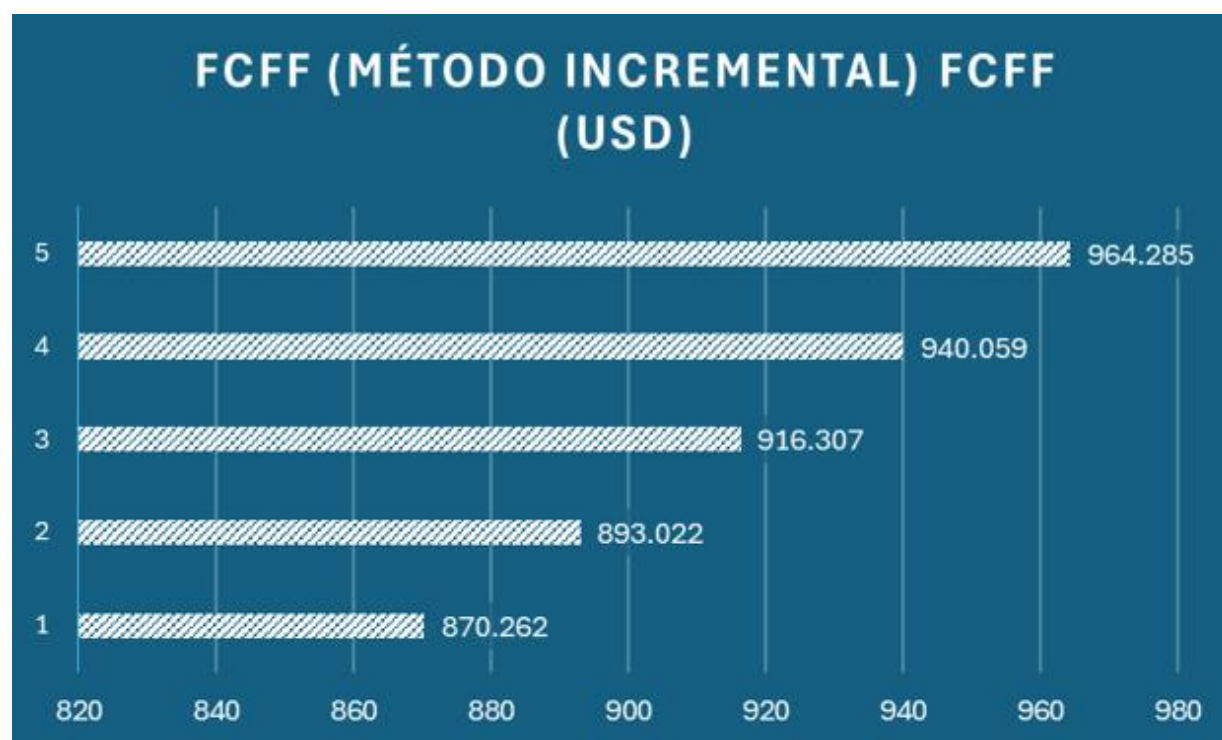
este caso, el requerimiento de capital de trabajo se calculó como el 10% de la variación interanual de los ingresos.

En base a esta proyección, los flujos de caja libres resultaron positivos y mostraron una tendencia creciente a lo largo del período proyectado, pasando de aproximadamente \$870.000 en el primer año a cerca de \$964.000 en el quinto año.

El valor residual al final del quinto año ascendió a alrededor de \$15.150.000, reflejando la capacidad de la empresa para generar valor más allá del horizonte explícito de proyección. El valor presente de los flujos de caja de los cinco años se ubicó en aproximadamente \$3.600.000, mientras que el valor presente del valor residual, descontado a la tasa WACC, alcanzó cerca de \$10.000.000. En conjunto, el valor de la empresa se estimó en alrededor de \$13.600.000. Al descontar la deuda neta, cercana a \$1.250.000, el valor del patrimonio atribuible a los accionistas se situó en aproximadamente \$12.350.000. Este segundo escenario presenta una empresa con capacidad de creación de valor, en la que los flujos de caja positivos permiten sostener las operaciones, cubrir las necesidades de inversión y generar retornos atractivos para los inversionistas.

Figura 2:

FCFF (método incremental) FCFF (USD)x



Nota: Gráfico que muestra la segunda proyección de los flujos de caja, considerando el crecimiento del capital del trabajo en función de las ventas. Elaborado por GRUPO PBL 5

La comparación entre ambos enfoques evidencia la alta sensibilidad del modelo de valoración al tratamiento del capital de trabajo. Bajo el supuesto rígido, en el que el capital de trabajo se calcula como el 10% del total de las ventas, la empresa se presenta como financieramente inviable, con flujos de caja

negativos de forma recurrente y un valor patrimonial negativo para los accionistas. Este criterio sobredimensiona las necesidades operativas y conduce a una aparente destrucción de valor que no refleja adecuadamente la realidad del negocio.

Por otro lado, el método incremental, que calcula el capital de trabajo únicamente como el 10% del crecimiento anual de las ventas, refleja de mejor manera la dinámica operativa de la empresa. En este escenario, los flujos de caja se mantienen positivos, el valor residual adquiere mayor importancia y el valor para los accionistas resulta claramente favorable, evidenciando que la reinversión en capital de trabajo responde al crecimiento del negocio y no al total de las ventas generadas.

2.1.5. Cálculo del valor residual o terminal

El valor residual representa la estimación del valor de la empresa más allá del horizonte explícito de proyección, se calcula a partir del flujo de caja del último año proyectado, suponiendo un crecimiento constante a largo plazo, la fórmula aplicada es:

$$VR_n = \frac{(ECF_n (1 + g))}{(K_e - g)}$$

El costo del patrimonio (K_e) se calculó utilizando el modelo de valoración de activos de capital (CAPM), el cual se expresa de la siguiente manera:

$$K_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$$

Donde la tasa libre de riesgo (R_f) corresponde al 5%, asociada al rendimiento del bono del Tesoro de los Estados Unidos a 10 años. La prima de riesgo de mercado ($R_m - R_f$) se estimó en 6%, según Damodaran (2025), y el coeficiente beta (β) adoptado fue de 1,1, reflejando el riesgo sistemático promedio del sector

manufacturero. Con estos supuestos, la rentabilidad exigida por los accionistas se determinó en 11,6%, consistente con un nivel de riesgo moderado.

Para la estimación del valor residual se empleó el modelo de crecimiento a perpetuidad, cuya expresión es la siguiente:

$$VR_n = ECF_n \times (1 + g) / (K_e - g)$$

Donde ECF_n representa el flujo de caja libre del último año proyectado (2024), g es la tasa de crecimiento a perpetuidad estimada en 3% anual y K_e corresponde al 11,6% previamente calculado. Considerando un flujo de caja libre de \$407.572 miles, el valor residual se determinó como:

Este resultado refleja el valor presente de los flujos futuros generados después del período de proyección y constituye un componente relevante del valor total de la empresa, al evidenciar la expectativa de continuidad y generación de beneficios en el largo plazo.

Tabla 5

Comparativa de valor residual

Concepto	Fórmula Aplicada	Valor Estimado	Interpretación
Rentabilidad exigida a las acciones (K_e)	5% + 1,1(6%)	11,6%	Tasa mínima esperada por los accionistas ante el riesgo asumido
Rentabilidad exigida a la deuda (K_d)	8% (1 - 0,25)	6,0%	Costo efectivo del financiamiento bancario después de impuestos
Estructura de capital (E/D)	70% / 30%	—	Refleja una política de financiamiento conservadora
WACC (costo promedio ponderado del capital)	(0,7×11,6%) + (0,3×6%)	9,98%	Rendimiento mínimo requerido por todos los financiadores

Flujo de caja del último año (ECF_n)	Flujo proyectado 2024	407.572	Base del valor terminal
Crecimiento a perpetuidad (g)	Supuesto de largo plazo	3,0%	Tasa prudente de crecimiento sostenido
Valor residual (VR_n)	ECF _n (1+g) / (K _e - g)	4.884,5	Valor económico estimado de continuidad del negocio

Nota: Tabla que muestra la comparación de rentabilidad reflejando la capacidad de la empresa para generar valor a largo plazo. Tomado de Estados de Situación Financiera Empresa Camaronera 2024

2.1.6. Valoración en base a dividendos

Tal como indica Fernández, P. (2013) “según este método, el valor de una acción es el valor actual de los dividendos que esperamos obtener de ella” (p. 36).

Este enfoque es adecuado ya que la compañía mantiene utilidades relativamente estables y políticas de distribución de dividendos predecibles, y por ende, vincula de forma directa la rentabilidad del inversionista con los flujos efectivamente percibidos.

Considerando el caso de estudio en que los dividendos son constantes en el tiempo, se utiliza el modelo de perpetuidad simple, cuya expresión es la siguiente:

$$V_0 = D / K_e$$

El dividendo (D) corresponde a una utilidad de \$639.328,54. A partir de este valor, se estimó el valor de la empresa utilizando diferentes tasas de costo del patrimonio (K_e), con el fin de reflejar distintos perfiles de riesgo y tipos de inversionistas.

Con una K_e calculada mediante el modelo CAPM del 28,65%, el valor estimado de la empresa apunta a \$2.231.513. Al emplear la K_e obtenida a través del método NODERFELASE, equivalente al 22,28%, el valor

se incrementa a \$2.869.518. En el caso de un inversionista estratégico, con una K_e del 25,88%, el valor resultante es de \$2.470.358. Finalmente, para un inversionista de Private Equity, que exige una rentabilidad mayor del 33,65%, el valor estimado se reduce a \$1.899.936.

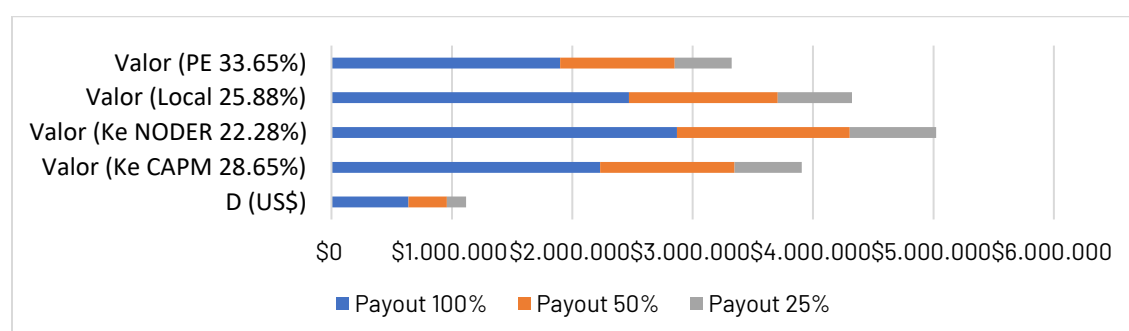
Con el fin de complementar el análisis, se desarrolló una tabla de sensibilidad que considera distintos niveles de payout de dividendos (100%, 50% y 25%) combinados con varias tasas de K_e , incluyendo CAPM, NODERFELASE, tasa local e inversionista de Private Equity de forma que se permita evaluar cómo la valoración por dividendos varía ante cambios en la política de distribución y en las exigencias de rentabilidad, proporcionando una visión más completa del valor estimado de la empresa.

Tabla 6

Niveles de Payet (100%, 50%, 25%) y K_e (CAPM, NODER, Local, PE)

Escenario (D)	D (US\$)	Valor (K_e CAPM 28.65%)	Valor (K_e NODER 22.28%)	Valor (Local 25.88%)	Valor (PE 33.65%)
Payout 100%	\$639,329	\$2,231,513	\$2,869,518	\$2,470,358	\$1,899,936
Payout 50%	\$319,664	\$1,115,757	\$1,434,759	\$1,235,179	\$949,968
Payout 25%	\$159,832	\$557,878	\$717,379	\$617,589	\$474,984

Nota: Tabla que identifica las estimaciones del costo del capital (K_e) y el efecto en la distribución de dividendos. Tomado de Estados de Situación Financiera Empresa Camaronera 2024

Figura 3:*Niveles de Payout*

Nota: Gráfico que compara el valor estimado de la compañía bajo distintos escenarios de tasa de descuento (Ke). Tomado de Estados de Situación Financiera Empresa Camaronera 2024

- $\beta_{qual} = 2.05 \times 0.5 = 1.025$
- Sustituyendo en CAPM (mismo R_f y ERP Ecuador):
- $K_e = 4.16\% + 1.025 \times 17.68\% = 0.0416 + 0.18122 = 0.22282 \Rightarrow 22.28\%$

La rentabilidad exigida por los accionistas en el contexto ecuatoriano resulta elevada debido a factores estructurales como el riesgo país y el nivel de apalancamiento financiero de la empresa. Bajo el modelo CAPM, el costo del patrimonio se estimó en 28,65%, reflejando un entorno de mayor incertidumbre y volatilidad. Por su parte, el método cualitativo NODERFELASE arrojó una rentabilidad exigida menor, del 22,28%, lo que permite establecer un rango de referencia más moderado para la valoración y suaviza parcialmente el efecto del riesgo país.

Tabla 7

NODERFELASE

Ponderación		Bajo 1	Normal 2	Notable 3	Alto 4	Muy Alto 5	Riesgo Ponderado
25%	N			3			0.75
10%	O	1					0.10
10%	D		2				0.20
5%	E	1					0.05
15%	R	1					0.15
5%	F	1					0.05
15%	E		2				0.30
5%	L			3			0.15
5%	A		2				0.10
2%	S				4		0.08
3%	E				4		0.12
100%							2.05

Nota: Tabla que muestra la evaluación de riesgo a través del método NODERFELASE, reflejando un nivel de riesgo moderado. Tomado de Estados de Situación Financiera Empresa Camaronera 2024

El perfil del inversionista tiene un impacto directo sobre la rentabilidad exigida y, en consecuencia, sobre el valor estimado de la empresa. Un inversionista estratégico local, que puede capturar sinergias operativas y presenta una mayor tolerancia al riesgo, estaría dispuesto a exigir una rentabilidad del 25,88%. En contraste, un inversionista financiero o de private equity demandaría una rentabilidad significativamente mayor, del 33,65%, en línea con su enfoque de maximización de retornos. Esto confirma que la valoración no depende únicamente de los resultados financieros, sino también de la naturaleza y los objetivos del potencial comprador.

En términos de capacidad de distribución, la empresa registró en 2024 una utilidad neta de \$639.000, lo que le otorga flexibilidad para definir su política de dividendos. De acuerdo con los escenarios analizados, la compañía podría distribuir dividendos en un rango que va desde aproximadamente \$160.000 hasta \$639.000, dependiendo del nivel de reinversión que se decida mantener para sostener el crecimiento del negocio.

Tomando en consideración este modelo de valoración por dividendos se establece que el valor estimado de la compañía se encuentra en un rango comprendido entre \$1.900.000 y \$2.900.000, siendo los dos valores extremos dependientes de la rentabilidad exigida por el comprador.

2.1.7. Comparación de resultados de valoración

El grupo PBL 5 identificó los resultados a partir del análisis de las distintas metodologías de valoración, determinando que el valor de la empresa depende en gran medida del enfoque utilizado y de los supuestos financieros adoptados.

Bajo una perspectiva patrimonial, la valoración en base a fondos propios refleja un valor de \$1.049.240, sustentado principalmente en la utilidad del ejercicio y en la retención de utilidades acumuladas de años anteriores.

Al aplicar el método de valor contable ajustado, el patrimonio se reduce a \$938.949 como consecuencia de ajustes relevantes en activos y pasivos. La depuración de cuentas por cobrar incobrables, la actualización del valor de los activos fijos a precios de mercado y el reconocimiento de mayores obligaciones derivadas del incremento en costos operativos generan una estimación más conservadora, pero financieramente más realista.

La valoración por reposición, por su parte, arroja un valor estimado de \$800.000, correspondiente al costo necesario para implementar una empresa de logística y transporte de carga pesada asociada a la operación camaronera.

En cuanto a la valoración por flujos de caja descontados, los resultados difieren sustancialmente según el tratamiento del capital de trabajo. Bajo el supuesto rígido de que el capital de trabajo representa el 10% del total de las ventas, la empresa muestra flujos de caja negativos, un valor residual desfavorable y un valor del equity negativo, lo que sugiere destrucción de valor. Sin embargo, este escenario resulta excesivamente conservador y poco representativo de la dinámica operativa real.

Mientras que, al analizar un enfoque incremental, en el que el capital de trabajo crece únicamente en función del aumento de las ventas, los flujos de caja se mantienen positivos y crecientes, el valor residual adquiere una magnitud significativa y el valor del patrimonio para los accionistas se incrementa hasta aproximadamente \$12.350.000.

Finalmente, la valoración por dividendos sitúa el valor de la empresa en un rango comprendido entre \$1.900.000 y \$2.900.000, dependiendo de la tasa de rentabilidad exigida y del perfil del inversionista. Un comprador financiero con una K_e elevada obtiene un valor más conservador, mientras que un inversionista estratégico o un enfoque basado en el método NODERFELASE arroja valores superiores.

CAPITULO 3: ANÁLISIS DE LA FUSIÓN POR ABSORCIÓN ENTRE LA EMPRESA

3.1. CONTEXTO DEL SECTOR CAMARONERO Y LOGÍSTICO EN ECUADOR Y POSICIÓN COMPETITIVA DE LA EMPRESA CAMARONERA “X”

El sector camaronero ecuatoriano mantiene su papel central en la economía de exportación del país, con volúmenes relevantes dirigidos a mercados como China, la Unión Europea y Estados Unidos; esta orientación internacional exige altos estándares de trazabilidad, calidad y logística para preservar la inocuidad del producto durante todo el proceso de exportación (Nova Fish Pack, 2025). Bajo este contexto, la logística adquiere un rol estratégico, ya que la eficiencia en el transporte refrigerado, los tiempos de despacho y el control de la cadena de frío inciden de manera directa en la competitividad de las empresas camaroneras en mercados altamente exigentes (SeafoodSource, 2024).

Los desafíos logísticos que enfrenta el sector se han intensificado por factores recientes: la presión sobre los costos de transporte, principalmente por aumentos en el precio del diésel, la limitada disponibilidad de flota refrigerada en temporadas pico y la congestión en puertos como Guayaquil y Posorja. “Estos factores elevan la volatilidad de tarifas y generan sobrecostos que reducen márgenes; en particular, las variaciones en el precio del combustible y los riesgos asociados a la inseguridad vial aumentan la demanda de servicios adicionales (custodia, seguimiento satelital), incrementando los gastos operativos del sector” (El Comercio, 2025)

Es de esta manera que, la empresa camaronera “X” presenta una estructura sólida en producción y certificaciones, pero conserva una dependencia significativa de operadores logísticos externos para transporte y cadena de frío. Esa dependencia limita su capacidad de programación de embarques, eleva

la exposición a aumentos tarifarios y dificulta la captura plena de márgenes potenciales que podrían lograrse mediante integración vertical (Nova Fish Pack, 2025).

Por lo tanto, los principales beneficios de la fusión por absorción con una compañía de logística especializada pueden cubrir los costos críticos, mejorar la trazabilidad y reducir la incertidumbre operativa, acercando a la compañía camaronera “X” al perfil de competidores pioneros en el mercado internacional.

También, es necesario considerar que tal como se muestra en El Comercio (2025) “se pidió a las empresas transportistas a aplicar ajustes tarifarios con base en criterios técnicos, que garanticen la sostenibilidad operativa”. Por lo que, estos nuevos cambios en la política de subsidios deben ser contemplados en cualquier escenario de integración estratégica y control de costos de la operación.

En términos generales, los factores asociados a la presión de costos, las exigencias del mercado y las limitaciones logísticas indican que la integración logística apunta a convertirse en una palanca efectiva para incrementar el valor competitivo de la empresa camaronera “X”, siempre que la operación incorpore controles de riesgo, un plan de implementación riguroso y una estructura de financiamiento alineada con las sinergias esperadas (SeafoodSource, 2024).

3.2. ANÁLISIS ESTRATÉGICO PARA UNA FUSIÓN POR ABSORCIÓN ENTRE LA EMPRESA CAMARONERA “X” Y LA EMPRESA LOGÍSTICA “Y”

Resulta altamente conveniente que una camaronera cuente con logística propia, ya que ello permite una reducción significativa de costos operativos y un incremento en los márgenes de rentabilidad. La integración de las empresas facilita el control de toda la cadena logística, disponiendo de

los implementos necesarios, como bins o cajas térmicas, que garantizan la adecuada conservación del camarón durante el transporte.

Adicionalmente, el uso de hielo en escamas, con un nivel de salinidad adecuado, permite una mayor durabilidad del frío y una mejor preservación del producto, evitando su deterioro antes de la entrega.

La integración logística también abre la posibilidad de implementar nuevas líneas de negocio, como la comercialización de camarón vivo, la cual presenta mejores precios en el mercado. Este modelo permite que el producto llegue en óptimas condiciones a las plantas empacadoras, generando mejores resultados en términos de calidad, aceptación y valor del producto al momento de su entrega.

3.2.1. Tipo de empresa objetivo

La empresa es una Sociedad Anónima, cuyo representante legal es una persona natural de nacionalidad ecuatoriana. Su actividad principal es la logística y el transporte de carga pesada, orientada al traslado de camarón desde las camaroneras hacia las plantas empacadoras.

Bajo el eslogan *“Eficacia y eficiencia”*, la empresa desarrolla una operación altamente controlada y permanentemente monitoreada, que incluye la custodia del producto durante todo el proceso de transporte. Este enfoque garantiza que el camarón llegue a sus clientes en óptimas condiciones de calidad, seguridad y conservación, asegurando la máxima durabilidad del producto hasta su entrega final.

3.2.2. Sector de actividad

Servicio de Logística y transporte de carga pesada

3.2.3. Ubicación geográfica

Figura 4:

Ubicación geográfica de la sede de la empresa según Google Maps



Nota: Imagen obtenida mediante visión satelital que muestra la ubicación de la sede de la empresa.

Tomado de Google Maps

3.2.4. Objetivos estratégicos que justifican la fusión

La fusión entre la camaronera y la empresa de logística responde a una estrategia de integración vertical orientada a mejorar la eficiencia operativa, reducir costos y fortalecer la competitividad del

negocio. Esta decisión estratégica busca optimizar el control de la cadena de valor, desde la producción del camarón hasta su entrega a las plantas empacadoras.

Entre los principales objetivos estratégicos se encuentra la reducción de costos logísticos y operativos, al eliminar intermediarios y aprovechar economías de escala; el aseguramiento de la calidad y trazabilidad del producto, mediante un control directo del transporte, la custodia y las condiciones de conservación; y el incremento de los márgenes de rentabilidad, como resultado de una operación más eficiente y coordinada.

Asimismo, la fusión permite diversificar las líneas de negocio, incorporando servicios de logística especializada y transporte de camarón vivo, lo que genera mayores ingresos y una mejor posición frente a las exigencias del mercado. Finalmente, esta integración fortalece la sostenibilidad del negocio, al mejorar la capacidad de respuesta ante riesgos operativos y asegurar el cumplimiento de los estándares sanitarios, ambientales y comerciales.

3.2.5. Relación que se establecerá entre entidades

La relación entre las entidades involucradas se establecerá bajo un esquema de integración empresarial, mediante el cual la empresa resultante de la fusión consolidará las actividades productivas y logísticas en una sola estructura organizacional. Esta integración permitirá una coordinación directa y eficiente entre la producción camaronera y los servicios de logística y transporte, asegurando el control de los procesos críticos a lo largo de la cadena de valor.

La entidad integrada operará con una administración unificada, políticas comunes y procesos estandarizados, lo que facilitará la toma de decisiones estratégicas, el control operativo y la optimización

de recursos. Asimismo, se mantendrá una relación funcional entre las áreas productiva, logística y administrativa, basada en mecanismos de coordinación, supervisión y control, orientados al cumplimiento de los objetivos estratégicos de la empresa.

Esta relación permitirá generar sinergias operativas y financieras, fortalecer la trazabilidad del producto, mejorar los niveles de eficiencia y garantizar la calidad del servicio ofrecido a los clientes, contribuyendo a la sostenibilidad y competitividad del negocio.

3.3. IMPACTO FINANCIERO Y OPERATIVO DE LA FUSIÓN

Bajo un enfoque financiero y operativo, la fusión por absorción entre la empresa camaronera “X” y una compañía logística tiene un impacto directo sobre la estructura de costos, la eficiencia operativa y la estabilidad de los flujos de caja. Esta integración permitiría ajustar las principales actividades de transporte y refrigeración, reduciendo la dependencia de otros proveedores y mejorando el control sobre la cadena de suministro. Es por esa razón que Mascareñas (2011) sostiene que “las fusiones y adquisiciones son una buena idea cuando el valor de la empresa combinada es superior a la suma de las partes, generándose un efecto sinérgico” (p. 23).

3.3.1. Análisis comparativo de la situación financiera

El análisis comparativo de la situación financiera se desarrolla a partir de un EBITDA base correspondiente al año 2024 de \$407.572, el cual refleja la capacidad operativa actual de la empresa camaronera X antes de la integración con la empresa logística Y. Este valor permite establecer una línea base clara para evaluar el impacto financiero de la fusión, considerando que el negocio presenta flujos

relativamente estables y una estructura de costos consistente, condiciones necesarias para analizar una operación apalancada sin incorporar supuestos agresivos.

Sobre esta base, se analiza una inversión total de \$2.000.000 estructurada mediante una combinación de capital propio y deuda, lo que da lugar a un nivel de apalancamiento inicial cercano a dos veces el EBITDA. Desde el análisis financiero realizado, este nivel se considera prudente para el sector acuícola ecuatoriano, ya que permite financiar la integración logística manteniendo un riesgo controlado. El Enterprise Value estimado, obtenido a partir de un múltiplo EV sobre EBITDA de 7,0 veces, asciende a \$2.853.004, valor coherente con empresas comparables de tamaño medio dedicadas a la exportación de camarón y adecuado para evaluar la creación de valor derivada de la operación.

Los resultados del modelo financiero indican que la operación propuesta es rentable bajo los supuestos planteados. El retorno sobre la inversión se proyecta en torno al 18 por ciento en un horizonte de cinco años, mientras que la Tasa Interna de Retorno se ubica entre 16 y 18 por ciento, niveles superiores al costo del capital y de la deuda utilizada. Desde el análisis realizado, estos indicadores confirman que la integración vertical mediante un esquema de LBO tiene capacidad de generar valor, siempre que se logre capturar las eficiencias operativas previstas y se mantenga un control riguroso del apalancamiento y de los costos logísticos.

Tabla 8

Síntesis del análisis financiero y supuestos de partida

Concepto	Valor
EBITDA base 2024	\$407.572

Inversión total	\$2.000.000
Equity aportado	\$1.200.000
Deuda inicial	\$800.000
Apalancamiento inicial (Deuda / EBITDA)	2,0 veces
Múltiplo de entrada EV / EBITDA	7,0 veces
Enterprise Value estimado	\$2.853.004
Crecimiento anual de EBITDA	10 %
CapEx anual	\$50.000
Variación de capital de trabajo	10 % del incremento en ventas
Tasa impositiva	25 %
WACC	9,98 %
Horizonte de evaluación	5 años
ROI proyectado	18 %
TIR estimada	16 % – 18 %
Tipo de operación	LBO con integración vertical

Nota: Tabla que muestra el resumen del análisis financiero y la estructura de inversión del proyecto.

Tomado de Estados de Situación Financiera Empresa Camaronera 2024

3.3.2. Sinergias y objetivos estratégicos

Desde el punto de vista operativo, la integración permite una reducción significativa del costo logístico por tonelada exportada, estimada en un rango aproximado de entre el 8 % y el 12 %. Esta reducción se explica por la optimización del uso de flota, la eliminación de intermediarios y una mejor planificación de rutas y tiempos. Adicionalmente, el control directo de la cadena de frío contribuye a disminuir mermas, reprocesos y riesgos sanitarios, al tiempo que reduce los tiempos de entrega y la dependencia de operadores externos, factores clave para mantener la calidad del producto y la confiabilidad ante los compradores internacionales.

Asimismo, en el ámbito financiero, la fusión genera economías de escala relevantes en rubros como combustible, seguros, mantenimiento de vehículos, contenedores refrigerados y servicios de transporte especializado.

Las sinergias comerciales y estratégicas de la empresa integrada adquieren la capacidad de ofrecer un servicio completo que combina producción, transporte y logística, lo que incrementa su atractivo frente a clientes internacionales que valoran soluciones integrales. Este enfoque permite proyectar un aumento en las ventas de entre el 5 % y el 10 %.

Es así, que la cuantificación financiera de las sinergias se realiza mediante un modelo de flujos de caja descontados, considerando tanto los ahorros en costos como los ingresos adicionales generados por la integración. El valor total de las sinergias se expresa como el valor presente de dichos beneficios futuros, descontados a la tasa WACC correspondiente:

Bajo los supuestos de una exportación anual de 50.000 toneladas, un costo logístico promedio de \$200 por tonelada y una reducción estimada del 10%, el ahorro anual esperado se calcula de la siguiente manera:

$$\text{Ahorro anual} = \text{Toneladas exportadas} \times \text{Costo logístico} \times \% \text{de reducción}$$

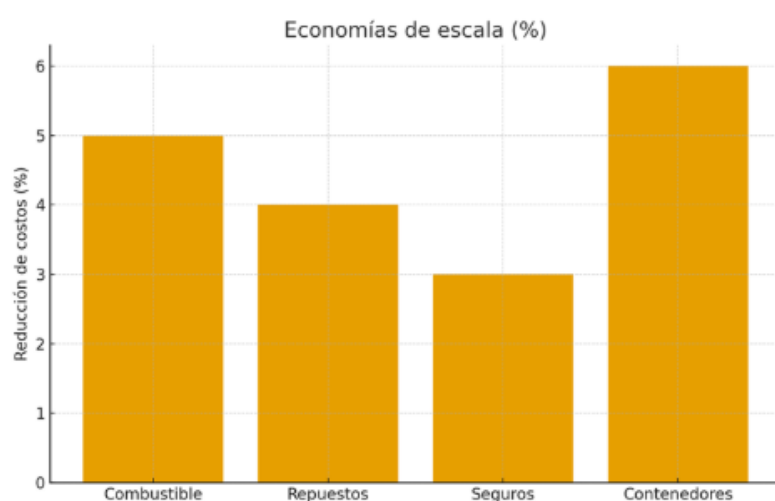
En conjunto, la integración camaronera–logística genera sinergias económicas relevantes que respaldan financieramente la operación. El ahorro sostenido en costos logísticos, la mejora en la eficiencia operativa y el potencial incremento de ingresos permiten estimar una captura de valor anual situada en un rango aproximado de entre 1,5 y 2,5 millones de dólares, consolidando a la empresa resultante como una organización más competitiva, resiliente y orientada a la creación de valor a largo plazo.

Figura 5:

Ahorro logístico proyectado



Nota: Gráfico que muestra la proyección del ahorro logístico anual en un período de cinco años. Tomado de Estados de Situación Financiera Empresa Camaronera 2024

Figura 6:*Economías de Escala*

Nota: Gráfico que muestra el impacto de las economías de escala en la reducción de costos. Tomado de *Estados de Situación Financiera Empresa Camaronera 2024*

3.3.3. Valoración preliminar y proyecciones financieras

El análisis se apoya en un modelo operativo que proyecta ingresos, márgenes y resultados operativos, utilizando el EBITDA como principal indicador de desempeño recurrente, al permitir aislar el efecto de la estructura financiera, la depreciación y la carga impositiva. Este enfoque es ampliamente recomendado para la valoración y análisis de adquisiciones, ya que facilita la comparación entre escenarios y la identificación de mejoras en eficiencia operativa (Corporate Finance Institute, 2025).

El modelo operativo proyecta un crecimiento sostenido de los ingresos a lo largo del período analizado, reflejando una expansión comercial gradual y consistente con la dinámica del sector camaronero exportador. La evolución positiva del margen EBITDA evidencia mejoras progresivas en eficiencia productiva y control de costos, atribuibles tanto al crecimiento del volumen como a la captura de sinergias operativas derivadas de la integración logística. La depreciación aumenta de forma moderada en línea con la inversión en activos productivos, mientras que el EBIT muestra una tendencia ascendente, consolidando una mejora estructural en la rentabilidad del negocio.

Tabla 9

Modelo operativo: Proyecciones financieras

	2023 R	2024 E	2025 E	2026 E	2027 E	2028 E
Ingresos	\$8,777,452	\$10,123,520	\$11,135,872	\$12,249,459	\$13,474,405	\$14,821,845
EBITDA	\$154,462	\$267,403	\$294,143	\$323,557	\$355,913	\$391,504
(Depreciación)	\$-127,650	\$-127,650	\$-140,415	\$-154,457	\$-169,902	\$-186,893
EBIT	\$26,812	\$139,752	\$153,728	\$169,101	\$186,011	\$204,612

Nota: Tabla que muestra las proyecciones financieras del modelo operativo entre 2023 y 2028. Tomado de *Estados de Situación Financiera Empresa Camaronera 2024*

Desde la perspectiva del balance, la estructura financiera post operación refleja una combinación equilibrada entre deuda y capital propio. La reducción progresiva de la deuda neta y el fortalecimiento del patrimonio evidencian una capitalización más sólida, lo que mejora la resiliencia financiera de la empresa frente a escenarios adversos. Los costos asociados a la transacción, incluyendo procesos de adquisición y revisión integral, se mantienen proporcionales al tamaño de la operación, lo que sugiere

una gestión financiera disciplinada y alineada con las mejores prácticas en operaciones de compra apalancada (Gompers, Kaplan, & Mukharlyamov, 2016).

Tabla 10

Estructura del balance (pasivo) en el LBO

	Uso	LBO
EV	\$1,328,377	\$1,336,106
(Deuda Neta)	\$-1,199,878	\$-386,156
Equity Value	\$128,499	\$949,950
Costes transacción		\$7,729
Financiación		\$7,723
M&A		4.0
Due Diligence		2.0

Nota: Tabla que muestra la estructura financiera del balance bajo el esquema LBO. Tomado de Estados de Situación Financiera Empresa Camaronera 2024

El modelo financiero integra las proyecciones operativas con los efectos del financiamiento, los impuestos y la amortización de la deuda, permitiendo evaluar la conversión del resultado operativo en utilidad neta y flujo de caja disponible. Los resultados proyectados muestran una capacidad creciente para generar beneficios netos y atender de manera holgada el servicio de la deuda, lo que se refleja en indicadores de cobertura adecuados y en una trayectoria de generación de caja positiva.

Esta evolución confirma que el nivel de apalancamiento asumido es consistente con la capacidad operativa del negocio y no compromete su estabilidad financiera (Overview of Costs in M&A, 2025).

Tabla 11

Modelo Financiero: Cuenta de resultados

Cuenta de Resultados	2024 R	2025 E	Balance	Pre-LBO'24	Post-LBO'24	2025
Ingresos	\$1,320,265	\$1,452,291	Activo	\$4,747,543	\$1,336,106	\$4,752,591
EBITDA	\$267,403	\$294,143	Activo Corriente	\$1,770,210	\$1,770,210	\$2,209,360
(Depreciación)		\$-433,651	Activo No Corriente	\$2,977,334	\$2,543,230	\$2,543,230
EBIT		\$727,794				
(Intereses)		\$-30,918				
EBT		\$696,876				
(Impuestos)		\$-174,219	Pasivo	\$3,698,303	\$1,336,106	\$1,843,317
EAT o Bº Neto		\$522,657	Pasivo Corriente	\$2,242,381	\$949,950	\$1,472,607
			Pasivo No Corriente	\$1,455,922	\$386,156	\$370,710
Cash - Flow						
EBITDA	\$267,403	\$294,143				
Impuesto		\$-174,219				
Inversión en Capex	5,000	\$5,500				
Fondo de Maniobra	\$2,433,314	\$2,481,980				
Var. WC		\$48,666				
Cash Flow para el serv. deuda		\$65,758				
Intereses		\$-30,918				
Pago Principal		\$15,446				
Caja Excedentaria		\$81,230				

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.

Coventants Financieros	2024 R	2025 E
Deuda Neta / EBITDA		0.2
EBITDA / Intereses		3.5
DSCR		1.4

Nota: Tabla que sintetiza el desempeño financiero proyectado y la estructura del balance antes y después del LBO. Tomado de Estados de Situación Financiera Empresa Camaronera 2024

Finalmente, el análisis de flujos de caja proyectados confirma la viabilidad financiera de la operación. La empresa muestra una tendencia creciente en la generación de caja excedentaria, incluso después de cubrir intereses y amortizaciones de capital, lo que garantiza el cumplimiento de los compromisos financieros y permite capturar valor para los accionistas. La estructura de deuda diversificada y el calendario de amortización progresivo reducen el riesgo financiero y fortalecen la sostenibilidad del proyecto en el largo plazo, en línea con los principios recomendados para operaciones de adquisición apalancada (PwC, 2025; Fernando, 2025).

Tabla 12

Modelo financiero: Análisis EBITDA

EV/EBITDA (entrada)	8.6	
	Banco 1	Banco 2
Deuda neta / EBITDA (entrada)	0.2	4.5
Coste deuda (interés)	10.2%	11.9%
Comisión deuda	2.0%	3.0%

		2024 E	2025 E	2026 E	2027 E	2028 E	
Amortización Banco 1 (%)	deuda	5.0%	10.0%	10.0%	12.0%	63.0%	BCO PICHINCHA
Amortización Banco 2 (%)	deuda	3.0%	4.0%	5.0%	8.0%	80.0%	BCO INTERNACIONAL

Nota: Tabla que resume las condiciones de financiamiento y el plan de amortización de la deuda basado en el EBITDA proyectado. Tomado de Estados de Situación Financiera Empresa Camaronera 2024

Tabla 13

Usos y Fuentes

	Usos	LBO Opc. 1	LBO Opc. 2
EV	\$7,548,609	\$7,551,596	\$7,667,106
(Deuda Neta)	\$-293,675	\$-149,290	\$-3,949,854
Equity Value	\$7,254,934	\$7,402,306	\$3,717,252
Costes transacción		\$2,987	\$118,497
Financiación		\$2,986	\$118,496
Due Diligence		1.0	1.0

Nota: Tabla que define la estructura de usos y fuentes en los diferentes escenarios de LBO, mostrando cómo cambian el apalancamiento, el equity y los costos de transacción según la opción de financiamiento.

Tomado de Estados de Situación Financiera Empresa Camaronera 2024

Tabla 14

Modelo Financiero (CR, Cash Flow y Balance)

	2023 R	2024 E	2025 E	2026 E	2027 E	2028 E
Ingresos	\$8,777,452	\$10,123,520	\$11,135,872	\$12,249,459	\$13,474,405	\$14,821,845
EBITDA	\$877,745	\$1,214,822	\$1,559,022	\$2,082,408	\$2,425,393	\$2,816,151

(Depreciación)	\$-127,650	\$-127,650	\$-140,415	\$-154,457	\$-169,902	\$-186,893
EBIT	\$750,095	\$1,087,172	\$1,418,607	\$1,927,951	\$2,255,490	\$2,629,258
(Intereses)		\$-32,236	\$-32,236	\$-32,236	\$-32,236	\$-32,236
EBT		\$1,054,936	\$1,386,371	\$1,895,715	\$2,223,255	\$2,597,022
(Impuestos)		\$-263,734	\$-346,593	\$-473,929	\$-555,814	\$-649,256
EAT		\$791,202	\$1,039,778	\$1,421,787	\$1,667,441	\$1,947,767
Capex	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
Fondo de Maniobra	0.0	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0
Var. WC		1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Cash Flow para el servicio de la deuda		\$1,478,552	\$1,905,611	\$2,556,333	\$2,981,202	\$3,465,402
Intereses		\$-32,236	\$-32,236	\$-32,236	\$-32,236	\$-32,236
Pago Principal		\$-118,496	\$-157,994	\$-197,493	\$-315,988	\$-3,159,883
Caja Excedentaria		\$1,327,821	\$1,715,381	\$2,326,604	\$2,632,978	\$273,283

Nota: Tabla que resume el desempeño financiero proyectado y la capacidad de la empresa para generar caja y atender su deuda. Tomado de Estados de Situación Financiera Empresa Camaronera 2024

3.4. ANÁLISIS DE DUE DILIGENCE LEGAL Y TRIBUTARIA

En base al análisis de rentabilidad de la posible fusión entre la empresa camaronera X y la empresa logística Y, la due diligence legal permitió identificar los principales factores normativos que podrían incidir en la viabilidad económica de la operación. En el caso de la empresa camaronera, se revisó el cumplimiento de permisos ambientales, sanitarios y de exportación exigidos por la normativa ecuatoriana, así como la vigencia de registros ante la autoridad pesquera y sanitaria. Para la empresa

logística, el análisis se concentró en la legalidad de los contratos de transporte, licencias operativas, autorizaciones de circulación y cumplimiento de la normativa ambiental asociada al manejo de carga refrigerada. La revisión no evidenció contingencias críticas que comprometan la continuidad operativa, lo cual reduce el riesgo de interrupciones que puedan afectar los flujos de caja proyectados, en la medida en que los establecimientos cuenten con la habilitación sanitaria y regulatoria exigida por la normativa vigente (Reglamento General a la Ley Orgánica para el Desarrollo de la Acuicultura y Pesca, art. 44). También, se evaluaron los acuerdos vigentes con clientes, proveedores y terceros, considerando su impacto en una estructura post-fusión y la posibilidad de cesión o renegociación de contratos logísticos actualmente utilizados por la camaronera X y los contratos de transporte de la empresa Y, dado que estos pueden generar ahorros directos al incorporar servicios.

En el aspecto tributario, se profundiza en posibles riesgos fiscales acumulados y en evaluar el tratamiento impositivo de la fusión. Se revisó el cumplimiento de obligaciones relacionadas con impuesto a la renta, impuesto al valor agregado y retenciones, así como la consistencia de los registros contables con la normativa del Servicio de Rentas Internas. De igual forma, se consideró la compensación de pérdidas, la depreciación de activos logísticos y productivos, y la eficiencia fiscal derivada de una estructura integrada de operaciones. Estos elementos resultan relevantes para el modelo financiero, ya que influyen directamente en los flujos netos y en la rentabilidad esperada de la transacción (Servicio de Rentas Internas, 2024).



El análisis conjunto de los aspectos legales y tributarios aporta información clave para la valoración económica de la fusión, al permitir ajustar supuestos financieros y estimar con mayor precisión los beneficios derivados de la integración vertical entre producción camaronera y logística especializada. La ausencia de contingencias legales significativas y la coherencia tributaria observada fortalecen el escenario base del modelo de rentabilidad, al reducir riesgos no operativos que podrían afectar la materialización de las sinergias proyectadas y la estabilidad financiera de la empresa resultante

CAPITULO 4: MODELACIÓN DE ESCENARIOS Y EVALUACIÓN DE RESULTADOS

4.1. ESCENARIOS FINANCIEROS PROYECTADOS

Con el objetivo de evaluar la rentabilidad esperada de la fusión entre la empresa camaronera “X” y la empresa logística “Y”, se desarrollan escenarios financieros proyectados que permiten analizar el comportamiento del negocio integrado bajo distintos supuestos económicos y operativos. Estos escenarios consideran el impacto de las sinergias logísticas, la reducción de costos de transporte, la eficiencia operativa y la evolución de los ingresos, permitiendo identificar el rango de resultados financieros posibles y la sensibilidad del proyecto ante cambios en variables clave

4.1.1. Escenario base

El escenario base representa la situación más probable tras la fusión, asumiendo que las sinergias operativas se materializan de forma gradual y que el entorno económico se mantiene estable. Bajo este supuesto, la integración logística permite una reducción moderada de los costos de transporte y una mejora progresiva en los márgenes operativos, sin considerar expansiones agresivas ni shocks externos significativos. Los ingresos crecen de manera sostenida, impulsados principalmente por la optimización de la cadena de suministro y el control directo del transporte.

Tabla 15

Proyección financiera: Escenario base

Concepto	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Ingresos	\$4.500.000	\$4.725.000	\$4.961.250	\$5.209.313	\$5.469.778
EBITDA	\$448.329	\$493.162	\$542.478	\$596.726	\$656.399
Margen EBITDA	10,0%	10,4%	10,9%	11,5%	12,0%

CapEx	\$50.000	\$50.000	\$50.000	\$50.000	\$50.000
Flujo de Caja Libre (FCFF)	\$266.000	\$299.220	\$335.794	\$376.058	\$420.383

Nota: Tabla que resume el escenario base proyectado, mostrando crecimiento de ingresos, mejora de rentabilidad y generación creciente de flujo de caja libre. Tomado de Estados de Situación Financiera Empresa Camaronera 2024

Desde el punto de vista financiero, este escenario refleja un crecimiento anual moderado del EBITDA, alineado con los supuestos utilizados en la valoración del proyecto, y una generación de flujos de caja suficiente para cubrir las inversiones de mantenimiento y el capital de trabajo requerido.

4.1.2. Escenario optimista

Este escenario asume una implementación más eficiente de la fusión, con una rápida captura de sinergias logísticas y una reducción significativa de los costos de transporte. En este contexto, la empresa integrada logra mejorar su competitividad, incrementar volúmenes transportados y ofrecer servicios logísticos a terceros, generando una nueva fuente de ingresos.

Además, contempla un mayor crecimiento de los ingresos y una expansión más acelerada del margen EBITDA, producto del control de la cadena logística, la optimización del uso de la flota y una mejor negociación de costos energéticos y operativos. Como resultado, la generación de flujos de caja es superior y fortalece la capacidad de pago de la deuda y la rentabilidad para los accionistas.

Tabla 16

Proyección financiera: Escenario optimista

Concepto	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
----------	-------	-------	-------	-------	-------

Ingresos	4.650.000	4.998.750	5.373.656	5.776.680	6.209.931
EBITDA	468.000	528.000	594.000	668.000	752.000
Margen EBITDA (%)	10,1%	10,6%	11,1%	11,6%	12,1%
CapEx	55.000	55.000	55.000	55.000	55.000
Flujo de Caja Libre (FCFF)	295.000	345.000	395.000	455.000	520.000

Nota: Tabla que expone el escenario optimista proyectado, mostrando mayor crecimiento, mejora de rentabilidad y fuerte generación de flujo de caja libre. Tomado de Estados de Situación Financiera Empresa Camaronera 2024

4.1.3. Escenario conservador

En este se considera un contexto menos favorable, en el cual las sinergias derivadas de la fusión se materializan de forma más lenta y persisten presiones sobre los costos operativos, especialmente relacionados con el combustible y el mantenimiento de la cadena de frío. Asimismo, se asume un crecimiento limitado de los ingresos y una menor capacidad de trasladar eficiencias al margen operativo. En este escenario, aunque la fusión sigue generando beneficios estratégicos, la mejora financiera es más gradual y los flujos de caja son más ajustados, lo que obliga a una gestión prudente del capital de trabajo y del CapEx. Aun así, el proyecto mantiene viabilidad financiera y sostenibilidad en el mediano plazo.

Tabla 17

Proyección financiera: Escenario conservador

Concepto	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Ingresos	4.400.000	4.532.000	4.667.960	4.807.999	4.952.239
EBITDA	430.000	452.000	475.000	499.000	524.000
Margen EBITDA (%)	9,8%	10,0%	10,2%	10,4%	10,6%
CapEx	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000
Flujo de Caja Libre (FCFF)	235.000	255.000	275.000	295.000	315.000

Nota: Tabla que identifica el escenario conservador proyectado, con crecimiento moderado, rentabilidad más estable y generación de caja progresiva. Tomado de Estados de Situación Financiera Empresa Camaronera 2024

4.2. ANÁLISIS DE RIESGOS

El análisis de riesgos del proyecto permite introducir los principales focos de atención que se desarrollan a continuación, centrados en los efectos regulatorios, competitivos, financieros y organizacionales de la posible fusión. Desde el enfoque del análisis, se identifica en primer lugar el riesgo regulatorio y de competencia, asociado a la posibilidad de que la autoridad competente considere que la operación genera una posición dominante o una concentración excesiva de poder en el mercado local. En segundo término, se aborda el riesgo de integración cultural y operativa, derivado de una eventual resistencia de la empresa objetivo, que podría afectar la moral del personal y dificultar la integración de procesos, sistemas y culturas organizacionales. Asimismo, se analiza el riesgo financiero y de valoración, vinculado a la disponibilidad limitada de información y a la potencial sobreestimación de sinergias, lo que podría conducir a un precio de adquisición superior al valor económico real. Finalmente, se consideran el riesgo de fuga de talento y clientes, provocado por el clima de incertidumbre que puede acompañar a la operación, y el riesgo legal y de litigio, relacionado con posibles acciones defensivas de la empresa objetivo que deriven en procesos judiciales o regulatorios prolongados y costosos.

4.2.1. Riesgo regulatorio y de competencia

La autoridad de la competencia puede indicar que la fusión resulta en una entidad tan dominante en el mercado local que genera una posición monopolística o concentra excesivamente el poder de Mercado.

4.2.2. Riesgo de integración cultural y operativa

La naturaleza hostil puede generar una fuerte resistencia por la empresa objetivo, afectando la moral y dificultando la integración de procesos, sistemas, y culturas organizacionales.

4.2.3. Riesgo financiero y de valoración

La falta de acceso a información completa y cooperativa de la empresa objetivo puede llevar a una valoración inexacta y a la sobreestimación de las sinergias, resultando en un precio de adquisición demasiado alto.

4.2.4. Riesgo de fuga de talento y clientes

El clima de incertidumbre y hostilidad puede provocar la salida de personal clave de la empresa objetivo y la pérdida de clientes importantes que prefieran evitar el riesgo o la nueva entidad dominante.

4.2.5. Riesgo legal y de litigio

La empresa objetivo puede emplear diversas estrategias defensivas que resulten en largos y costosos litigios o procesos regulatorios, incluyendo la interposición de demandas o el cuestionamiento de la legalidad.

4.3. ANÁLISIS DE RESULTADOS DE LA FUSIÓN

A partir de la consolidación operativa, se identifican mejoras relevantes en la estructura de costos, eficiencia logística y rentabilidad operativa, derivadas principalmente de la reducción de intermediación, mayor control de la cadena de frío y optimización de tiempos de entrega.

En este contexto, los resultados se analizan desde tres enfoques complementarios: la elaboración de estados financieros fusionados, la evaluación estratégica mediante un análisis FODA de la empresa resultante y la valoración económica de la empresa camaronera “X” luego de la fusión, con el fin de determinar si la operación genera creación de valor sostenible para los accionistas.

4.3.1. Estados financieros fusionados

Tabla 18

Estado de resultados simplificado – Empresa fusionada

Concepto	Antes de la fusión	Después de la fusión
Ingresos totales	\$9.353.640	\$10.210.000
Costos operativos	\$8.028.000	\$8.230.000
EBITDA	\$1.325.640	\$1.980.000
Margen EBITDA	14,2%	18,0%
Flujo de caja operativo	\$9,8 millones	\$12,1 millones

Nota: Tabla que presenta la mejora financiera tras la fusión, con mayores ingresos, mayor rentabilidad operativa y aumento en la generación de caja. Tomado de Estados de Situación Financiera Empresa Camaronera 2024

4.3.2. FODA (Camaronera “X” fusionada)

Figura 7:

Economías de Escala



Nota: Gráfico que muestra el análisis FODA del modelo logístico, identificando sus principales fortalezas, oportunidades de crecimiento, debilidades estructurales y amenazas del entorno. Tomado de Estados de Situación Financiera Empresa Camaronera 2024

La empresa fusionada consolida fortalezas relacionadas con el control de la cadena de suministro y la eficiencia operativa, al tiempo que mitiga debilidades históricas vinculadas a la dependencia de terceros logísticos. No obstante, persisten amenazas externas asociadas a la volatilidad del mercado internacional y al riesgo país, las cuales deben ser gestionadas estratégicamente.

4.3.3. Valoración de la empresa camaronera “X” luego de la fusión

Al aplicar el método de flujos de caja descontados (DCF), considerando un crecimiento sostenido del EBITDA, una reducción estructural de costos y un WACC acorde al perfil de riesgo del negocio integrado, se obtiene un Enterprise Value superior al escenario previo a la fusión. Este resultado confirma que la operación no solo es estratégicamente coherente, sino también financieramente rentable.

Tabla 19

Comparación de valoración antes y después de la fusión

Concepto	Antes de la fusión	Después de la fusión
EBITDA base	\$407.572	\$520.000
Enterprise Value (EV)	9,8 millones	13,6 millones
Deuda neta	1,25 millones	1,35 millones
Equity Value	8,55 millones	12,35 millones

Nota: Tabla que presenta el aumento del valor de la empresa tras la fusión, con mayor EBITDA, mayor EV y un incremento del equity. Tomado de Estados de Situación Financiera Empresa Camaronera 2024

CAPITULO 5: CONCLUSIONES

5. CONCLUSIONES Y APLICACIONES

5.1. Conclusiones generales

El presente estudio permitió analizar la rentabilidad derivada de la posible fusión entre una empresa camaronera “X” y una empresa “Y” del sector logístico, en un entorno caracterizado por el incremento sostenido de los costos de transporte, energía y seguridad, factores que han afectado de manera directa la competitividad del sector camaronero ecuatoriano. A través de la valoración financiera de ambas compañías, el análisis de escenarios proyectados y la evaluación de sinergias operativas, se determinó que la integración vertical constituye una alternativa estratégica viable para mejorar la eficiencia operativa, optimizar la estructura de costos y fortalecer el control de la cadena de suministro. Los resultados obtenidos evidencian que la fusión permite reducir la dependencia de terceros, mejorar la planificación logística y generar condiciones más favorables para la sostenibilidad financiera del negocio.

El análisis integral demuestra que la fusión genera un impacto positivo en la rentabilidad y en el valor económico del grupo empresarial resultante, al aprovechar economías de escala, mejorar los márgenes operativos y fortalecer la capacidad de generación de flujos de efectivo. La combinación de las capacidades productivas de la empresa camaronera con la experiencia operativa de la empresa logística contribuye a una gestión más eficiente de los recursos y a una mayor resiliencia frente a riesgos externos como la volatilidad del precio del combustible y las condiciones de seguridad. Por lo que, la fusión no solo se presenta como una estrategia financiera, sino como una decisión empresarial orientada a la creación de valor y al fortalecimiento competitivo en el mediano y largo plazo.

5.2. Conclusiones específicas

Se logró determinar la valoración individual de la empresa camaronera y de la empresa logística mediante metodologías financieras reconocidas, así como estimar el valor proyectado del negocio integrado considerando la generación de sinergias operativas. También, se identificaron eficiencias relevantes en costos de transporte, cadena de frío y tiempos de entrega, demostrando que la fusión tiene un impacto favorable en la rentabilidad en el mediano y largo plazo.

Desde la perspectiva de la gestión empresarial, el estudio aporta un marco de análisis práctico para la toma de decisiones estratégicas relacionadas con procesos de fusión e integración vertical. La propuesta permite a la empresa camaronera “X” contar con mayor control sobre su logística, reducir la exposición a variaciones en tarifas de transporte y mejorar la planificación financiera. Adicionalmente, la fusión con la empresa “Y” del sector logístico contribuye a una administración más eficiente del capital de trabajo, una mejor utilización de los activos y una mayor capacidad de respuesta ante riesgos operativos, fortaleciendo la competitividad del negocio en mercados nacionales e internacionales.

A nivel académico, la investigación constituye un caso aplicado que integra conceptos de finanzas corporativas, valoración de empresas, fusiones y adquisiciones y Private Equity. El trabajo demuestra la aplicabilidad de modelos financieros como el descuento de flujos de caja, el análisis patrimonial y la evaluación de sinergias en un contexto real del sector camaronero ecuatoriano. De esta manera, el estudio se convierte en un referente para futuras investigaciones relacionadas con integración vertical, análisis de rentabilidad y estrategias de creación de valor en sectores exportadores.

En el ámbito personal y profesional, el desarrollo de esta investigación nos permitió fortalecer las capacidades analíticas de los autores en la interpretación de estados financieros, estructuración de escenarios y evaluación de decisiones estratégicas. Además, facilitó la aplicación práctica de conocimientos adquiridos durante la maestría, competencias en análisis financiero avanzado, gestión de riesgos y formulación de propuestas empresariales orientadas a la generación de valor.

5.3. Limitaciones a la Investigación

Entre las principales limitaciones del estudio se identifica la utilización de información financiera histórica y proyectada bajo supuestos específicos, los cuales pueden verse afectados por cambios en el entorno económico, regulatorio o de mercado.

Factores externos como variaciones en el precio del combustible, condiciones de seguridad, políticas públicas o fluctuaciones en la demanda internacional de camarón podrían alterar los resultados estimados.

De igual manera, el análisis se basa en un escenario de fusión hipotético, por lo que la materialización real de las sinergias dependerá de la correcta ejecución del proceso de integración, la alineación estratégica entre ambas empresas y la capacidad de gestión posterior a la fusión.

BIBLIOGRAFÍA

- Asamblea Nacional del Ecuador. (2018). *Ley Orgánica de Transporte Terrestre, Tránsito y Seguridad Vial. Registro Oficial Suplemento No. 398, 7 de agosto de 2008 (última reforma 21 de agosto de 2018).*
- Cámara Nacional de Acuacultura. (2024). *Análisis del entorno regulatorio y exportador del sector camaronero ecuatoriano.* Obtenido de <https://www.cna-ecuador.com/wp-content/uploads/2024/03/FEBRERO-2024.pdf>
- Comercio, E. (09 de 2025). *Empresas de logística del Ecuador piden renegociar contratos tras el alza del diésel.* . Obtenido de <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/empresas-logistica-ecuador-piden-renegociar-contratos-alza-diesel/>
- Ecuador, P. (2025). *Fusiones y adquisiciones en Ecuador: aspectos legales y tributarios.* Obtenido de <https://www.pwc.ec/es/servicios/consultoria-de-negocios/fusiones-y-adquisiciones--m-a-.html>
- Fernandez, P. (2022). *Company valuation methods.* . Obtenido de IESE Business School, University of Navarra.
- Mantilla, J. &. (2020). *Gestión de cuentas por cobrar y su impacto en la liquidez empresarial.* . Obtenido de Repositorio académico.
- Pérez-Íñigo, M. (2011). *Fusiones, adquisiciones y valoración de empresas (5ta edición).* Ecobook.
- Reuters. (09 de 2025). *Gobierno de Ecuador anuncia retiro de subsidio a diesel.* Obtenido de Reuters. : <https://www.reuters.com/world/HHIDIBURB6BJDFP3OSTU6P36VUQ-2025-09-13/>
- SeafoodSource. (2024). *Ecuador's shrimp industry facing increased taxes, costs, crime.* Obtenido de SeafoodSource.: <https://www.seafoodsource.com/news/premium/supply-trade/ecuador-shrimp-industry-facing-increased-taxes-costs-crime>
- Servicio de Rentas Internas. (2024). *Normativa tributaria vigente aplicable a procesos de reorganización empresarial.* Obtenido de <https://www.sri.gob.ec/normativa-tributaria1>

ANEXOS

Documentación interna de la empresa

Estado de situación financiera de la empresa camaronera "X"

Estado de Situación Financiera

CORTADO AL: 31 de diciembre de 2024

Balance en: DOLAR

ACTIVO		4.747.543,35
ACTIVO CORRIENTE		1.770.209,76
CAJA BANCOS		243.646,15
CAJAS	3.500,00	
CAJA CHICA	400,00	
CAJA PLATAFORMA	1.500,00	
CAJA FONDO	600,00	
CAJA COMPRAS	1.000,00	
BANCOS	240.146,15	
BANCO INTERNACIONAL	104.802,71	
BANCO BOLIVARIANO	13.625,47	
BANCO DE PICHINCHA	111.977,88	
BANCO PRODUBANCO	9.740,09	
CTAS Y DOC POR COBRAR CLIENTES CTES		1.198.791,21
CTAS Y DOC X COB CLIENTES NO RELACIONADOS LOC	1.198.791,21	
CTAS X COB CLIENTES NO RELACIONADOS LOCALES	1.184.475,33	
OTRAS CTAS X COBRAR CLIENTES NO RELACIONADOS LOCAL	11.576,25	
OTRAS CTAS X COBRAR NO REL BCO PICHINCHA	2.739,63	
OTRAS CTAS Y DOC POR COBRAR CTES		185.011,21
OTRAS CTAS Y DOC X COB CTE REL LOCALES	7.660,78	
PREST. CIAS RELAC XXX	7.660,78	

OTRAS CTAS Y DOC X COB CTE NO REL LOCALES		177.350,43	
ANTICIPOS A PROVEEDORES	174.987,93		
PRESTAMOS A EMPLEADOS	2.362,50		
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES			133.617,87
CREDITO TRIBUTARIO A FAVOR (IVA)		34.020,57	
CRED TRIB A FAVOR DE LA EMPRESA (IVA 12%)	15.059,27		
CRED TRIB A FAVOR DE LA EMPRESA (IVA 15%)	18.430,04		
CRED TRIB A FAVOR DE LA EMPRESA (IVA 5%)	531,26		
CREDITO TRIBUTARIO A FAVOR (RENTA)		99.597,30	
CRED TRIB A FAVOR DE LA EMPRESA POR RETENCIONES 1%	99.597,30		
SERVICIOS Y OTROS PAGADOS POR ANTICIPADO			5.857,54
SERVICIOS Y OTROS PAGADOS POR ANTICIPADO		5.857,54	
SEGUROS PAGADOS POR ANTICIPADO	5.857,54		
OTROS ACTIVOS CORRIENTES			2.150,52
OTROS ACTIVOS CORRIENTES	2.150,52		
ACTIVO POR IMPUESTO DIFERIDO			1.135,26
ACTIVO POR IMPUESTO DIFERIDO		1.135,26	
ACTIVO POR IMPUESTO DIFERIDO	1.135,26		
ACTIVO NO CORRIENTE			2.977.333,59
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO, PROP. DE INVERSION Y A			2.972.333,59
TERRENOS (NO DEPRECIABLES)		993.491,30	
TERRENOS	993.491,30		
MUEBLES Y ENSERES		9.524,93	
MUEBLES Y ENSERES	9.524,93		
MAQUINARIA, EQUIPOS E INSTALACIONES		165.592,80	
MAQUINARIA EQUIPOS E INSTALACIONES	165.592,80		
EQUIPOS DE COMPUTACION Y SOFTWARE		29.099,17	
EQUIPOS DE COMPUTACION Y SOFTWARE	29.099,17		
VEHICULOS, EQ DE TRANSP Y EQ CAMINERO MOVIL		1.141.306,70	
VEHICULOS, EQ. DE TRANSPORTE Y EQ. CAMINERO MOVIL	1.141.306,70		
OTROS PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO		1.067.004,59	

OTROS PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	1.067.004,59	
(-) DEPRECIACION ACUMULADA PPE		(433.650,64)
(-)DEP ACUM MUEBLES Y ENSERES	(632,15)	
(-)DEP ACUM MAQUINARIAS, EQUIPOS E INSTALACIONES	(17.014,70)	
(-)DEP ACUM EQUIPOS DE OFICINA	(474,07)	
(-)DEP. ACUM. EQ. DE COMPUTACION Y SOFTWARE	(10.654,81)	
(-)DEP ACUM VEH, EQ DE TRANSP Y EQ CAMINERO MOVIL	(238.221,47)	
(-)DEP ACUM OTROS PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	(166.653,44)	
(-) DETERIORO ACUMULADO PPE		(35,26)
(-)DET ACUM MUEBLES Y ENSERES	(35,26)	
ACTIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES		5.000,00
INVERSIONES NO CORRIENTES		5.000,00
POLIZAS DE INVERSIONES	5.000,00	
PASIVO & PATRIMONIO		4.747.543,35
PASIVO CORRIENTE		2.242.380,55
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR PROVEEDORES CTE		1.895.966,45
CTAS Y DOC X PAGAR PROVEEDORES CTES NO REL LOC		182.504,99
CTAS X PAG PROVEEDORES CTES NO REL LOCALES	182.303,33	
CTAS X PAG XXX	201,66	
DOCUMENTOS POR PAGAR NO RELACIONADA ROPENIZA		177.048,12
CREDITO MUTUO CORRIENTE	177.048,12	
CTAS Y DOC X PAGAR PROVEEDORES CTES NO REL LOC		1.536.413,34
CTAS X PAG PROVEEDORES CTES NO REL LOCALES	1.536.413,34	
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS CTE		293.675,12
CON INSTITUCIONES FINANCIERAS CTES LOCALES		293.675,12
OBLIGACIONES BANCO PICHINCHA CAMIONES CTES LOCALES	120.545,68	
OBLIGACIONES BANCO PICHINCHA TERRENO CTES LOCALES	109.272,98	
OBLIGACIONES BANCO PICHINCHA CAPITAL CTES LOCALES	63.856,46	
OTRAS CTAS Y DOC X PAG CTE NO RELACIONADAS LOC		52.738,98
RETENCIONES EN LA FUENTE		163,95

2% RETENCION EN LA FUENTE X PAGAR	163,95	
IMPUESTO AL VALOR AGREGADO		1.230,11
100% RETENCION IVA X PAGAR	1.230,11	
CON EL IESE		28.790,00
APORTE PERSONAL	4.441,35	
APORTE PATRONAL	6.062,34	
DECIMO TERCERO	4.079,93	
DECIMO CUARTO	14.107,01	
EXT. SALUD CONYUGUES	99,37	
OTROS CON EL IESE		1.869,52
FONDOS DE RESERVA	547,17	
PRESTAMOS QUIROGRAFARIOS	1.075,07	
PRESTAMOS HIPOTECARIOS	247,28	
CON EMPLEADOS		20.685,40
VACACIONES	18.162,54	
DESCUENTO AL PERSONAL	2.522,86	
PASIVO NO CORRIENTE		1.455.922,46
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS NO CTE		1.199.878,42
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS NO CTE		1.199.878,42
OBLIGACIONES CAMIONES PICHINCHA NO CTE	574.166,29	
OBLIGACIONES TERRENO PICHINCHA NO CTE	532.535,05	
OBLIGACIONES CAPITAL PICHINCHA NO CTE	93.177,08	
OTRAS CTAS Y DOC X PAG NO CTES		249.016,04
OTRAS CTAS Y DOC X PAG NO CTES REL LOC		49.016,04
CREDITO MUTUO NO CTES	49.016,04	
OTRAS CTAS Y DOC X PAG NO CTES NO REL EXT		200.000,00
CUENTAS POR LIQUIDAR NO CTES	200.000,00	
OTRAS OBLIGACIONES EMITIDAS NO CTES		7.028,00
PROVISIONES PARA JUBILACION PATRONAL		4.145,00
PROVISIONES PARA JUBILACION PATRONAL	4.145,00	
PROVISIONES PARA DESAHUCIO		2.883,00
PROVISIONES PARA DESAHUCIO	2.883,00	
CAPITAL SOCIAL		80.965,36
CAPITAL SUSCRITO Y/O PAGADO		50.800,00

CAPITAL SUSCRITO Y/O PAGADO		50.800,00	
CAPITAL SUSCRITO ACCIONISTA 1	50.792,00		
CAPITAL SUSCRITO ACCIONISTA 2	8,00		
RESERVA LEGAL			30.165,36
RESERVA LEGAL		30.165,36	
RESERVA LEGAL	30.165,36		
RESULTADOS			968.274,98
OTROS RESULTADOS INTEGRALES			(2.486,00)
OTROS RESULTADOS INTEGRALES		(2.486,00)	
OTROS RESULTADOS INTEGRALES	(2.486,00)		
UTILIDAD NO DISTRIBUIDA EJERCICIOS ANTERIORES			331.432,44
UTILIDADES ACUMULADAS EJERCICIOS ANTERIORES		331.432,44	
UTILIDAD NO DISTRIBUIDA EJERCICIOS ANTERIORES	331.432,44		
UTILIDAD DEL EJERCICIO			639.328,54
UTILIDAD DEL EJERCICIO		639.328,54	
UTILIDAD DEL EJERCICIO	639.328,54		



Conciliación tributaria de la empresa camaronera “X”

CONCILIACIÓN TRIBUTARIA		2024
	INGRESOS	10.123.519,67
(+/-) CONSTRUCCIONES EN CURSO		-
UTILIDAD DEL EJERCICIO	=	639.328,54
PÉRDIDA DEL EJERCICIO	=	-
(-) PARTICIPACIÓN A TRABAJADORES	-	95.899,28
(+) GASTOS NO DEDUCIBLES LOCALES	+	2.887,67
(-) DEDUCCIONES ADICIONALES	-	-
UTILIDAD GRAVABLE	=	\$546.316,92
PÉRDIDA SUJETA A AMORTIZACIÓN EN PERÍODOS SIGUIENTES	=	-
SALDO UTILIDAD GRAVABLE	=	\$546.316,92
TOTAL IMPUESTO CAUSADO	=	136.579,23
(-) ANTICIPO DETERMINADO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO FISCAL DE	-	-
(=) IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO MAYOR AL ANTICIPO DETERMINADO	=	\$136.579,23
(+) SALDO DEL ANTICIPO PENDIENTE DE PAGO	+	-
(-) RETENCIONES EN LA FUENTE QUE LE REALIZARON EN EL EJERCICIO FIS	-	99.597,30
(-) CRÉDITO TRIBUTARIO DE AÑOS ANTERIORES	-	-
SUBTOTAL IMPUESTO A PAGAR	=	\$36.981,93
SALDO A FAVOR CONTRIBUYENTE	=	-
RESULTADO DEL EJERCICIO		406.850,02
		4,02%

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.

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.