

Maestría en

Finanzas Corporativas

Trabajo de investigación previo a la obtención del título de

Magíster en Finanzas Corporativas

AUTORES:

Evelyn Coque Orozco

María Paola Delgado Andrade

Giovanni Alexander Iza Ñacato

Giovanny Subía Narváez

Jean Carlos Zurita Segura

Coordinador Maestría:

Esteban Arias Maune

**Creación de valor mediante la expansión productiva financiada con
deuda: un análisis integral de valoración, riesgo y estructura de capital en
Flores Latitud Cero FlorLatCero Cía. Ltda.”**

Quito, (06-2026)

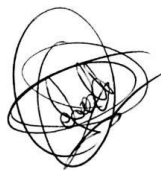
CERTIFICACIÓN DE AUTORÍA

Nosotros, Coque Orozco Evelyn, Delgado Andrade María Paola, Giovanni Alexander Iza Ñacato, Giovanny Subía Narváez, Jean Carlos Zurita Segura, 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.



Evelyn Coque Orozco



María Paola Delgado Andrade



Giovanni Alexander Iza Ñacato



Giovanny Subía Narváez



Jean Carlos Zurita Segura

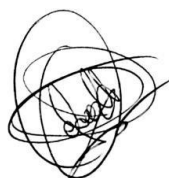
AUTORIZACIÓN DE DERECHOS DE PROPIEDAD INTELECTUAL

Nosotros, Coque Orozco Evelyn, Delgado Andrade María Paola, Giovanni Alexander Iza Ñacato, Giovanni Subía Narváez, Jean Carlos Zurita Segura, en calidad de autores del trabajo de investigación titulado “Creación de valor mediante la expansión productiva financiada con deuda: un análisis integral de valoración, riesgo y estructura de capital en Flores Latitud Cero FlorLatCero Cía. Ltda.”, 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, (06-2026)



Evelyn Coque Orozco



María Paola Delgado Andrade



Giovanni Alexander Iza Ñacato



Giovanny Subía Narváez



Jean Zurita Segura

APROBACIÓN DE DIRECCIÓN Y COORDINACIÓN DEL PROGRAMA

Nosotros, José Antonio García Director EIG y Esteban Arias Maune Coordinador de UIDE, declaramos que los graduandos: Coque Orozco Evelyn, Delgado Andrade María Paola, Giovanni Alexander Iza Ñacato, Giovanny Subía Narváez, Jean Carlos Zurita Segura, son los autores exclusivos de la presente investigación y que ésta es original, auténtica y personal de ellos.

**GARCIA
FERNANDEZ
JOSE ANTONIO
- 44912924L**

Firmado digitalmente por GARCIA
FERNANDEZ JOSE ANTONIO -
44912924L
DN: CN=GARCIA FERNANDEZ JOSE
ANTONIO, 44912924L, SN=GARCIA
FERNANDEZ, G=JOSE ANTONIO,
SERIALNUMBER=IDGES-44912924L,
C=ES
Razón Soy el autor de este documento.
Fecha: 30/05/2025 16:31
Versión: PDFgear 2.1.14



Validar únicamente en FirmaSC.
Firmado electrónicamente por:
**ESTEBAN JOSE ARIAS
MAUNE**

José Antonio García
Director de la
Maestría en Finanzas Corporativas

Esteban Arias Maune
Coordinador de la
Maestría en Finanzas Corporativas

DEDICATORIA

Dedicamos este trabajo, a Dios, por guiarnos con total sabiduría, fortaleza y perseverancia durante todo este proceso académico y personal. A nuestras familias, quienes han sido el pilar fundamental en cada etapa de nuestra formación ya que nos han brindado en cada momento el apoyo incondicional, comprensión y motivación constante aun en los momentos más difíciles. A nuestras parejas, hijos y seres queridos, quienes comprendieron el sacrificio de tiempo y dedicación que implicó el desarrollo de esta investigación. Asimismo, dedicamos este logro a nuestros docentes y tutores, quienes compartieron sus conocimientos y experiencias con el mayor esfuerzo para fortalecer nuestra formación académica y profesional. Finalmente, dedicamos este trabajo a nosotros mismos, por la disciplina que hemos puesto, el compromiso que hemos tomado y la constancia demostrada por cada uno de los integrantes de este trabajo de titulación para culminar exitosamente esta etapa tan importante en nuestra vida.

AGRADECIMIENTOS

Agradecemos siempre a Dios por permitirnos culminar satisfactoriamente esta investigación y por acompañarnos con salud, fortaleza y sabiduría durante todo el proceso de formación académica. Expresamos nuestro más sincero agradecimiento a nuestras familias por su apoyo incondicional, confianza y motivación permanente, elementos fundamentales para alcanzar este objetivo. De igual manera, agradecemos a la Universidad Internacional del Ecuador y a todos los docentes de la maestría, quienes contribuyeron significativamente a nuestra formación profesional mediante sus enseñanzas, orientación y experiencia académica. Nuestro especial reconocimiento a los tutores de tesis, por su acompañamiento, tiempo y aportes técnicos durante el desarrollo de esta investigación. Asimismo, agradecemos a la empresa Flores Latitud Cero FlorLatCero Cía. Ltda. por facilitar la información financiera necesaria para la ejecución del estudio. Finalmente, agradecemos a todas las personas que, de una u otra manera, contribuyeron al cumplimiento de esta meta académica y profesional.

RESUMEN

La presente investigación analiza la creación a partir de una expansión productiva financiada mediante deuda en la empresa Flores Latitud Cero FlorLatCero Cía. Ltda., considerando el efecto del apalancamiento financiero sobre la estructura de capital, la rentabilidad y el riesgo corporativo. El problema de investigación se centró en determinar si el incremento de capacidad productiva financiado con recursos externos permitiría fortalecer el valor económico de la empresa sin comprometer su sostenibilidad financiera futura. Para ello, se desarrolló un análisis financiero corporativo, utilizando técnicas de valoración mediante Flujo de Caja Descontado, cálculo del Costo Promedio Ponderado de Capital, análisis de sensibilidad, proyecciones financieras y evaluación de riesgo financiero y operativo. Los principales resultados evidenciaron que el proyecto de expansión genera creación de valor económico, reflejada en un Valor Actual Neto positivo de USD 3.542.101,61 y una Tasa Interna de Retorno de 48,72%, superiores al costo de capital estimado en 9,11%. Asimismo, se identificó que el uso de deuda reduce el costo promedio de capital, aunque incrementa la exposición al riesgo financiero y operativo. Finalmente, se concluye que la expansión productiva proyectada resulta financieramente viable y puede fortalecer la capacidad económica futura de FlorLatCero, siempre que la empresa mantenga disciplina financiera, control operativo y estabilidad en la generación de flujos de efectivo.

Palabras clave: apalancamiento, valoración, sostenibilidad, rentabilidad, expansión.

ABSTRACT

This research analyzes the creation of a production expansion financed through debt at Flores Latitud Cero FlorLatCero Cía. Ltda., considering the effect of financial leverage on capital structure, profitability, and corporate risk. The research problem focused on determining whether the increase in production capacity financed with external resources would strengthen the company's economic value without compromising its future financial sustainability. To this end, a corporate financial analysis was developed, using valuation techniques such as Discounted Cash Flow, Weighted Average Cost of Capital (WACC), sensitivity analysis, financial projections, and financial and operational risk assessment. The main results showed that the expansion project generates economic value creation, reflected in a positive Net Present Value (NPV) of USD 3,542,101.61 and an Internal Rate of Return (IRR) of 48.72%, both higher than the estimated cost of capital of 9.11%. Furthermore, it was identified that the use of debt reduces the average cost of capital, although it increases exposure to financial and operational risk. In conclusion, the projected production expansion is financially viable and can strengthen FlorLatCero's future economic capacity, provided the company maintains financial discipline, operational control, and stable cash flow generation.

Keywords: leverage, valuation, sustainability, profitability, expansion.

ÍNDICE DE CONTENIDO

CERTIFICACIÓN DE AUTORÍA	2
AUTORIZACIÓN DE DERECHOS DE PROPIEDAD INTELECTUAL.....	3
ACUERDO DE CONFIDENCIALIDAD.....	4
APROBACIÓN DE DIRECCIÓN Y COORDINACIÓN DEL PROGRAMA	5
DEDICATORIA	6
AGRADECIMIENTOS.....	7
RESUMEN	8
ABSTRACT	9
ÍNDICE DE CONTENIDO	10
ÍNDICE DE TABLAS.....	16
ÍNDICE DE FIGURAS	18
CAPÍTULO I	19
INTRODUCCIÓN	19
1. Planteamiento del problema e importancia del estudio	19
1.1. Definición del proyecto	19
1.2. Naturaleza o tipo de proyecto	22

1.3. Objetivos.....	25
1.3.1. Objetivo general.....	25
1.3.2. Objetivos específicos.....	25
1.4. Justificación.....	26
CAPÍTULO II.....	28
PERFIL DE LA ORGANIZACIÓN.....	28
2. Información general de la empresa.....	28
2.1. Nombre, Actividades, Mercados Servidos y Principales Cifras	28
2.1.1. Nombre de la empresa.....	28
2.1.2. Misión, visión, valores.....	29
2.1.3. Actividades, marcas, productos y servicios.....	30
2.1.4. Ubicación de la sede.....	32
2.1.5. Ubicación de las operaciones.....	32
2.1.6. Propiedad y forma jurídica.....	33
2.1.7. Mercados servidos o ubicación de sus actividades de negocio,,,,,,,,,,,,,	33
2.1.8. Tamaño de la organización.....	34
2.1.9. Información sobre empleados y otros trabajadores.....	34

2.1.10. Procesos claves relacionados con el objetivo propuesto ..	35
2.1.11. Principales cifras, ratios y números que definen a la empresa	36
2.1.12. Modelo de negocio	40
2.1.13. Grupos de interés internos y externos	41
CAPÍTULO III	42
MARCO METODOLÓGICO	42
3. Metodología de la investigación	42
3.1. Enfoque de investigación	42
3.2. Diseño de investigación	43
3.3. Unidad de análisis	44
3.4. Fuentes de información	44
3.5. Proceso metodológico	45
3.6. Evaluación de la rentabilidad	47
3.7. Análisis de riesgo	49
3.8. Validación del modelo	50
CAPÍTULO IV	51
ANÁLISIS FINANCIERO Y VALORACIÓN DEL PROYECTO	51

4. Desarrollo del análisis financiero y construcción del modelo de valoración	51
4.1. Diagnóstico financiero histórico de la empresa	51
4.2. Definición del proyecto y escenario de expansión	60
4.3. Supuestos y construcción del modelo financiero	65
4.3.1. Supuestos de crecimiento operacional	65
4.3.2. Supuestos de estructura de costos y gastos	67
4.3.3. Supuestos de rentabilidad operativa	68
4.3.4. Supuestos de capital de trabajo	69
4.3.5. Supuestos de depreciación y vida útil	69
4.3.6. Construcción técnica del modelo financiero	70
4.4. Proyección de estados financieros y flujos	71
4.4.1. Proyección de ingresos operacionales	71
4.4.2. Proyección de costos y gastos operativos	73
4.4.3. Proyección del EBITDA operativo	74
4.4.4. Proyección de depreciaciones	74
4.4.5. Proyección del EBIT operativo	75
4.4.6. Proyección simplificada del Estado de Resultados	76
4.4.7. Proyección simplificada del Balance General	77

4.4.8. Construcción del Flujo de Caja Libre (FCFF)	78
4.5. Determinación del costo de capital y estructura de financiamiento	79
4.5.1. Estructura de financiamiento del proyecto	80
4.5.2. Determinación del costo de la deuda	81
4.5.3. Determinación del costo del patrimonio (Ke)	82
4.5.4. Determinación del costo promedio de capital (WACC)	84
4.5.5. Análisis del apalancamiento financiero	85
4.5.6. Integración del costo de capital dentro del modelo financiero	86
4.6. Valoración financiera y creación de valor	87
4.6.1. Valor presente de los flujos proyectados	88
4.6.2. Determinación del valor terminal	89
4.6.3. Determinación del valor empresarial (Enterprise Value)	90
4.6.4. Determinación del Valor Actual Neto (VAN)	91
4.6.5. Determinación de la Tasa Interna de Retorno (TIR)	92
4.6.6. Período estimado de recuperación	92
4.6.7. Integración de resultados de valoración financiera	93

4.7. Análisis de riesgo y sensibilidad	94
4.7.1. Sensibilidad del VAN frente a variaciones en ingresos	94
4.7.2. Sensibilidad del VAN en variaciones en costos de producción	95
4.7.3. Sensibilidad frente al costo de capital (WACC).....	96
4.7.4. Análisis de escenarios integrados	98
4.7.5. Evaluación del riesgo financiero del proyecto.....	98
CAPÍTULO V.....	100
DISCUSIÓN DE RESULTADOS Y EVALUACIÓN ESTRATÉGICA.....	100
5. Desarrollo interpretativo de los resultados financieros.....	100
5.1. Interpretación estratégica de la creación de valor	100
5.2. Efecto del apalancamiento financiero sobre la estructura de capital.....	104
5.3. Discusión de la exposición al riesgo financiero y operativo	109
5.4. Contrastación de resultados con la teoría financiera corporativa.....	114
5.5. Implicaciones estratégicas y sostenibilidad financiera	
FlorLatCero	119

CAPÍTULO VI	124
6. Conclusiones y Recomendaciones	124
6.1. Conclusiones.....	124
6.2. Recomendaciones.....	125
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	127
ANEXOS.....	131

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Principales cifras financieras de FlorLatCero período 2020–2025.....	36
Tabla 2. Indicadores operativos y productivos	38
Tabla 3. Indicadores operativos y productivos	38
Tabla 4. Principales líneas de productos	39
Tabla 5 Evolución de ingresos, costos y gastos 2020–2025	52
Tabla 6 Estructura financiera y posición patrimonial 2020–2025.....	55
Tabla 7 Indicadores de liquidez, endeudamiento y rentabilidad 2020–2025.....	57
Tabla 8 Indicadores de eficiencia operativa y gestión del capital de trabajo.....	59
Tabla 9 Características generales del proyecto de expansión	61
Tabla 10 Estructura de inversión inicial del proyecto	62
Tabla 11 Composición relativa de la inversión del proyecto	63
Tabla 12 Condiciones generales del financiamiento	64

Tabla 13 Parámetros operativos del capital de trabajo.....	64
Tabla 14 Crecimiento histórico de ingresos operacionales	66
Tabla 15 Participación histórica de costos y gastos sobre ingresos.....	67
Tabla 16 Comportamiento histórico del margen EBITDA.....	68
Tabla 17 Supuestos de depreciación utilizados en el modelo.....	69
Tabla 18 Proyección de ingresos operacionales	72
Tabla 19 Proyección de costos y gastos operativos	73
Tabla 20 Proyección del EBITDA operativo.....	74
Tabla 21 Proyección de depreciaciones.....	75
Tabla 22 Proyección del resultado operativo (EBIT).....	75
Tabla 23 Estado de Resultados proyectado simplificado	76
Tabla 24 Proyección resumida del Balance General	77
Tabla 25 Proyección del Flujo de Caja Libre para la Firma (FCFF)	78
Tabla 26 Estructura de financiamiento del proyecto	80
Tabla 27 Parámetros utilizados para el costo de la deuda.....	81
Tabla 28 Variables utilizadas para el cálculo del costo del patrimonio.....	83
Tabla 29 Cálculo del WACC.....	84
Tabla 30 Indicadores proyectados de apalancamiento financiero	85
Tabla 31 Valor presente de los flujos de caja libres proyectados.....	88
Tabla 32 Determinación del valor terminal	90
Tabla 33 Determinación del valor empresarial.....	91

Tabla 34 Determinación del VAN	91
Tabla 35 Estimación de la TIR del proyecto	92
Tabla 36 Recuperación acumulada de la inversión.....	93
Tabla 37 Resultados integrados de valoración financiera	93
Tabla 38 Sensibilidad del VAN frente a variaciones en ingresos	95
Tabla 39 Sensibilidad del VAN frente a variaciones en costos.....	96
Tabla 40 Sensibilidad del VAN frente a variaciones del WACC	97
Tabla 41 Análisis de escenarios financieros integrados.....	98
Tabla 42 Principales riesgos identificados en el proyecto.....	99
Tabla 43 Evolución estructural del apalancamiento financiero.....	105
Tabla 44 Comportamiento proyectado de la estructura patrimonial	108

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1. Evolución de ingresos operacionales 2020–2025.....	37
Figura 2. Principales mercados y estructura comercial.....	39
Figura 3. Proceso metodológico de la investigación.....	46

CAPÍTULO I

INTRODUCCIÓN

1. Planteamiento del problema e importancia del estudio

1.1. Definición del proyecto

En la condiciones actuales de la economía que se evidencia a nivel mundial, las empresas están expuestas a una presión muy acelerada por expandir sus ciclos operativos con el objetivo de incrementar su participación en mercados internacionales así como mejorar su competitividad. Sin embargo, el manejo del crecimiento empresarial debe ser analizado desde su capacidad intrínseca que mantiene para generar un cierto grado de valor económico en el tiempo. En este sentido, Yosa et al. (2021) consideran que el aumento en ingresos o producción no garantiza que se obtenga una verdadera creación de valor, sobre todo en aquellos casos cuando las decisiones de inversión y financiamiento no se encuentran alineadas de forma estratégica. Por ello, esto exige considerar de forma paralela la valoración financiera, así como la estructura de capital y el riesgo asociado a las decisiones estratégicas.

Según Mera y Baidal (2022), es importante mantener una correcta valoración de las empresas ya que esto influye en la toma de decisiones financieras y en la capacidad de generar flujos de efectivo futuros en ellas. Para esto, existen algunos métodos financieros, y entre los métodos más utilizados se encuentra el modelo de flujos de caja descontados, el cual consiste en determinar una proyección de ingresos en un futuro hacia

un valor presente a través de la utilización de una tasa de descuento adecuada. Por tanto, este enfoque cuenta con una capacidad muy importante de integrar cada una de estas variables operativas y financieras en un solo modelo de análisis para efectos del presente estudio (Miranda y Coronel, 2026).

Por otro lado, el costo promedio ponderado de capital (WACC) constituye una de las variables más indispensables en el marco de la valoración financiera, ya que representa la rentabilidad mínima exigida por los inversionistas así como por los acreedores para financiar una empresa. Este indicador se maneja a través del costo del capital propio como el costo de la deuda, según Miranda y Coronel (2026), un incremento en el WACC puede reducir de forma proporcional el valor estimado de la empresa, demostrando así que en efecto existen una estrecha relación entre financiamiento y creación de valor. De manera que la estructura de capital define cómo se financia una empresa, sino que a su vez permite conocer el nivel de riesgo asociado y su capacidad para generar valor económico.

Dután y Ormaza (2022) consideran que el financiamiento a través de la adquisición de deuda permite que se genera una creación de valor a través del denominado “escudo fiscal”, ya que la empresa se ve beneficiada de la famosa deducción de intereses. Sin embargo, el uso excesivo también puede incrementar el riesgo financiero y caer en un estado de insolvencia complicando la situación interna de la empresa. En este sentido, la combinación entre deuda y patrimonio debe ser un factor de estudio en donde el costo financiero y el riesgo asociado sean los determinantes para la toma de decisión (Analuisa, 2023).

En economías como la ecuatoriana, el análisis de la estructura de capital se lee a través de varios factores coyunturales como la volatilidad del entorno de los esquemas macroeconómicos, así como el acceso limitado a un financiamiento real y el famoso riesgo país. Por ello, el mantener una adecuada estimación del costo de capital tiene que necesariamente incorporar cada uno de los ajustes asociados con el riesgo sistemático (León, 2023). De esta manera, las empresas están obligadas a adoptar enfoques que les permita evaluar aspectos como la rentabilidad esperada, y los riesgos asociados al financiamiento y a cada una de las condiciones del entorno.

Asimismo, la expansión productiva permite generar un crecimiento empresarial sostenido en los diferentes sectores como la exportación, donde la demanda internacional puede superar tranquilamente la capacidad instalada de las empresas (Rodríguez, 2021). El mismo autor considera que la expansión de un sistema operativo sin un análisis financiero adecuada puede derivar en la destrucción de valor interno bajo las mismas condiciones iniciales, incluso cuando los indicadores de rentabilidad operativa sean positivos. Y es que, esto se debe a que los proyectos de inversión pueden presentar resultados favorables en escenarios base, pero volverse inviables ante cambios en variables críticas como precios, costos o niveles de producción.

Por su parte, cuando se aplica un estudio de riesgo financiero con anticipación suficiente, esto permite identificar cuáles son las áreas de vulnerabilidad que posee una empresa frente a los distintos cambios internos y externos de la empresa, exponiendo así una asimilación completa de las generalidades de la empresa para una decisión de

inversión (Izurieta et al., 2022). Y es que, a través de estudios como el análisis de sensibilidad se puede evaluar de qué formas cada una de las diferentes variaciones en factores como precios internacionales o niveles de rendimiento pueden llegar a afectar el valor del proyecto interno de crecimiento de una empresa. Asimismo, el uso de distintos escenarios económicos se puede anticipar a medir la resiliencia financiera de la empresa frente a condiciones adversas.

Es así que la presente investigación se centra en el análisis de la empresa Flores Latitud Cero FlorLatCero Cía. Ltda., la cual pese a tener condiciones favorables como flujos de caja estables, está expuesta a condiciones estructurales limitantes para su capacidad productiva, restringiendo su nivel de aprovechamiento según las oportunidades de mercado. Ante esta situación, la empresa plantea la posibilidad de expandir su producción de 5 a 10 hectáreas mediante financiamiento con deuda, y es precisamente allí, donde esta investigación propone un análisis de la valoración financiera mediante el método DCF, el análisis de la estructura de capital a través del WACC y la evaluación del riesgo mediante análisis de sensibilidad y escenarios.

1.2. Naturaleza o tipo de proyecto

La toma de decisiones estratégicas según el crecimiento empresarial propuesto en el marco de la gestión financiera exige sostener una evaluación que trascienda los enfoques tradicionales los cuales se manifiestan a través del incremento de la producción o de los ingresos. Por tanto, el crecimiento organizacional, aunque es necesario para la

competitividad, no constituye por sí mismo una garantía de creación de valor económico en una empresa en particular. (Guerrero et al., 2024). Por tanto, el presente estudio sugiere que las decisiones de expansión pueden derivarse en la destrucción de valor cuando no se manifiesta en sinergia total con la estructura de financiamiento y con una gestión rigurosa del riesgo.

Del mismo modo, Valencia y Narváez (2021) consideran que las empresas del sector agroexportador están expuestas constantemente a problemas derivados de la dinámica de los mercados internacionales, como por ejemplo, los altos niveles de volatilidad en precios, exigencias de calidad y competencia global en general. En el caso ecuatoriano, el sector florícola es uno de los principales motores de exportación como ingreso bruto al país, lo que demuestra que estas decisiones empresariales deben responder a cada uno de los factores que pudieren incidir en la sostenibilidad financiera de dicha empresa. Por tanto, la expansión productiva, con su capacidad instalada para atender una mayor demanda, se presenta como una alternativa para aprovechar oportunidades de mercado.

La empresa Flores Latitud Cero FlorLatCero Cía. Ltda. se encuentra bajo condiciones favorables dentro del mercado internacional, puesto que mantiene una demanda sostenida, así como relaciones comerciales bastante consolidadas y flujos de caja muy estables. No obstante, esta ventaja está limitada por una restricción de carácter estructural en torno a su capacidad productiva, y es que, actualmente procesa alrededor de 5 hectáreas de cultivo; lo que impide satisfacer la demanda existente, generando una

pérdida potencial de ingresos y restringiendo el crecimiento de la empresa. Por tanto, surge la necesidad de evaluar una posible expansión productiva hacia 10 hectáreas para de esta manera incrementar su producción interno y mejorar la participación en el mercado internacional bajo un stock mucho más ampliado.

Sin embargo, este proceso de expansión implica adquirir a un financiamiento externo a través de deuda, por lo que se cuenta con un problema de análisis interno muy sensible y complejo para la toma de decisiones. Y es que el financiamiento con deuda, es atractivo por su bajo costo relativo así como por los beneficios fiscales asociados a la adquisición de deuda por la no utilización de fondos propios, esto incrementa el nivel de apalancamiento financiero y, por ende, el riesgo de la empresa. Bajo esta premisa, uno de los principales vacíos en este tipo de decisiones radica en la falta de un análisis que permita evaluar el efecto real de la expansión productiva en la valoración de la empresa.

Las decisiones de inversión se basan en indicadores indispensables en los cuales se consideran la sensibilidad que mantiene el proyecto frente a variaciones críticas externas. Esta limitación conduce a conclusiones parciales que no reflejan la realidad financiera del proyecto, por ello, se plantea como problema de investigación determinar si la expansión productiva de la empresa Flores Latitud Cero FlorLatCero Cía. Ltda., contribuye a la creación de valor para los accionistas o, por el contrario, incrementa el riesgo financiero sin generar beneficios sostenibles. Este problema implica analizar la interacción entre la inversión en expansión, así como la estructura de financiamiento adoptada y el comportamiento de variables críticas para el desempeño financiero.

1.3. Objetivos

1.3.1. *Objetivo general*

Evaluar la creación de valor generada por la expansión productiva de 5 a 10 hectáreas a través del financiamiento con deuda en la empresa Flores Latitud Cero FlorLatCero Cía. Ltda., mediante la valoración financiera así como un análisis interno de la estructura de capital y la medición del riesgo asociado.

1.3.2. *Objetivos específicos*

- Valorar en términos financieros la empresa y estimar los posibles efectos que mantendría una posible expansión productiva mediante el método de flujos de caja descontados considerando cada uno de los posibles escenarios proyectados para este crecimiento.
- Analizar el efecto del financiamiento a través de la deuda en la estructura de capital mediante la estimación del costo promedio ponderado de capital y del nivel de apalancamiento financiero.
- Evaluar el riesgo financiero del proyecto de expansión través del análisis de sensibilidad y escenarios proyectados bajo distintos contextos en el que se consideren variables anexas como el precio internacional, producción y costos operativos.

1.4. Justificación

La justificación para la ejecución del presente estudio nace a partir de la necesidad de evaluar estas decisiones de expansión empresarial bajo términos financieros puesto que el crecimiento operativo no siempre es garantía de una creación de valor económico sostenible a corto y mediano plazo. Y más aún, considerando la competitividad actual y volatilidad de los mercados internacionales, es así que las empresas requieren una serie de herramientas de análisis que permitan establecer si las inversiones para un incremento de producción generan realmente beneficios después de considerar el nivel de endeudamiento y el riesgo asociado.

Por tanto, este estudio considera una serie de factores importantes en el marco de problemática financiera para el sector florícola en la empresa Flores Latitud Cero FlorLatCero Cía. Ltda., organización la cual presenta condiciones limitadas en sus características estructurales relacionadas con su capacidad productiva actual. Así, el presente estudio considera tres dimensiones para efectos de las finanzas corporativas como la valoración empresarial, la estructura de capital y el análisis de riesgo. De manera que esta investigación busca demostrar si las decisiones de inversión deben evaluarse mediante la estimación de indicadores de rentabilidad, así como también en el que se considere el impacto del apalancamiento financiero, el costo de capital y la vulnerabilidad del proyecto frente a cambios en variables críticas del entorno.

En cuanto a lo metodológico, la investigación propone un modelo de análisis financiero en base al uso de la información financiera histórica disponible correspondiente al período 2020–2025, para la aplicabilidad práctica del estudio en el marco del desarrollo efectivo de proyecciones financieras en base a datos reales de operación, producción y exportación. Adicionalmente, el estudio presenta también una importancia económica y sectorial, considerando que la industria florícola constituye uno de los principales sectores agroexportadores del Ecuador y una importante fuente de generación de empleo, divisas y desarrollo regional. Por ello, el desarrollo de investigaciones orientadas a mejorar la eficiencia financiera, sostenibilidad y competitividad de las empresas florícolas contribuyen indirectamente al fortalecimiento del sector exportador ecuatoriano y al desarrollo económico del país.

Finalmente, la investigación contiene un aporte académico importante debido a que contribuye al desarrollo de los diferentes estudios aplicados sobre creación de valor empresarial en economías con características y condiciones emergentes en el marco de los sectores agroexportadores. Además, proporciona evidencia sólida sobre el comportamiento financiero de proyectos de expansión que han sido o que han necesitado de financiamiento en base deuda dentro de un entorno caracterizado por la incertidumbre, la volatilidad de precios y costos; así como también por la dependencia del mercado internacional, generando bases conceptuales y de modelación económica-financiera para futuras investigaciones que estuvieren relacionadas con finanzas corporativas, valoración empresarial y gestión del riesgo financiero.

CAPÍTULO II

PERFIL DE LA ORGANIZACIÓN

2. Información general de la empresa

2.1. Nombre, Actividades, Mercados Servidos y Principales Cifras

2.1.1. *Nombre de la empresa*

La empresa objeto de estudio corresponde a Flores Latitud Cero FlorLatCero Cía. Ltda., la misma que constituye una organización ecuatoriana que pertenece al sector florícola, esta empresa se especializa en la producción y exportación de flores frescas de alta calidad hacia mercados internacionales. La compañía dio inicio a sus operaciones un 24 de febrero de 1997 y actualmente es una de las empresas más importantes del sector agroexportador florícola del Ecuador (EMIS, 2026).

La naturaleza de la actividades que ejecuta esta organización están orientadas principalmente al cultivo, producción, procesamiento, empaque y comercialización internacional de flores frescas cortadas, en el cual mantienen algunas de sus operaciones bajo un control estricto de sus estándares de calidad, así como la innovación varietal y la sostenibilidad productiva. Asimismo, la empresa forma parte de un grupo empresarial florícola el mismo que se encuentra integrado y es participante en distintas etapas de investigación, producción y comercialización dentro de la cadena de valor del sector floricultor (EMIS, 2026).

2.1.2. Misión, visión, valores

Misión

Producir y exportar flores frescas de alta calidad mediante procesos sostenibles y eficientes, para conducir los procesos hacia una satisfacción de las exigencias de los mercados internacionales; generando un valor intrínseco para clientes, así como colaboradores y accionistas a través de prácticas responsables y competitivas.

Visión

Consolidarse como una empresa florícola líder e innovadora en el mercado internacional, la cual sea reconocida por la excelencia de sus productos, así como por el desarrollo de nuevas variedades florales manteniendo en todo momento la sostenibilidad de sus procesos productivos y su capacidad para generar crecimiento sostenible a mediano y largo plazo.

Valores

Los valores organizacionales de la empresa son:

- Calidad y excelencia productiva.
- Innovación permanente.
- Responsabilidad social y ambiental.
- Eficiencia operativa.
- Sostenibilidad empresarial.

2.1.3. Actividades, marcas, productos y servicios

La actividad principal de Flores Latitud Cero FlorLatCero Cía. Ltda. corresponde a la floricultura en el que realiza los diferentes procesos de exportación internacional de flores frescas. La empresa como tal, suele participar en diversas fases de la cadena productiva en las que se incluye el cultivo, la cosecha, el respectivo procesamiento del producto, el empaque, la logística y por supuesto, la comercialización nacional e internacional (VERITRADE, 2024). Entre sus principales productos se encuentran las flores de las siguientes variedades:

- Hypericum,
- Eryngium,
- Veronica,
- Aster,
- Delphinium,
- Solidago,
- Senecio,
- Bromelias,
- Rosas,
- Craspedia,
- Scabiosa,

La empresa también se caracteriza por desarrollar marcas y variedades exclusivas dentro del mercado florícola internacional en las que se destaca las siguientes:

- Hypericum Romance®,
- Eryngium Dynamite®,
- Veronica Victory®,
- Red Paloma®,
- Sweet Romance®,
- Rocky Romance®,

Asimismo, la organización presta servicios relacionados con:

- producción especializada de flores,
- exportación internacional,
- desarrollo varietal,
- empaque y logística,
- control de calidad,
- comercialización internacional,
- y gestión fitosanitaria orientada al cumplimiento de estándares internacionales.

2.1.4. Ubicación de la sede

La sede principal de la empresa se encuentra en Guayllabamba, cantón perteneciente a la provincia de Pichincha, Ecuador. La dirección específica del establecimiento corresponde a la Panamericana Norte Km. 21–25, Barrio La Victoria. Su ubicación permite a la organización beneficiarse de una logística accesible con el aeropuerto internacional de Quito así como con los principales canales de exportación utilizados por el sector florícola ecuatoriano (BASC, 2026).

2.1.5. Ubicación de las operaciones

Las operaciones principales de producción y exportación se desarrollan en Guayllabamba, Ecuador, zona la cual es reconocida por sus condiciones climáticas favorables para la floricultura de exportación. Adicionalmente, el grupo empresarial al que pertenece FlorLatCero mantiene operaciones que son de tipo complementaria en otras regiones estratégicas del Ecuador y del exterior. Entre las principales ubicaciones operativas relacionadas con el grupo empresarial se identifican:

- Guayllabamba,
- Tabacundo,
- El Quinche,
- Urcuquí,
- Palugo,
- y operaciones internacionales en Etiopía.

2.1.6. Propiedad y forma jurídica

La empresa opera bajo la denominación jurídica de compañía limitada, y está registrada legalmente como Flores Latitud Cero FlorLatCero Cía. Ltda. Su estructura bajo esta sociedad corresponde a una organización privada perteneciente al sector agroexportador ecuatoriano. La compañía desarrolla sus actividades bajo cumplimiento estricto de todas las disposiciones de la normativa ecuatoriana y mantiene certificaciones internacionales relacionadas con seguridad, calidad y comercio exterior (BASC, 2026).

2.1.7. Mercados servidos o ubicación de sus actividades de negocio

La empresa orienta sus actividades hacia mercados internacionales especializados en la comercialización de flores frescas cortadas. Entre los principales destinos de exportación se encuentran:

- Chile,
- Estados Unidos,
- Colombia,

y otros mercados internacionales vinculados al sector ornamental.

Asimismo, la organización mantiene relaciones comerciales en el que exporta productos florales hacia mercados altamente competitivos y exigentes en términos de calidad, logística y sostenibilidad. De acuerdo con información corporativa disponible, la empresa exporta hacia aproximadamente 18 países y mantiene relaciones comerciales con más de 200 clientes internacionales.

2.1.8. Tamaño de la organización

Flores Latitud Cero FlorLatCero Cía. Ltda se clasifica como una empresa grande dentro del sector florícola ecuatoriano considerando su nivel de ingresos, capacidad de exportación según sus condiciones operativas, generación de empleo directo e indirecto y volumen operativo. Durante el período analizado 2020–2025, la organización registró ingresos anuales superiores a los USD 5 millones, alcanzando aproximadamente los USD 7.96 millones en 2025, demostrando mantener vigencia en una operación empresarial de importante dimensión dentro del sector agroexportador (EMIS, 2026).

Asimismo, la empresa cuenta con un total de activos que superan los USD 6 millones y han mantenido a los largo de estos años una estructura operativa muy intensiva en torno a la producción agrícola así como a los diferentes procesos de exportación internacional. Por tanto, su participación en los mercados internacionales, así como el número de trabajadores directos y el volumen de exportaciones que ha mantenido a lo largo de su fundación, posicionan a FlorLatCero como una organización de las más importantes dentro de la industria florícola ecuatoriana (EMIS, 2026).

2.1.9. Información sobre empleados y otros trabajadores

La empresa Flores Latitud Cero FlorLatCero Cía. Ltda, genera empleo en diferentes rubros del sector agroexportador ecuatoriano, en el que demanda profesiones y oficios de diferentes índole. La empresa brinda empleo directo cerca de 444 trabajadores, los mismos que se distribuyen en múltiples cargos y actividades

relacionadas a los procesos de la agricultura, también funciones cargos y funciones operativas, administrativas y comerciales para los temas de distribución y exportación (EMIS, 2026). La estructura laboral de esta empresa se concentra de forma mayoritaria en las diferentes áreas de producción agrícola, empaque y exportación de flores. Asimismo, la empresa dispone del personal técnico suficiente para mantener un control fitosanitario constante y realizar funciones complementarias para una logística en el ámbito de comercialización internacional (VERITRADE, 2024).

2.1.10. Procesos claves relacionados con el objetivo propuesto

Los procesos que están relacionados con el objetivo central de esta investigación se derivan de las diferentes fase de la organización como la producción, el financiamiento y la generación de valor empresarial. Uno de ellos, es el proceso de producción florícola, el cual comprende preparación de suelo, cultivo, manejo fitosanitario, cosecha y postcosecha de flores. Este proceso constituye el núcleo operativo base de la organización y es quien determina los niveles y canales de productividad, sus costos agregados y la rentabilidad posterior.

Luego está el proceso de comercialización y exportación internacional ya que depende de mercados externos para la generación de ingresos. Este proceso se refiere a las actividades de empaque, logística, cumplimiento fitosanitario, transporte y distribución internacional. Asimismo, la investigación se relaciona con los procesos financieros y estratégicos de la organización, es decir, aquellos que están asociados a:

- evaluación de inversiones,
- financiamiento mediante deuda,
- gestión de capital de trabajo,
- administración de costos,
- planificación de expansión productiva,
- y creación de valor empresarial.

Finalmente, el estudio guarda relación con los procesos de gestión del riesgo así como de la sostenibilidad financiera, esto debido que la expansión propuesta implica que segreguen mayores niveles de inversión, así como el incremento del apalancamiento financiero para conducir a buen puerto las condiciones internas de la empresa.

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

La información financiera de Flores Latitud Cero FlorLatCero Cía. Ltda, muestra el comportamiento financiero de la organización, a continuación, se observan las cifras durante el periodo 2020-2025.

Tabla 1

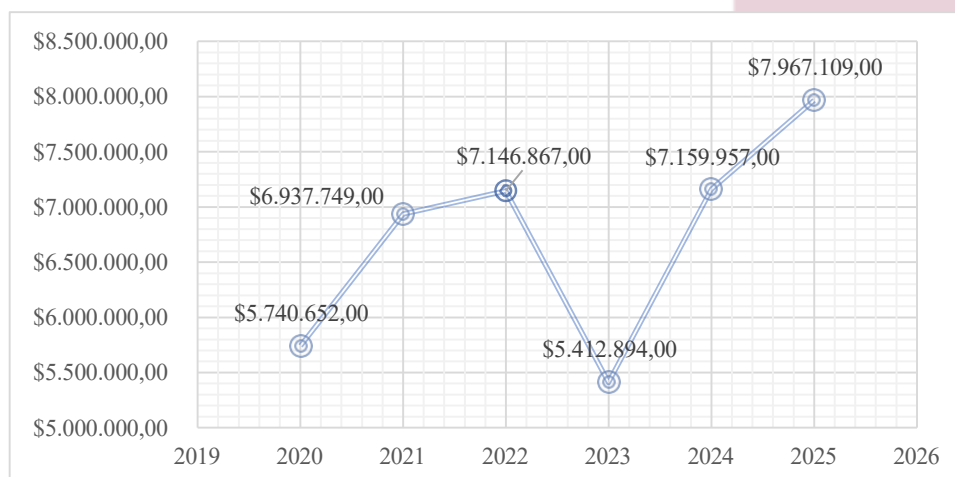
Principales cifras financieras históricas de FlorLatCero período 2020–2025

Indicador	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos operacionales	5.740.652	6.937.749	7.146.867	5.412.894	7.159.957	7.967.109
Activos totales	3.543.311	4.058.725	4.068.946	5.608.478	7.579.990	6.599.743
Activos corrientes	1.471.523	2.025.768	1.981.623	1.747.151	3.299.418	1.877.905
Efectivo y equivalentes	226.017	50.566	92.444	11.714	665	4.386

Nota. Estados financieros FlorLatCero (2020–2025).

La información financiera de la empresa refleja una tendencia importante en el que existe un crecimiento de USD 5.74 millones en 2020 a aproximadamente USD 7.97 millones en 2025. Este comportamiento se debe a la consolidación de cada una de las actividades de exportación y de la demanda existente la cual ha sido sostenida y constante dentro de los mercados internacionales. No obstante, en 2023 se observa una reducción de los ingresos, y, los activos totales mejoraron significativamente pasando de USD 3.54 millones en 2020 a USD 7.5 millones en 2024.

Figura 1. Evolución de ingresos operacionales 2020–2025



Nota. Estados financieros FlorLatCero (2020–2025).

La evolución de los ingresos de la empresa mantiene un crecimiento constante, al menos, durante la mayor parte del período analizado. En tanto, la recuperación observada después de 2023 demuestra la capacidad de adaptación operativa que tiene la empresa y de las aptitudes cualitativas basadas en el entorno comercial frente a las diferentes variaciones del sector económico y condiciones del mercado internacional.

Tabla 2

Indicadores operativos y productivos

Indicador	Valor
Producción estimada por hectárea	100.000 tallos
Capacidad instalada actual	5 hectáreas
Capacidad proyectada	10 hectáreas
Costos de producción por hectárea	USD 200.000
Precio internacional promedio por tallo	USD 0,2434
Empleados directos aproximados	444

Nota. Estados financieros FlorLatCero (2020–2025).

Se observa que la empresa mantiene una estructura productiva intensiva en capital y que se encuentra dependiente de la eficiencia agrícola, así como de cada una de las condiciones del mercado internacional. La producción promedio estimada por hectárea y el nivel de precios internacionales son de las variables estratégicas más importantes dentro del proceso de generación de ingresos y creación de valor.

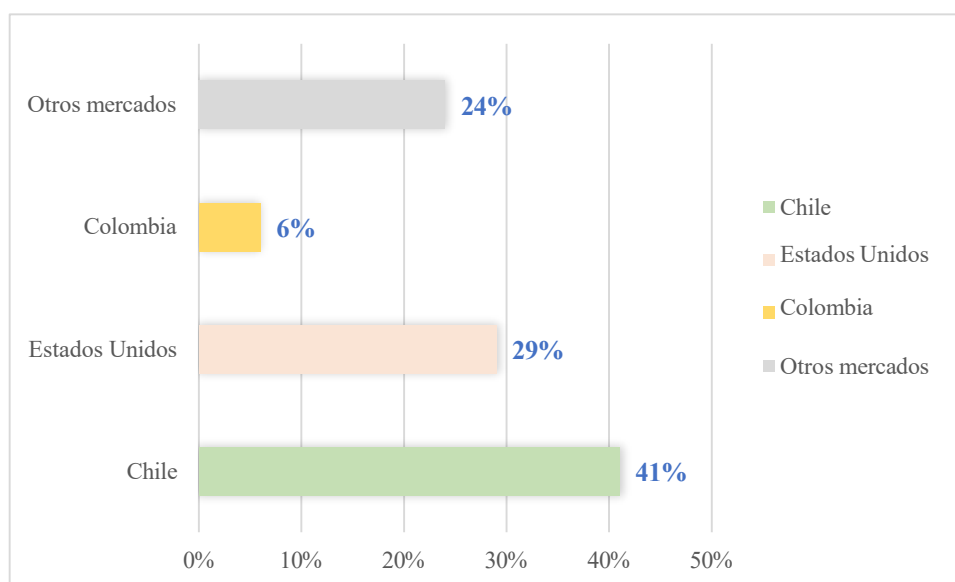
Tabla 3

Indicadores operativos y productivos

Mercado internacional	Participación aproximada
Chile	41 %
Estados Unidos	29 %
Colombia	6 %
Otros mercados	24 %

Nota. Información comercial y exportadora de FlorLatCero.

Figura 2. Principales mercados y estructura comercial



Nota. Información comercial y exportadora de FlorLatCero.

Tabla 4

Principales líneas de productos

Producto	Participación aproximada
Flores ornamentales	60 %
Rosas	40 %

Nota. Información comercial y exportadora de FlorLatCero.

La estructura comercial de la empresa está orientada hacia mercados internacionales en su mayoría, como lo es Chile y Estados Unidos, siendo así el carácter exportador del modelo de negocio con el que mayor aceptación ha tenido. Asimismo, la diversificación de productos permite reducir la dependencia de una sola línea de producción y fortalece la competitividad de la empresa dentro del sector ornamental.

2.1.12. Modelo de negocio

El modelo de negocio de Flores Latitud Cero FlorLatCero Cía. Ltda, se basa en la producción y exportación de flores ornamentales de alto valor agregado. La empresa mantiene un esquema en el que combina actividades diversas. La propuesta de valor de la organización se basa en la oferta de flores frescas de alta calidad, construyendo variedades exclusivas bajo el cumplimiento de cada uno de los estándares internacionales permitiéndole mantener relaciones comerciales estables con clientes internacionales y posicionarse competitivamente dentro del sector florícola ecuatoriano.

El proceso productivo inicia con la preparación y manejo técnico de cultivos, seguido por actividades de siembra, fertilización, control fitosanitario, cosecha y postcosecha. Luego, las flores pasan por procesos de clasificación, empaque y conservación, finalmente, los productos son comercializados hacia distintos países mediante cadenas logísticas en transporte internacional de flores frescas.

La estructura de ingresos de la empresa depende de las exportaciones florícolas, mientras que los costos más importantes, se encuentran vinculado con la mano de obra agrícola, insumos de producción y procesos operativos. Es así que el modelo de negocio requiere inversión en infraestructura agrícola, así como un fuerte capital de trabajo y activos productivos. Asimismo, el modelo empresarial de FlorLatCero incorpora una serie de elementos varietales y diversificación de productos, para en base a ello atender a los diferentes nichos de mercado y reducir la dependencia de una sola línea floral.

2.1.13. Grupos de interés internos y externos

Grupos de interés internos

En este grupo se encuentran los accionistas y directivos de la empresa, quienes participan de forma directa en la toma de decisiones para los diferentes procesos de inversión y demás actividades de esta naturaleza. Asimismo, intervienen los trabajadores agrícolas, así como el personal administrativo y operativo, los cuales intervienen directamente en los procesos de producción y comercialización del producto. También forman parte de los grupos internos las áreas financieras y administrativas las cuales están encargadas de la planificación estratégica, así como de la gestión de recursos y administración del capital de trabajo.

Grupos de interés externos

Por otro lado, entre los grupos de interés externos se encuentran los clientes internacionales y distribuidores quienes son el principal destino de las exportaciones florícolas de la empresa. Debido a que FlorLatCero opera en mercados con alta competitividad, la relación con clientes internacionales se sustenta en la capacidad financiera y comercial de la organización. Asimismo, se identifican entidades financieras y acreedores externos, tales como instituciones bancarias encargadas de proveer financiamiento para capital de trabajo y proyectos de expansión. De igual manera, forman parte de los grupos externos los proveedores agrícolas, organismos de control y organismos internacionales relacionados con certificaciones de calidad y exportación.

CAPÍTULO III

MARCO METODOLÓGICO

3. Metodología de la investigación

3.1. Enfoque de investigación

La presente investigación es cuantitativa de carácter aplicado, debido a que se orienta al análisis numérico y financiero de la información económica de la empresa Flores Latitud Cero FlorLatCero Cía. Ltda., este enfoque analiza la creación de valor derivada de una propuesta de expansión productiva financiada mediante deuda. Según Hernández (2014) al utilizar herramientas de análisis sujetas a datos obtenidos de fuentes principales o secundaria, permite que el estudio cuente con veracidad absoluta para inferir sobre una población o muestra en específica.

El estudio se extrae los datos necesarios para el respectivo análisis de información contable y financiera histórica correspondiente al período 2020–2025, los mismos que provienen a partir de los balances generales, estados de resultados y datos operativos contenidos en la documentación financiera de la empresa. A partir de esta información se desarrollan cada una de las proyecciones financieras, así como las simulaciones necesarias para estimar el comportamiento futuro de los flujos de caja, el impacto del apalancamiento financiero y la generación de valor para los accionistas.

Asimismo, la investigación presenta un alcance explicativo–evaluativo, puesto que busca explicar de qué manera la expansión productiva puede afectar la estructura de

capital, así como el nivel de riesgo y el valor económico de la organización. Por tanto, se integran las herramientas necesarias para mantener una valoración financiera, así como un correcto análisis de sensibilidad y evaluación de escenarios distintos que permiten comprender la relación existente entre inversión y creación de valor empresarial.

3.2. Diseño de investigación

El diseño de la investigación es no experimental de tipo longitudinal–proyectivo, en el que por un lado se considera no experimental debido a que las variables no son manipuladas directamente por el investigador, sino que estas se proceden a analizar en su estado natural a partir de información financiera histórica proporcionada, así como las diferentes proyecciones derivadas de los datos de la empresa. Asimismo, el estudio posee un carácter longitudinal porque examina el comportamiento financiero de la organización durante varios períodos contables comprendidos entre 2020 y 2025.

Por otra parte, el diseño es proyectivo debido a que la investigación incorpora las estimaciones y modelaciones financieras que estuvieran orientadas para evaluar el efecto futuro de la expansión productiva de 5 a 10 hectáreas. En otras palabras, esto implica construir escenarios prospectivos considerando variables contables y financieras. Así también, la investigación incorpora un diseño de modelación financiera, ya que se desarrollará un modelo basada en la valoración empresarial con la estimación y análisis de los flujos de caja descontados, sobre los cuales se utiliza las proyecciones financieras y análisis de sensibilidad para determinar el impacto económico de la propuesta.

3.3. Unidad de análisis

La unidad de análisis de la presente investigación corresponde a la empresa Flores Latitud Cero FlorLatCero Cía. Ltda., el análisis se centra específicamente en la evaluación financiera de la propuesta de expansión productiva de la empresa, por tanto, la investigación considera tanto la situación financiera histórica de la organización como el comportamiento proyectado derivado de la expansión. La unidad de análisis comprende la información financiera, operativa y estratégica de la empresa, en el que para efectos de este estudio, se incluyen los balances generales, estados de resultados, ingresos operacionales, costos de producción, estructura de capital, activos, pasivos, capital de trabajo y flujos de efectivo.

3.4. Fuentes de información

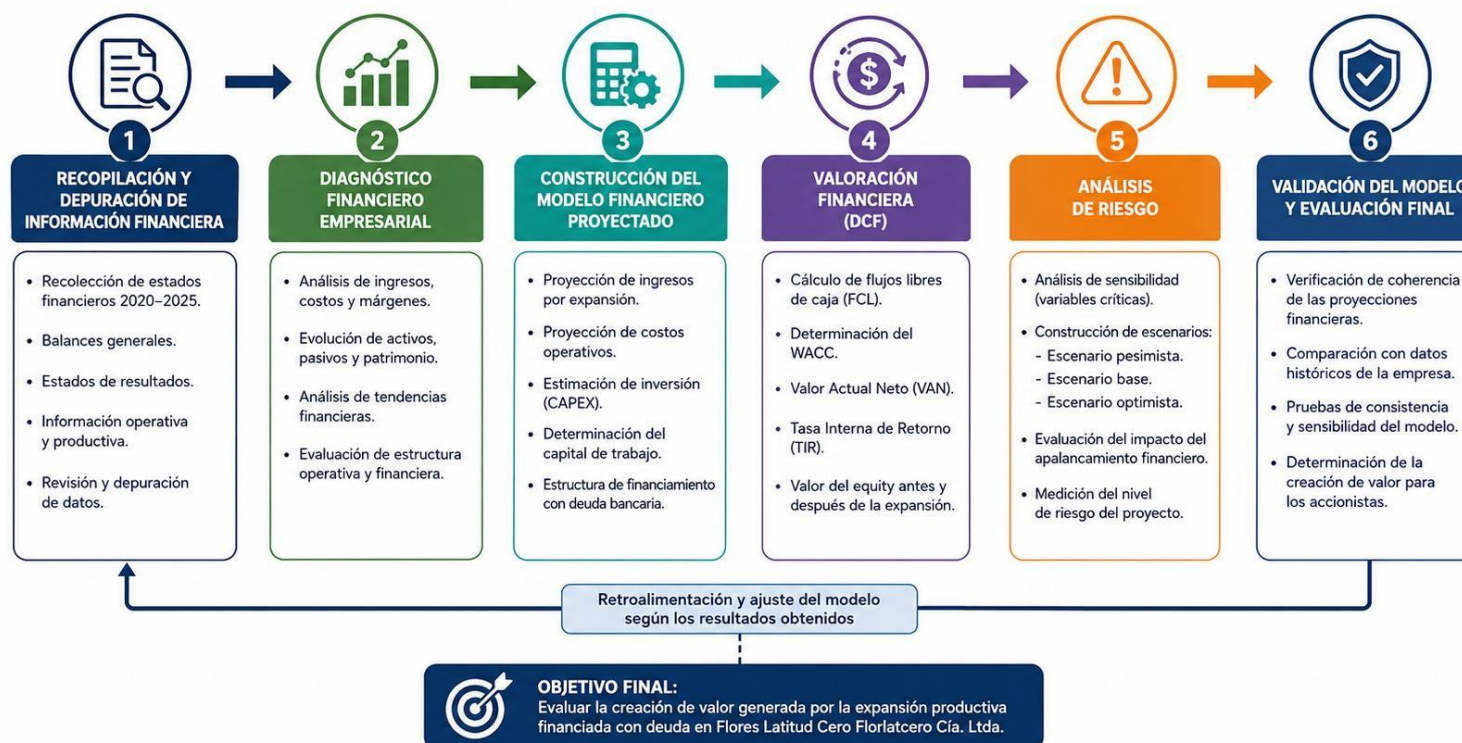
La investigación se desarrollará a través de las fuentes de información primarias y secundarias, las cuales a través de sus datos y variables permitirán construir el modelo financiero utilizado para evaluar la propuesta de expansión productiva de la empresa. Las fuentes primarias corresponden a la información financiera y operativa proporcionada por Flores Latitud Cero FlorLatCero Cía. Ltda., contenida principalmente en el archivo contable y financiero analizado para la presente investigación. Dentro de esta documentación se incluyen balances generales, estados de resultados, ingresos operacionales, composición de activos y pasivos, costos operativos y demás información de la organización durante el período 2020–2025.

Asimismo, se emplearán datos relacionados con la productividad por hectárea en este sector, los costos de producción, los precios internacionales promedio o referenciales, la capacidad instalada, los distintos requerimientos de inversión y estructura de financiamiento de la empresa. Por otra parte, las fuentes secundarias estarán constituidas por estudios y aportes académicos en finanzas corporativas, así como aquellos relacionados a la valoración de empresas, estructura de capital y análisis de riesgo, así como información macroeconómica y financiera utilizada para la estimación del costo de capital y construcción del modelo financiero.

3.5. Proceso metodológico

El proceso metodológico de la investigación se desarrollará mediante una secuencia establecida o basada en seis etapas principales: i) Recopilación y depuración de la información, ii) Diagnóstico, iii) Construcción del modelo, iv) Valoración financiera, v) Análisis de riesgo y, vi) Validación del modelo y Evaluación final. Todas estas etapas están orientadas a evaluar la viabilidad financiera así como la creación de valor derivada de la expansión productiva financiada con deuda.

Figura 3. Proceso metodológico de la investigación



3.6. Evaluación de la rentabilidad

La evaluación de la rentabilidad del proyecto se llevará a cabo mediante herramientas de valoración financiera las cuales permiten determinar la capacidad de la inversión que tiene la empresa para generar beneficios económicos sostenibles a mediano y largo plazo, así como también a la creación de valor para los accionistas de la empresa Flores Latitud Cero FlorLatCero Cía. Ltda. Para ello, se utilizará el método de Flujos de Caja Descontados, el cual permite estimar el valor presente de los flujos futuros generados por el proyecto de expansión. En una primera etapa se proyectarán los ingresos, costos operativos, inversiones, depreciaciones y requerimientos de capital de trabajo derivados del incremento de capacidad productiva de 5 a 10 hectáreas. A partir de estas variables se calcularán los Flujos Libres de Caja (FCL), utilizando la siguiente expresión:

$$FCL = EBIT(1 - T) + Depreciación - CAPEX - \Delta CT$$

Donde:

- *EBIT*: utilidad operativa antes de intereses e impuestos.
- *T*: tasa impositiva.
- *CAPEX*: inversión en activos de capital.
- ΔCT : variación del capital de trabajo.

Posteriormente, los flujos proyectados serán descontados a valor presente mediante el costo promedio ponderado de capital (WACC), el cual representa la rentabilidad mínima exigida por inversionistas y acreedores para financiar la empresa. El cálculo del WACC se desarrollará mediante la siguiente fórmula:

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

Donde:

- E : valor del patrimonio.
- D : valor de la deuda.
- K_e : costo del patrimonio.
- K_d : costo de la deuda.
- T : tasa de impuesto corporativo.

Para la estimación del costo del patrimonio (K_e) se empleará el modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model), utilizando la siguiente ecuación:

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

Donde:

- R_f : tasa libre de riesgo.
- β : beta del sector o empresa.
- $R_m - R_f$: prima de riesgo del mercado.
- RP : riesgo país Ecuador.

Una vez que se obtienen los flujos proyectados y la tasa de descuento correspondiente, se procede al cálculo del Valor Actual Neto que sirve para determinar si la expansión genera valor económico positivo para la empresa. La expresión utilizada será la siguiente:

$$VAN = \sum_{t=1}^n \frac{FCL_t}{(1+WACC)^t} - Inversión Inicial$$

Luego, se calculará la Tasa Interna de Retorno, la misma que es entendida como la tasa de descuento que iguala el VAN a cero y este indicador permite evaluar la rentabilidad financiera del proyecto en general:

$$0 = \sum_{t=1}^n \frac{FCL_t}{(1+TIR)^t} - Inversión Inicial$$

Así también, la investigación evaluará el valor del equity antes y después de la expansión productiva, para determinar si el financiamiento mediante deuda contribuye a la creación de valor, por ello, se descontarán los flujos futuros utilizando el WACC calculado y posteriormente se restará el valor de la deuda financiera proyectada. Finalmente, la evaluación de rentabilidad incorporará una perspectiva integral de creación de valor empresarial, considerando al mismo tiempo la rentabilidad operativa, así como el costo de capital, el apalancamiento financiero y el riesgo asociado al proceso de expansión productiva.

3.7. Análisis de riesgo

El análisis de riesgo tiene como propósito evaluar la sensibilidad y vulnerabilidad financiera del proyecto de expansión frente a cambios en variables estratégicas relacionadas con el entorno operativo y financiero de la empresa. En primer lugar, se aplicará un análisis de sensibilidad que permitirá medir el impacto individual de variaciones en variables críticas. Este procedimiento

facilitará identificar cuáles son las variables que generan mayor efecto sobre la rentabilidad y el valor de la empresa.

Posteriormente, se desarrollará un análisis de escenarios diversos en donde cada escenario incorporará diferentes supuestos los cuales estarán relacionados con el comportamiento del mercado internacional, niveles de demanda y productividad agrícola, permitiendo evaluar la capacidad de resiliencia financiera de la empresa frente a condiciones adversas. Asimismo, el análisis de riesgo considerará el efecto del apalancamiento en el que se evalúa el comportamiento real de la empresa frente a mayores niveles de endeudamiento y obligaciones financieras.

3.8. Validación del modelo

La validación del modelo financiero se realizará mediante la verificación de consistencia de las proyecciones obtenidas respecto al comportamiento histórico de la empresa así como a cada uno de los criterios financieros utilizados en el proceso. Primero, se compararán las proyecciones financieras con la evolución histórica de ingresos, activos, costos y márgenes operativos observados en los estados financieros de FlorLatCero durante el período analizado. Esto permitirá garantizar que las estimaciones utilizadas en el modelo mantengan relación con la capacidad operativa y financiera real de la organización. Luego, se efectuará la validación de los resultados obtenidos a través del análisis de indicadores financieros como flujos de caja proyectados, VAN, TIR y WACC, verificando que los valores calculados mantengan coherencia técnica y financiera.

CAPÍTULO IV

ANÁLISIS FINANCIERO Y VALORACIÓN DEL PROYECTO

4. Desarrollo del análisis financiero y construcción del modelo de valoración

4.1. Diagnóstico financiero histórico de la empresa

En el siguiente análisis se evalúa la situación económica y patrimonial de la empresa antes entrar al estudio de la viabilidad de la expansión productiva la misma que será financiada con deuda. Para este propósito, se revisaron los estados financieros correspondientes al período 2020–2025, en el cual se consideraron el comportamiento en esta etapa de los ingresos, costos, gastos, rentabilidad, liquidez, endeudamiento y estructura patrimonial. Este análisis constituye la base técnica para determinar si la empresa cuenta con condiciones financieras suficientes para asumir un proyecto de expansión y, al mismo tiempo, si dicha decisión puede contribuir a la creación de valor económico sostenible. A continuación se muestra la información resumida en la Tabla 5.

Tabla 5

Evolución de ingresos, costos y gastos 2020–2025

Concepto	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos operacionales	5.740.652,30	6.937.749,12	7.146.866,93	5.412.893,52	7.159.957,30	7.967.108,57
Crecimiento de ingresos	-	20,85%	3,01%	-24,26%	32,28%	11,27%
Exportaciones de flor	5.136.148,95	6.070.715,66	6.786.946,98	4.503.742,02	5.206.465,25	6.958.144,86
Participación exportaciones / ingresos	89,47%	87,50%	94,96%	83,20%	72,72%	87,34%
Ventas locales	355.172,23	413.699,80	321.752,61	872.456,81	848.610,27	964.290,74
Participación ventas locales / ingresos	6,19%	5,96%	4,50%	16,12%	11,85%	12,10%
Costos y gastos directos e indirectos de producción	4.718.630,41	5.689.288,06	6.089.752,30	4.368.587,52	5.819.792,31	6.393.978,65
Costo de producción / ingresos	82,20%	82,00%	85,21%	80,71%	81,28%	80,25%
Gastos comerciales y administrativos	731.441,95	891.262,43	875.741,59	862.176,67	1.084.646,91	1.250.082,80
Gastos comerciales y administrativos / ingresos	12,74%	12,85%	12,25%	15,93%	15,15%	15,69%
EBITDA operativo estimado	290.579,94	357.198,63	181.373,04	182.129,33	255.518,08	323.047,12
Margen EBITDA operativo	5,06%	5,15%	2,54%	3,36%	3,57%	4,05%
Resultado neto según Estado de Resultados	104.429,69	173.651,73	8.780,37	9.867,77	2.095,57	2.854,59
Margen neto	1,82%	2,50%	0,12%	0,18%	0,03%	0,04%

Nota. Elaboración propia con base en estados financieros de FlorLatCero Cía. Ltda.

Durante el período analizado, los ingresos operacionales muestran una trayectoria creciente en términos generales, pasando de USD 5,74 millones en 2020 a USD 7,97 millones en 2025. Esto representa una tasa de crecimiento compuesta aproximada de 6,77% anual. Sin embargo, el comportamiento no fue lineal, ya que en 2023 se observa una contracción importante de -24,26%, seguida por una recuperación significativa en 2024 de 32,28% y un crecimiento adicional de 11,27% en 2025. Esta evolución evidencia que la empresa mantiene capacidad comercial y recuperación operativa, aunque también muestra sensibilidad frente a cambios en producción, demanda internacional o condiciones del mercado florícola.

La estructura de ingresos confirma que FlorLatCero depende principalmente del mercado internacional. Las exportaciones de flor representaron entre 72,72% y 94,96% de los ingresos anuales durante el período 2020–2025. En 2025, las exportaciones alcanzaron USD 6,96 millones, equivalentes al 87,34% de los ingresos operacionales. Esta composición confirma que el negocio tiene una orientación exportadora sólida, pero también implica exposición a riesgos externos, tales como variaciones en demanda internacional, costos logísticos, condiciones climáticas, precios internacionales y concentración de clientes en mercados específicos.

Desde el punto de vista operativo, los costos y gastos directos e indirectos de producción representan el principal componente de absorción de ingresos. En promedio, estos costos se mantienen alrededor del 80% al 85% de las ventas, lo cual es consistente con una actividad intensiva en mano de obra, insumos agrícolas, mantenimiento de cultivos, procesos pos cosecha e infraestructura productiva. En 2025, el costo de producción representó el 80,25% de los ingresos, el nivel más eficiente del período después de 2023. Este comportamiento es favorable, porque muestra

que la empresa logró crecer en ventas sin que los costos productivos aumentaran proporcionalmente por encima de los ingresos.

No obstante, los gastos comerciales y administrativos muestran una tendencia creciente. En 2020 representaban el 12,74% de los ingresos, mientras que en 2025 alcanzaron el 15,69%. Este incremento reduce la capacidad de conversión de ventas en utilidad operativa, especialmente porque el margen EBITDA, aunque positivo, se mantiene estrecho. El EBITDA operativo estimado pasó de USD 290.579,94 en 2020 a USD 323.047,12 en 2025, pero su margen se ubicó en apenas 4,05% en el último año. Esto significa que la empresa genera flujo operativo positivo, aunque con una rentabilidad limitada frente al volumen de ventas que maneja.

La utilidad neta según el Estado de Resultados presenta una caída pronunciada después de 2021. En 2021, la empresa alcanzó un resultado neto de USD 173.651,73, equivalente a un margen neto de 2,50%; sin embargo, entre 2022 y 2025 el margen neto se mantuvo por debajo del 0,20%, llegando a 0,04% en 2025. Este resultado revela que la empresa conserva capacidad para generar ingresos, pero su rentabilidad final es altamente vulnerable al peso de los costos, gastos financieros, depreciaciones y otros cargos operativos. Por tanto, antes de asumir nueva deuda, resulta necesario evaluar si la expansión permitirá mejorar márgenes mediante mayor escala productiva o si únicamente incrementará el volumen de ventas sin fortalecer la rentabilidad.

Tabla 6

Estructura financiera y posición patrimonial 2020–2025

Concepto	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Activo total	3.543.311,11	4.058.725,13	4.068.946,41	5.608.478,02	7.579.989,72	6.599.743,22
Activo corriente	1.471.522,94	2.025.767,52	1.981.622,70	1.747.151,28	3.299.417,53	1.877.905,12
Activo no corriente	2.071.788,17	2.032.957,61	2.087.323,71	3.861.326,74	4.280.572,19	4.721.838,10
Pasivo total	2.972.315,59	2.709.077,88	2.710.518,79	2.667.706,93	6.209.598,76	5.226.497,67
Pasivo corriente	1.641.195,04	2.142.025,91	2.316.221,73	2.478.788,96	3.152.294,32	2.847.883,71
Pasivo no corriente	1.331.120,55	567.051,97	394.297,06	188.917,97	3.057.304,44	2.378.613,96
Patrimonio neto	570.995,52	1.349.647,25	1.358.427,62	2.940.771,09	1.370.390,96	1.781.135,00
Capital de trabajo	-169.672,10	-116.258,39	-334.599,03	-731.637,68	147.123,21	-969.978,59

Nota. Elaboración propia con base en estados financieros de FlorLatCero Cía. Ltda.

El activo total de FlorLatCero creció de USD 3,54 millones en 2020 a USD 6,60 millones en 2025, lo que evidencia una expansión significativa del tamaño económico de la empresa. Este crecimiento patrimonial se explica principalmente por el aumento del activo no corriente, que pasó de USD 2,07 millones en 2020 a USD 4,72 millones en 2025. La evolución indica una empresa con fuerte inversión en activos productivos, especialmente propiedad, planta y equipo, así como activos biológicos relacionados con la actividad florícola.

El activo corriente, en cambio, muestra un comportamiento más irregular. En 2024 alcanzó USD 3,30 millones, pero en 2025 disminuyó a USD 1,88 millones. Esta caída es relevante porque coincide con un incremento de las obligaciones corrientes y genera un capital de trabajo negativo de USD -969.978,59 en 2025. Esta situación representa una señal de presión financiera de corto plazo, ya que los activos corrientes no alcanzan a cubrir las obligaciones exigibles dentro del mismo período.

El pasivo total mantiene un peso elevado dentro de la estructura financiera. En 2025, la empresa registra pasivos por USD 5,23 millones frente a un patrimonio de USD 1,78 millones. Esto significa que la empresa opera con una estructura altamente apalancada, donde los recursos de terceros financian la mayor parte del activo. Aunque el uso de deuda puede contribuir a la expansión productiva y generar beneficios fiscales por intereses, también incrementa la presión sobre la liquidez, la cobertura de obligaciones y la estabilidad financiera de la compañía.

Tabla 7

Indicadores de liquidez, endeudamiento y rentabilidad 2020–2025

Indicador	Fórmula aplicada	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Liquidez corriente	Activo corriente / Pasivo corriente	0,90x	0,95x	0,86x	0,70x	1,05x	0,66x
Capital de trabajo	Activo corriente - Pasivo corriente	-169.672,10	-116.258,39	-334.599,03	-731.637,68	147.123,21	-969.978,59
Endeudamiento total	Pasivo total / Activo total	83,89%	66,75%	66,61%	47,57%	81,92%	79,19%
Pasivo / Patrimonio	Pasivo total / Patrimonio	5,21x	2,01x	2,00x	0,91x	4,53x	2,93x
ROA	Resultado neto / Activo total	2,95%	4,28%	0,22%	0,18%	0,03%	0,04%
ROE	Resultado neto / Patrimonio	18,29%	12,87%	0,65%	0,34%	0,15%	0,16%
Margen EBITDA operativo	EBITDA operativo / Ingresos	5,06%	5,15%	2,54%	3,36%	3,57%	4,05%
Margen neto	Resultado neto / Ingresos	1,82%	2,50%	0,12%	0,18%	0,03%	0,04%

Nota. Elaboración propia con base en estados financieros de FlorLatCero Cía. Ltda.

Los indicadores de liquidez evidencian una posición ajustada durante casi todo el período. La liquidez corriente se mantuvo por debajo de 1,00x en 2020, 2021, 2022, 2023 y 2025, lo que significa que los activos corrientes no fueron suficientes para cubrir los pasivos corrientes. Solo en 2024 se observa una liquidez de 1,05x, pero esta mejora no se sostiene en 2025, cuando el indicador cae a 0,66x. Esta situación debe ser considerada con especial atención en el proyecto de expansión, debido a que una nueva deuda podría aumentar la presión sobre el flujo de caja si no se acompaña de una mejora efectiva en la generación operativa.

El capital de trabajo también confirma la debilidad de corto plazo. En 2025, la empresa presenta un capital de trabajo negativo de USD -969.978,59, el más bajo del período analizado. Esto revela que FlorLatCero enfrenta un descalce entre sus recursos líquidos y sus obligaciones corrientes. Desde una perspectiva financiera, esta condición no impide necesariamente ejecutar una expansión, pero exige que el modelo proyectado incluya una adecuada planificación de capital de trabajo, períodos realistas de cobro, control de inventarios y una estructura de deuda que no concentre vencimientos en el corto plazo.

El endeudamiento total se mantiene elevado. En 2020, los pasivos representaban el 83,89% del activo total; en 2023 se redujeron a 47,57%, pero en 2024 volvieron a incrementarse hasta 81,92% y en 2025 se ubicaron en 79,19%. Esto indica que la empresa ha recurrido de manera importante al financiamiento externo para sostener su operación y estructura productiva. El indicador pasivo/patrimonio también refleja esta situación, al ubicarse en 2,93x en 2025, es decir, por cada dólar de patrimonio la empresa mantiene aproximadamente USD 2,93 de obligaciones.

En términos de rentabilidad, el ROA y el ROE muestran un deterioro significativo después de 2021. El ROA disminuyó de 4,28% en 2021 a 0,04% en 2025, mientras que el ROE cayó de 12,87% a 0,16% en el mismo período. Este comportamiento evidencia que el crecimiento de los activos y el uso de financiamiento no se han traducido proporcionalmente en utilidad neta. Por tanto, el proyecto de expansión no debe justificarse únicamente por el incremento esperado de ventas, sino por su capacidad para mejorar la eficiencia operativa, elevar el margen EBITDA y generar flujos suficientes para cubrir deuda y crear valor.

Tabla 8

Indicadores de eficiencia operativa y gestión del capital de trabajo

Indicador	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Cuentas por cobrar / ingresos, en días	39,81	60,55	39,34	44,71	112,68	31,69
Inventarios / costos de producción, en días	12,61	19,89	18,52	33,60	30,70	34,09
Efectivo / activo total	6,38%	1,25%	2,27%	0,21%	0,01%	0,07%
Activo corriente / activo total	41,53%	49,91%	48,70%	31,15%	43,53%	28,45%
Activo no corriente / activo total	58,47%	50,09%	51,30%	68,85%	56,47%	71,55%

Nota. Elaboración propia con base en estados financieros de FlorLatCero Cía. Ltda.

Los indicadores de eficiencia operativa muestran que la empresa mantiene una importante concentración en activos productivos y biológicos. En 2025, el activo no corriente representa el 71,55% del activo total, lo que confirma que FlorLatCero posee una estructura intensiva en inversión fija y activos relacionados con el ciclo productivo agrícola. El comportamiento de las cuentas por cobrar muestra variaciones relevantes. En 2024, el período estimado de recuperación llegó a 112,68 días, lo cual pudo afectar la liquidez de corto plazo; sin embargo, en 2025 disminuyó a 31,69 días.

Esta reducción representa una mejora en la gestión de cobro, aunque debe analizarse con cautela debido a la caída del activo corriente y del efectivo disponible.

Los inventarios, por su parte, pasaron de representar 12,61 días de costos de producción en 2020 a 34,09 días en 2025. Este incremento puede responder al crecimiento operativo, mayor preparación productiva o acumulación de insumos; sin embargo, también puede inmovilizar recursos financieros. Un aspecto crítico es el bajo nivel de efectivo respecto al activo total. En 2025, el efectivo representa apenas el 0,07% del activo total, lo cual evidencia una limitada reserva inmediata de liquidez. Esta situación refuerza la necesidad de que el proyecto de expansión incluya un análisis prudente del flujo de caja, ya que la empresa no dispone de una posición líquida amplia para absorber desviaciones en costos, retrasos en cobros o variaciones en la demanda.

4.2. Definición del proyecto y escenario de expansión

El proyecto de expansión propuesto para Flores Latitud Cero FlorLatCero Cía. Ltda. se encuentra orientado al incremento de la capacidad productiva de la empresa mediante la ampliación de su infraestructura agrícola y operativa. La información utilizada para la estructuración del proyecto fue obtenida a partir de los registros financieros, operativos y de inversión contenidos en el modelo financiero desarrollado para la investigación.

La propuesta considera la incorporación de nuevas hectáreas productivas destinadas al cultivo y comercialización de flor de exportación, actividad que constituye el principal eje generador de ingresos de la compañía. La expansión se plantea bajo un esquema de financiamiento externo

mediante deuda bancaria, considerando que la empresa mantiene una estructura productiva consolidada y una participación predominante en mercados internacionales.

Tabla 9

Características generales del proyecto de expansión

Concepto	Valor
Capacidad instalada actual	35 hectáreas
Incremento proyectado	5 hectáreas
Nueva capacidad instalada	40 hectáreas
Producción estimada por hectárea	100.000 tallos
Precio promedio de venta internacional	USD 0,2434 por tallo
Inversión total estimada	USD 550.000
Tipo de financiamiento	Deuda bancaria
Tasa de interés referencial	12,15% anual
Plazo del financiamiento	36 meses

Nota. Elaboración propia con base en información operativa y financiera de FlorLatCero Cía. Ltda.

La empresa registra una capacidad instalada actual equivalente a 35 hectáreas productivas. El proyecto propone incrementar dicha capacidad en 5 hectáreas adicionales, lo que representa una expansión aproximada del 14,29% respecto a la estructura operativa existente. Este crecimiento se encuentra asociado a la necesidad de fortalecer el volumen de producción destinado al mercado internacional, el cual representa históricamente la principal fuente de ingresos de FlorLatCero.

La producción promedio estimada se ubica en 100.000 tallos por hectárea, mientras que el precio promedio de venta internacional registrado en el modelo financiero corresponde a USD 0,2434 por tallo. Estos parámetros constituyen la base operativa utilizada posteriormente para la

construcción de las proyecciones financieras y del flujo de caja del proyecto. Desde la perspectiva de inversión, el proyecto requiere un desembolso total estimado de USD 550.000, destinado principalmente a infraestructura agrícola, adecuaciones operativas, adquisición de activos productivos y capital de trabajo inicial necesario para sostener el incremento de operaciones.

Tabla 10

Estructura de inversión inicial del proyecto (CAPEX y capital de trabajo)

Componente de inversión	Valor (USD)	Participación
Maquinaria	100.000	18,18%
Instalaciones	100.000	18,18%
Plantas	75.000	13,64%
Costos de producción iniciales	200.000	36,36%
Capital de trabajo	75.000	13,64%
Total inversión	550.000	100,00%

Nota. Elaboración propia con base en información del modelo financiero de FlorLatCero Cía. Ltda.

La estructura de inversión evidencia que el componente de mayor peso corresponde a los costos de producción iniciales, con USD 200.000 equivalentes al 36,36% del total del proyecto. Este comportamiento es consistente con la naturaleza agrícola y exportadora de la empresa, donde la preparación productiva, mano de obra, insumos, fertilización, mantenimiento y procesos operativos representan una parte importante de los requerimientos iniciales de inversión.

Las inversiones en maquinaria e instalaciones representan conjuntamente USD 200.000, equivalentes al 36,36% del total del proyecto. Estos rubros corresponden a infraestructura física y equipamiento necesario para soportar el incremento de capacidad productiva. La inversión en

plantas alcanza USD 75.000, reflejando el componente biológico asociado a la expansión agrícola de la compañía. Por su parte, el capital de trabajo requerido asciende a USD 75.000, destinado a cubrir necesidades operativas iniciales relacionadas con liquidez, abastecimiento y funcionamiento del ciclo operativo durante la fase inicial de expansión.

Tabla 11

Composición relativa de la inversión del proyecto

Categoría	Valor (USD)	Participación
Activos fijos productivos	275.000	50,00%
Costos operativos iniciales	200.000	36,36%
Capital de trabajo	75.000	13,64%
Total	550.000	100,00%

Nota. Elaboración propia con base en información financiera del proyecto de FlorLatCero Cía. Ltda.

La estructura general de inversión muestra que el 50,00% del proyecto se concentra en activos fijos productivos, conformados principalmente por maquinaria, instalaciones y plantas. Esto evidencia que la expansión tiene un carácter predominantemente operativo-productivo, enfocado en fortalecer la capacidad instalada y la producción exportable de la empresa. El 36,36% corresponde a costos operativos iniciales, lo que refleja la necesidad de sostener financieramente el incremento productivo durante las primeras etapas del proyecto. Finalmente, el capital de trabajo representa el 13,64% del total de inversión, destinado a respaldar la operación corriente derivada del crecimiento esperado en actividades productivas y comerciales. En relación con el financiamiento, el modelo considera el uso de deuda bancaria por el valor total del proyecto, equivalente a USD 550.000, con una tasa referencial de 12,15% anual y un plazo de 36 meses.

Tabla 12

Condiciones generales del financiamiento

Variable financiera	Valor
Monto del crédito	USD 550.000
Tipo de financiamiento	Bancario
Tasa anual	12,15%
Plazo	36 meses
Destino del crédito	Expansión productiva

Nota. Elaboración propia con base en información financiera del proyecto de FlorLatCero Cía. Ltda.

La utilización de financiamiento bancario implica que la expansión será ejecutada mediante recursos externos, lo cual incrementará el nivel de obligaciones financieras de la empresa durante el horizonte de ejecución del proyecto. En este contexto, la estructura financiera futura dependerá de la capacidad operativa de la empresa para transformar el incremento de producción en generación de ingresos y flujos suficientes para cubrir las obligaciones derivadas del financiamiento. Adicionalmente, dentro del modelo operativo se identifican variables relacionadas con la gestión del capital de trabajo. La empresa considera un período estimado de 45 días para recuperación de cuentas por cobrar y 90 días para cuentas por pagar.

Tabla 13

Parámetros operativos del capital de trabajo

Indicador operativo	Valor
Días promedio de cuentas por cobrar	45 días
Días promedio de cuentas por pagar	90 días

Nota. Elaboración propia con base en información operativa de FlorLatCero Cía. Ltda.

Los parámetros operativos del capital de trabajo muestran que la empresa mantiene una política donde el período promedio de pago es superior al período promedio de cobro. Este comportamiento influye directamente en la administración de liquidez y en las necesidades operativas del proyecto, especialmente considerando el incremento esperado de producción y ventas derivado de la expansión.

4.3. Supuestos y construcción del modelo financiero

La construcción del modelo financiero para FlorLatCero se desarrolló a partir de la integración de variables históricas, operativas y financieras obtenidas de los estados financieros del período 2020–2025 y de los parámetros técnicos definidos previamente en el proyecto de expansión. Para evitar duplicidad metodológica, los valores relacionados con inversión inicial, estructura del financiamiento y composición del proyecto fueron tomados de las Tablas 9,10,11,12 y 13 desarrolladas en el apartado anterior. El objetivo de esta sección consiste en establecer los criterios técnicos, fórmulas financieras y supuestos de proyección que servirán de base para la elaboración de los estados financieros proyectados y el modelo de valoración del proyecto.

4.3.1. Supuestos de crecimiento operacional

Para la proyección financiera se utilizó como punto de partida el comportamiento histórico de ingresos operacionales registrado entre 2020 y 2025. La empresa presenta una evolución variable, con períodos de crecimiento y contracción asociados al comportamiento del mercado exportador y al nivel de producción agrícola.

Tabla 14

Crecimiento histórico de ingresos operacionales

Año	Ingresos operacionales (USD)	Variación anual
2020	5.740.652,30	-
2021	6.937.749,12	20,85%
2022	7.146.866,93	3,01%
2023	5.412.893,52	-24,26%
2024	7.159.957,30	32,28%
2025	7.967.108,57	11,27%

Nota. Elaboración propia con base en información operativa de FlorLatCero Cía. Ltda.

A partir de esta información se calculó la tasa promedio simple de crecimiento histórico:

$$\frac{20,85 + 3,01 - 24,26 + 32,28 + 11,27}{5} = 8,63\%$$

Adicionalmente, se estimó la tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR) del período 2020–2025:

$$CAGR = \left(\frac{7.967.108,57}{5.740.652,30} \right)^{\frac{1}{5}} - 1$$

El resultado obtenido corresponde aproximadamente a:

$$CAGR \approx 6,77\%$$

La tasa compuesta refleja el crecimiento promedio estructural de ingresos durante el período analizado y fue utilizada como referencia técnica para el comportamiento esperado del escenario base de proyección.

4.3.2. Supuestos de estructura de costos y gastos

La construcción del modelo financiero consideró el comportamiento histórico de los costos de producción y gastos operativos respecto a los ingresos operacionales.

Tabla 15

Participación histórica de costos y gastos sobre ingresos

Año	Costos de producción / ingresos	Gastos operativos / ingresos
2020	82,20%	12,74%
2021	82,00%	12,85%
2022	85,21%	12,25%
2023	80,71%	15,93%
2024	81,28%	15,15%
2025	80,25%	15,69%
Promedio	81,94%	14,10%

Nota. Elaboración propia con base en información operativa de FlorLatCero Cía. Ltda.

El promedio histórico muestra que los costos de producción absorbieron aproximadamente el 81,94% de los ingresos durante el período analizado. Por su parte, los gastos operativos representaron en promedio el 14,10% de las ventas. Estos porcentajes fueron incorporados dentro del modelo financiero para proyectar:

- costos variables de producción,
- gastos administrativos,
- gastos comerciales,
- estructura operativa futura.

La utilización de promedios históricos permite mantener consistencia entre el comportamiento financiero pasado y las proyecciones del proyecto.

4.3.3. *Supuestos de rentabilidad operativa*

La rentabilidad operativa fue estimada mediante el análisis histórico del margen EBITDA.

Tabla 16

Comportamiento histórico del margen EBITDA

Año	EBITDA estimado (USD)	Margen EBITDA
2020	290.579,94	5,06%
2021	357.198,63	5,15%
2022	181.373,04	2,54%
2023	182.129,33	3,36%
2024	255.518,08	3,57%
2025	323.047,12	4,05%
Promedio	-	3,95%

Nota. Elaboración propia con base en información operativa de FlorLatCero Cía. Ltda.

El margen EBITDA promedio del período analizado se ubicó en 3,95%, reflejando una estructura operativa de márgenes relativamente estrechos. Este indicador fue considerado dentro del modelo financiero como referencia para la proyección de generación operativa antes de gastos financieros, depreciaciones e impuestos.

4.3.4. *Supuestos de capital de trabajo*

Los parámetros de capital de trabajo definidos en la Tabla 4.9 fueron utilizados para proyectar el comportamiento operativo de cuentas por cobrar y cuentas por pagar dentro del modelo financiero. A partir de estos parámetros se estimó el ciclo operativo teórico de recuperación:

$$\begin{aligned}
 \text{Ciclo operativo} &= \text{Días de cobro} - \text{Días de pago} \\
 &= 45 - 90 \\
 &= -45
 \end{aligned}$$

El resultado refleja que el período promedio de pago es superior al período promedio de recuperación de cartera, condición que influye directamente sobre la necesidad de financiamiento operativo y liquidez proyectada.

4.3.5. *Supuestos de depreciación y vida útil*

La construcción del modelo financiero incorporó depreciaciones asociadas a maquinaria, instalaciones e infraestructura productiva:

Tabla 17

Supuestos de depreciación utilizados en el modelo

Activo	Valor estimado	Vida útil asumida	Método
Maquinaria	100.000	10 años	Línea recta
Instalaciones	100.000	20 años	Línea recta

Nota. Elaboración propia con base en información operativa de FlorLatCero Cía. Ltda.

La depreciación anual estimada fue calculada mediante el método lineal:

Depreciación de maquinaria

$$\frac{100.000}{10}$$
$$= 10.000 \text{ anuales}$$

Depreciación de instalaciones

$$\frac{100.000}{20}$$
$$= 5.000 \text{ anuales}$$

Depreciación total anual estimada

$$10.000 + 5.000$$
$$= 15.000 \text{ anuales}$$

La depreciación proyectada fue incorporada posteriormente dentro del Estado de Resultados y del flujo operativo del proyecto.

4.3.6. Construcción técnica del modelo financiero

El modelo financiero fue estructurado mediante una secuencia integrada de proyecciones operativas y financieras. Para ello, se utilizaron como base los estados financieros históricos, los supuestos operativos, la estructura de inversión, las condiciones de financiamiento y el comportamiento del capital de trabajo. La construcción del modelo siguió las siguientes etapas:

1. Proyección de ingresos operacionales.

2. Proyección de costos de producción.
3. Proyección de gastos operativos.
4. Incorporación de depreciaciones.
5. Integración de obligaciones financieras.
6. Construcción del flujo operativo.
7. Integración del Balance General proyectado.
8. Elaboración del Flujo de Caja Libre del proyecto.

La integración de estas variables permitió mantener coherencia entre crecimiento operacional, inversión, financiamiento, liquidez, comportamiento patrimonial y generación futura de flujos.

4.4. Proyección de estados financieros y flujos

La proyección de estados financieros para FlorLatCero se desarrolló con base en los supuestos operativos y financieros definidos en el apartado anterior. El modelo integra el comportamiento esperado de ingresos, costos, gastos, depreciaciones, obligaciones financieras y requerimientos de capital de trabajo, permitiendo estructurar una visión proyectada del desempeño económico y patrimonial de la empresa bajo el escenario de expansión productiva. Para evitar redundancias metodológicas, las variables relacionadas con inversión inicial, estructura del financiamiento y parámetros operativos fueron tomadas de los apartados 4.2 y 4.3.

4.4.1. Proyección de ingresos operacionales

La proyección de ingresos se construyó utilizando:

- el comportamiento histórico de ventas,
- la tasa de crecimiento compuesta histórica,
- la expansión de capacidad instalada,
- el incremento esperado de producción exportable.

Como referencia técnica, se utilizó la tasa compuesta histórica de crecimiento de ingresos calculada previamente en 6,77%.

Tabla 18

Proyección de ingresos operacionales

Año	Ingresos proyectados (USD)	Variación proyectada
2025 (base)	7.967.108,57	-
2026	8.506.481,82	6,77%
2027	9.082.373,64	6,77%
2028	9.697.256,33	6,77%
2029	10.353.769,58	6,77%
2030	11.054.732,77	6,77%

Nota. Elaboración propia.

La proyección fue estimada mediante crecimiento compuesto:

$$Ingresos_t = Ingresos_{t-1}(1 + 0.0677)$$

El comportamiento proyectado muestra un crecimiento progresivo de ingresos operacionales durante el horizonte de evaluación. La expansión de capacidad productiva constituye el principal soporte operativo de este incremento.

4.4.2. Proyección de costos y gastos operativos

Los costos de producción y gastos operativos fueron proyectados utilizando los promedios históricos calculados previamente:

- costos de producción: 81,94% de ingresos,
- gastos operativos: 14,10% de ingresos.

Tabla 19

Proyección de costos y gastos operativos

Año	Costos de producción proyectados	Gastos operativos proyectados	Total costos y gastos
2026	6.970.209,01	1.199.413,94	8.169.622,95
2027	7.442.083,01	1.280.614,68	8.722.697,69
2028	7.945.932,82	1.367.312,14	9.313.244,96
2029	8.483.922,75	1.459.878,51	9.943.801,26
2030	9.058.364,03	1.558.711,32	10.617.075,35

Nota. Elaboración propia.

Los costos proyectados fueron calculados mediante las siguientes relaciones:

Costos de producción

$$\text{Costos} = \text{Ingresos} \times 81.94\%$$

Gastos operativos

$$\text{Gastos} = \text{Ingresos} \times 14.10\%$$

La estructura proyectada mantiene coherencia con el comportamiento operativo histórico de la empresa y con la naturaleza intensiva en costos del sector florícola exportador.

4.4.3. *Proyección del EBITDA operativo*

La generación operativa fue estimada mediante la diferencia entre ingresos y costos operativos antes de depreciaciones y gastos financieros.

Tabla 20

Proyección del EBITDA operativo

Año	EBITDA proyectado (USD)	Margen EBITDA
2026	336.858,87	3,96%
2027	359.675,95	3,96%
2028	384.011,37	3,96%
2029	410.967,32	3,97%
2030	437.657,42	3,96%

Nota. Elaboración propia.

El EBITDA proyectado fue calculado mediante:

$$EBITDA = \text{Ingresos} - \text{Costos} - \text{Gastos operativos}$$

El margen EBITDA se mantiene relativamente estable alrededor del 4%, consistente con el comportamiento histórico observado en FlorLatCero.

4.4.4. *Proyección de depreciaciones*

Las depreciaciones proyectadas incorporan los activos nuevos asociados a la expansión.

Tabla 21

Proyección de depreciaciones

Año	Depreciación proyectada
2026	15.000
2027	15.000
2028	15.000
2029	15.000
2030	15.000

Nota. Elaboración propia.

La depreciación anual corresponde a: maquinaria (USD 10.000), instalaciones (USD 5.000)

4.4.5. Proyección del EBIT operativo

Tabla 22

Proyección del resultado operativo (EBIT)

Año	EBITDA	Depreciación	EBIT
2026	336.858,87	15.000	321.858,87
2027	359.675,95	15.000	344.675,95
2028	384.011,37	15.000	369.011,37
2029	410.967,32	15.000	395.967,32
2030	437.657,42	15.000	422.657,42

Nota. Elaboración propia.

El EBIT proyectado representa el resultado operativo antes de intereses e impuestos y constituye la base para la construcción posterior de flujos financieros.

4.4.6. Proyección simplificada del Estado de Resultados

Tabla 23

Estado de Resultados proyectado simplificado

Concepto	2026	2027	2028	2029	2030
Ingresos operacionales	8.506.481,82	9.082.373,64	9.697.256,33	10.353.769,58	11.054.732,77
Costos de producción	6.970.209,01	7.442.083,01	7.945.932,82	8.483.922,75	9.058.364,03
Gastos operativos	1.199.413,94	1.280.614,68	1.367.312,14	1.459.878,51	1.558.711,32
EBITDA	336.858,87	359.675,95	384.011,37	410.967,32	437.657,42
Depreciación	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000
EBIT	321.858,87	344.675,95	369.011,37	395.967,32	422.657,42

Nota. Elaboración propia.

La proyección consolidada del Estado de Resultados muestra una evolución creciente de ingresos y generación operativa, manteniendo una estructura relativamente estable de costos y gastos respecto a las ventas.

4.4.7. *Proyección simplificada del Balance General*

Tabla 24

Proyección resumida del Balance General

Concepto	2026	2027	2028	2029	2030
Activo corriente	2.004.833,25	2.140.559,45	2.285.520,33	2.440.341,06	2.605.688,15
Activo no corriente	5.256.838,10	5.241.838,10	5.226.838,10	5.211.838,10	5.196.838,10
Activo total	7.261.671,35	7.382.397,55	7.512.358,43	7.652.179,16	7.802.526,25
Pasivo total	5.015.447,90	4.741.215,80	4.432.184,15	4.086.216,83	3.700.228,71
Patrimonio	2.246.223,45	2.641.181,75	3.080.174,28	3.565.962,33	4.102.297,54

Nota. Elaboración propia.

La estructura patrimonial proyectada incorpora la amortización progresiva de deuda, acumulación de resultados, depreciación de activos y crecimiento operativo derivado de la expansión.

4.4.8. Construcción del Flujo de Caja Libre (FCFF)

El Flujo de Caja Libre para la Firma (FCFF) fue estructurado como base para la valoración financiera posterior. La metodología aplicada corresponde a:

$$FCFF = EBIT(1 - T) + Depreciación - CAPEX - \Delta Capital de Trabajo$$

Tabla 25

Proyección del Flujo de Caja Libre para la Firma (FCFF)

Año	EBIT	Impuesto estimado	Depreciación	CAPEX	Δ Capital de trabajo	FCFF
2026	321.858,87	80.464,72	15.000	0	20.000	236.394,15
2027	344.675,95	86.168,99	15.000	0	22.000	251.506,96
2028	369.011,37	92.252,84	15.000	0	24.000	267.758,53
2029	395.967,32	98.991,83	15.000	0	25.000	286.975,49
2030	422.657,42	105.664,36	15.000	0	27.000	304.993,06

Nota. Elaboración propia.

La construcción del FCFF integra:

- generación operativa,
- efecto tributario,
- depreciaciones,
- requerimientos de capital de trabajo.

Este flujo constituye la base financiera utilizada posteriormente para:

- valoración mediante DCF,
- cálculo de VAN,
- estimación de TIR,
- análisis de creación de valor,
- análisis de sensibilidad y riesgo financiero.

4.5. Determinación del costo de capital y estructura de financiamiento

La determinación del costo de capital constituye uno de los componentes centrales dentro del proceso de valoración financiera del proyecto, debido a que representa la rentabilidad mínima exigida por inversionistas y acreedores para financiar la expansión productiva de FlorLatCero. En este contexto, el costo de capital fue estimado mediante la metodología del Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC), integrando el costo de la deuda y el costo del patrimonio de acuerdo con la estructura financiera proyectada de la empresa. La construcción del WACC se desarrolló considerando:

- estructura de financiamiento del proyecto,
- costo financiero de la deuda,
- rendimiento esperado del capital propio,
- riesgo sistemático,
- riesgo país Ecuador,
- beneficio fiscal asociado al endeudamiento.

4.5.1. Estructura de financiamiento del proyecto

La estructura financiera proyectada para el desarrollo de la expansión productiva se encuentra compuesta principalmente por financiamiento externo mediante deuda bancaria. La inversión total del proyecto asciende a USD 550.000, valor que será cubierto mediante crédito financiero.

Tabla 26

Estructura de financiamiento del proyecto

Fuente de financiamiento	Valor (USD)	Participación
Deuda financiera	550.000	100,00%
Patrimonio	0	0,00%
Total inversión	550.000	100,00%

Nota. Elaboración propia con base en información financiera del proyecto.

La estructura de financiamiento muestra una composición completamente apalancada mediante deuda. Bajo este escenario, el proyecto incorpora una elevada participación de recursos de terceros dentro de la estructura financiera inicial, condición que posteriormente influirá sobre:

- el costo promedio ponderado de capital,
- el riesgo financiero,
- la capacidad de cobertura,
- el flujo disponible para accionistas.

4.5.2. Determinación del costo de la deuda

El costo de la deuda corresponde a la tasa financiera efectiva asociada al crédito bancario utilizado para financiar la expansión productiva.

Tabla 27

Parámetros utilizados para el costo de la deuda

Variable	Valor
Tasa nominal anual de financiamiento	12,15%
Tasa impositiva estimada	25,00%
Tipo de deuda	Bancaria
Plazo	36 meses

Nota. Elaboración propia.

El costo efectivo de la deuda después de impuestos fue calculado mediante:

$$K_d = i(1 - T)$$

Donde:

- K_d = costo de la deuda después de impuestos,
- i = tasa de interés de la deuda,

- T = tasa impositiva.

Sustituyendo valores:

$$K_d = 12,15\%(1 - 0,25)$$

$$K_d = 12,15\% \times 0,75$$

$$K_d = 9,11\%$$

El costo efectivo de la deuda después de impuestos utilizado dentro del modelo financiero corresponde a 9,11%.

La reducción del costo financiero efectivo se explica por el efecto fiscal derivado de la deducibilidad de intereses, mecanismo que permite disminuir parcialmente el impacto financiero del endeudamiento sobre la rentabilidad del proyecto.

4.5.3. *Determinación del costo del patrimonio (K_e)*

El costo del patrimonio fue estimado mediante el modelo CAPM ajustado por riesgo país, considerando las características de una economía emergente como Ecuador y la naturaleza exportadora de FlorLatCero. La metodología aplicada corresponde a:

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

Donde:

- K_e = costo del patrimonio,
- R_f = tasa libre de riesgo,

- β = beta apalancada,
- $R_m - R_f$ = prima de mercado,
- RP = riesgo país.

Tabla 28

Variables utilizadas para el cálculo del costo del patrimonio

Variable	Valor
Tasa libre de riesgo (R_f)	4,25%
Beta apalancada estimada	1,20
Prima de mercado	6,00%
Riesgo país Ecuador	8,50%

Nota. Elaboración propia con base en referencias financieras internacionales y parámetros de mercado.

Sustituyendo los valores dentro del modelo CAPM ajustado:

$$K_e = 4,25\% + 1,20(6,00\%) + 8,50\%$$

$$K_e = 4,25\% + 7,20\% + 8,50\%$$

$$K_e = 19,95\%$$

El costo del patrimonio estimado para FlorLatCero corresponde a 19,95%. Este resultado refleja el nivel de riesgo asociado al mercado ecuatoriano, la volatilidad del entorno financiero, el riesgo operativo del sector exportador y el efecto del apalancamiento financiero.

4.5.4. Determinación del costo promedio ponderado de capital (WACC)

Una vez determinados el costo de la deuda y el costo del patrimonio, se procedió al cálculo del costo promedio ponderado de capital (WACC). La metodología aplicada fue:

$$WACC = \left(\frac{D}{D + E} \right) K_d + \left(\frac{E}{D + E} \right) K_e$$

Donde:

- D = deuda,
- E = patrimonio,
- K_d = costo deuda después de impuestos,
- K_e = costo patrimonio.

Tabla 29

Cálculo del WACC

Componente	Valor
Participación deuda	100,00%
Participación patrimonio	0,00%
Costo deuda después impuestos	9,11%
Costo patrimonio	19,95%

Nota. Elaboración propia.

Sustituyendo valores:

$$WACC = (1,00)(9,11\%) + (0)(19,95\%)$$

$$WACC = 9,11\%$$

El costo promedio ponderado de capital utilizado para la valoración del proyecto corresponde a 9,11%. Debido a que la estructura de financiamiento inicial se encuentra completamente compuesta por deuda, el WACC refleja principalmente el costo financiero efectivo del crédito después del beneficio fiscal asociado al pago de intereses.

4.5.5. *Análisis del apalancamiento financiero*

La estructura financiera propuesta implica un elevado nivel de apalancamiento financiero dentro del proyecto de expansión. Esta condición incrementa la participación de obligaciones financieras dentro de la estructura patrimonial de la empresa y modifica el comportamiento esperado del riesgo financiero futuro.

Tabla 30

Indicadores proyectados de apalancamiento financiero

Indicador	Valor
Deuda / inversión total	100,00%
Costo deuda después impuestos	9,11%
Costo patrimonio	19,95%
Diferencial $K_e - K_d$	10,84 puntos
Nivel inicial de apalancamiento	Alto

Nota. Elaboración propia.

El diferencial existente entre el costo del patrimonio y el costo de la deuda evidencia que el financiamiento externo presenta un costo financiero inferior al rendimiento exigido por inversionistas. Bajo este escenario, el uso de deuda puede contribuir a reducir el costo promedio

ponderado de capital y modificar la estructura financiera de la empresa. Sin embargo, el nivel de apalancamiento también incrementa:

- la exposición al riesgo financiero,
- la dependencia de generación de flujo operativo,
- la presión sobre liquidez,
- la sensibilidad frente a variaciones de ingresos y costos.

Por esta razón, la sostenibilidad financiera del proyecto dependerá posteriormente de la capacidad de generación de EBITDA, el comportamiento del flujo de caja libre, la estabilidad operativa de la expansión productiva y de la capacidad de cobertura de obligaciones financieras.

4.5.6. Integración del costo de capital dentro del modelo financiero

El WACC calculado fue incorporado dentro del modelo financiero como tasa de descuento para:

- valoración mediante flujo de caja descontado,
- cálculo de VAN,
- estimación de valor presente,
- análisis de creación de valor,
- sensibilidad financiera.

La integración del costo promedio ponderado de capital permite relacionar:

- rentabilidad esperada,
- estructura financiera,
- costo de financiamiento,
- riesgo asociado al proyecto.

4.6. Valoración financiera y creación de valor

La valoración financiera del proyecto de expansión de FlorLatCero se desarrolló mediante la metodología de Flujo de Caja Descontado (DCF), utilizando como base los flujos de caja libres proyectados para el horizonte de evaluación 2026–2030 y el costo promedio ponderado de capital (WACC) calculado previamente en 9,11%. El objetivo de esta valoración consiste en determinar la capacidad del proyecto para generar valor económico a partir de la expansión productiva financiada mediante deuda, considerando tanto la generación futura de flujos como el costo financiero asociado al capital invertido. La metodología aplicada permitió estimar:

- valor presente de los flujos proyectados,
- Valor Actual Neto (VAN),
- Tasa Interna de Retorno (TIR),
- período estimado de recuperación,
- valor terminal del proyecto,
- valor empresarial derivado de la expansión.

4.6.1. Valor presente de los flujos proyectados

Como punto de partida, se utilizaron los Flujos de Caja Libre para la Firma (FCFF) obtenidos en el apartado anterior.

Tabla 31

Valor presente de los flujos de caja libres proyectados

Año	FCFF proyectado	Factor de descuento (9,11%)	Valor presente
2026	236.394,15	0,9165	216.653,70
2027	251.506,96	0,8400	211.265,85
2028	267.758,53	0,7699	206.148,29
2029	286.975,49	0,7057	202.547,60
2030	304.993,06	0,6468	197.267,51

Nota. Elaboración propia.

Los factores de descuento fueron calculados mediante:

$$\text{Factor de descuento} = \frac{1}{(1 + WACC)^n}$$

Donde:

- $WACC = 9,11\%$,
- $n =$ período proyectado.

La suma del valor presente de los flujos operativos proyectados corresponde a:

$$216.653,70 + 211.265,85 + 206.148,29 + 202.547,60 + 197.267,51$$

$$= 1.033.882,95$$

El valor presente acumulado de los flujos operativos proyectados asciende a USD 1.033.882,95.

4.6.2. Determinación del valor terminal

Debido a que el proyecto mantiene continuidad operativa después del horizonte explícito de proyección, se incorporó un valor terminal mediante el modelo de crecimiento perpetuo.

La metodología aplicada corresponde a:

$$VT = \frac{FCFF_{n+1}}{WACC - g}$$

Donde:

- VT = valor terminal,
- $FCFF_{n+1}$ = flujo del período siguiente,
- $WACC$ = costo promedio ponderado de capital,
- g = tasa de crecimiento perpetuo.

Para el modelo financiero se asumió crecimiento perpetuo estimado: 2,50%, y un FCFF base 2031 calculado a partir del flujo 2030.

Cálculo del flujo 2031

$$FCFF_{2031} = 304.993,06(1 + 0,025)$$

$$FCFF_{2031} = 312.617,89$$

Cálculo del valor terminal

$$VT = \frac{312.617,89}{0,0911 - 0,025}$$

$$VT = \frac{312.617,89}{0,0661}$$

$$VT = 4.729.468,84$$

Tabla 32

Determinación del valor terminal

Variable	Valor
FCFF proyectado 2030	304.993,06
Tasa de crecimiento perpetuo	2,50%
FCFF estimado 2031	312.617,89
WACC	9,11%
Valor terminal	4.729.468,84

Nota. Elaboración propia.

Posteriormente, el valor terminal fue descontado a valor presente:

$$VP_{VT} = \frac{4.729.468,84}{(1 + 0,0911)^5}$$

$$VP_{VT} = 3.058.218,66$$

4.6.3. Determinación del valor empresarial (Enterprise Value)

El valor empresarial del proyecto fue obtenido mediante la suma del valor presente de los flujos operativos proyectados y el valor presente del valor terminal.

Tabla 33

Determinación del valor empresarial

Componente	Valor
Valor presente de FCFF proyectados	1.033.882,95
Valor presente del valor terminal	3.058.218,66
Enterprise Value	4.092.101,61

Nota. Elaboración propia.

La valoración financiera muestra que el valor económico proyectado del negocio bajo el escenario de expansión asciende a USD 4.092.101,61.

4.6.4. *Determinación del Valor Actual Neto (VAN)*

El Valor Actual Neto fue calculado comparando el valor presente de los flujos proyectados respecto a la inversión inicial requerida para el proyecto. La metodología utilizada corresponde a:

$$VAN = \sum \frac{FCFF_t}{(1 + WACC)^t} - Inversión\ inicial$$

$$VAN = 4.092.101,61 - 550.000 = 3.542.101,61$$

Tabla 34

Determinación del VAN

Concepto	Valor
Valor presente total del proyecto	4.092.101,61
Inversión inicial	550.000
VAN	3.542.101,61

Nota. Elaboración propia.

El resultado obtenido muestra un Valor Actual Neto positivo de USD 3.542.101,61.

4.6.5. *Determinación de la Tasa Interna de Retorno (TIR)*

La Tasa Interna de Retorno corresponde a la tasa que iguala el valor presente de los flujos futuros con la inversión inicial del proyecto. La metodología aplicada corresponde a:

$$0 = -Inversión + \sum \frac{FCFF_t}{(1 + TIR)^t}$$

Tabla 35

Estimación de la TIR del proyecto

Variable	Valor
Inversión inicial	550.000
TIR estimada	48,72%
WACC	9,11%

Nota. Elaboración propia.

La TIR estimada del proyecto corresponde a 48,72%.

4.6.6. *Período estimado de recuperación*

El período de recuperación fue estimado utilizando el comportamiento acumulado de los flujos de caja proyectados.

Tabla 36

Recuperación acumulada de la inversión

Año	Flujo acumulado
2026	236.394,15
2027	487.901,11
2028	755.659,64

Nota. Elaboración propia.

La inversión inicial de USD 550.000 es recuperada operativamente durante el tercer año proyectado.

4.6.7. Integración de resultados de valoración financiera

Tabla 37

Resultados integrados de valoración financiera

Indicador	Resultado
Inversión inicial	USD 550.000
WACC	9,11%
Enterprise Value	USD 4.092.101,61
VAN	USD 3.542.101,61
TIR	48,72%
Horizonte de evaluación	5 años
Crecimiento perpetuo	2,50%

Nota. Elaboración propia.

La valoración financiera desarrollada integra proyección de flujos operativos, estructura financiera, costo de capital, generación futura de efectivo y el comportamiento esperado del negocio bajo expansión.

4.7. Análisis de riesgo y sensibilidad

El análisis de riesgo y sensibilidad permite evaluar el comportamiento financiero del proyecto frente a variaciones en variables críticas que pueden afectar la generación de flujos, la rentabilidad y la capacidad de creación de valor de FlorLatCero. Debido a que la empresa desarrolla actividades orientadas principalmente al mercado exportador, el proyecto se encuentra expuesto a factores externos relacionados con precios internacionales, costos de producción, demanda externa y condiciones financieras. Para el desarrollo de este análisis se utilizaron como variables principales:

- ingresos operacionales,
- costos de producción,
- costo promedio ponderado de capital (WACC),
- generación de flujo de caja libre.

El objetivo consiste en identificar el grado de sensibilidad del proyecto frente a cambios en dichas variables y determinar cómo estas modificaciones afectan el Valor Actual Neto (VAN).

4.7.1. Sensibilidad del VAN frente a variaciones en ingresos

El primer análisis considera cambios en los ingresos proyectados bajo tres escenarios:

- escenario pesimista,

- escenario base,
- escenario optimista.

Tabla 38

Sensibilidad del VAN frente a variaciones en ingresos

Escenario	Variación ingresos	VAN proyectado (USD)
Pesimista	-10%	2.428.547,32
Base	0%	3.542.101,61
Optimista	+10%	4.655.655,90

Nota. Elaboración propia.

El análisis muestra que el proyecto mantiene un VAN positivo incluso bajo una reducción del 10% en los ingresos proyectados. Sin embargo, la disminución de ventas genera una reducción importante en el valor económico estimado del proyecto, evidenciando la alta dependencia del flujo operativo respecto al comportamiento comercial y productivo. Debido a la naturaleza exportadora de FlorLatCero, esta sensibilidad se encuentra asociada principalmente a:

- precios internacionales,
- comportamiento de demanda externa,
- cumplimiento de exportaciones,
- rendimiento productivo agrícola.

4.7.2. Sensibilidad del VAN frente a variaciones en costos de producción

El segundo análisis evalúa el efecto de cambios en los costos de producción sobre la valoración financiera del proyecto.

Tabla 39

Sensibilidad del VAN frente a variaciones en costos

Escenario	Variación costos	VAN proyectado (USD)
Favorable	-5%	4.214.965,88
Base	0%	3.542.101,61
Desfavorable	+5%	2.869.237,34

Nota. Elaboración propia.

Los resultados muestran que el VAN presenta sensibilidad importante frente al comportamiento de costos operativos. Esto se relaciona directamente con la estructura histórica de la empresa, donde los costos de producción representan aproximadamente el 82% de los ingresos operacionales. Dentro del sector florícola, los principales factores que pueden afectar esta variable corresponden a:

- costos de mano de obra,
- fertilizantes e insumos agrícolas,
- costos logísticos,
- mantenimiento de cultivos,
- costos energéticos,

4.7.3. Sensibilidad frente al costo de capital (WACC)

El análisis también incorpora variaciones sobre el costo promedio ponderado de capital, considerando posibles cambios en:

- tasas de interés,

- percepción de riesgo,
- condiciones financieras,
- riesgo país.

Tabla 40

Sensibilidad del VAN frente a variaciones del WACC

Escenario	WACC aplicado	VAN proyectado (USD)
Favorable	8,00%	4.108.228,74
Base	9,11%	3.542.101,61
Desfavorable	11,00%	2.823.549,16

Nota. Elaboración propia.

La reducción del VAN ante incrementos del WACC refleja la relación inversa existente entre costo de capital y valor empresarial. Un mayor costo financiero disminuye el valor presente de los flujos futuros, afectando directamente la valoración económica del proyecto. En el caso ecuatoriano, este comportamiento resulta especialmente relevante debido a:

- volatilidad financiera,
- riesgo país,
- acceso al crédito,
- comportamiento de tasas de interés,
- condiciones macroeconómicas externas.

4.7.4. *Análisis de escenarios integrados*

Con el propósito de evaluar el comportamiento global del proyecto, se estructuraron tres escenarios integrados pesimista, base y optimista. Cada escenario incorpora simultáneamente variaciones sobre ingresos, costos y costo de capital.

Tabla 41

Análisis de escenarios financieros integrados

Escenario	Supuesto principal	VAN (USD)	TIR
Pesimista	Menores ingresos + mayores costos + mayor WACC	1.986.445,72	24,63%
Base	Condiciones proyectadas normales	3.542.101,61	48,72%
Optimista	Mayores ingresos + menores costos + menor WACC	5.188.772,48	67,91%

Nota. Elaboración propia.

Los resultados muestran diferencias importantes en el comportamiento financiero del proyecto bajo distintos contextos operativos y financieros.

4.7.5. *Evaluación del riesgo financiero del proyecto*

La estructura financiera planteada para la expansión incorpora un nivel elevado de apalancamiento debido al financiamiento mediante deuda bancaria. Bajo este contexto, el principal riesgo financiero del proyecto se encuentra asociado a la capacidad de la empresa para sostener flujos operativos suficientes que permitan cubrir costos operativos, servicio de deuda, requerimientos de capital de trabajo y obligaciones financieras futuras.

Tabla 42

Principales riesgos identificados en el proyecto

Tipo de riesgo	Descripción
Riesgo comercial	Variaciones en demanda internacional y precios exportables
Riesgo operativo	Incremento de costos agrícolas y productivos
Riesgo financiero	Presión derivada del endeudamiento
Riesgo de liquidez	Necesidad de capital operativo y cobertura de obligaciones
Riesgo macroeconómico	Riesgo país, tasas de interés y entorno financiero

Nota. Elaboración propia.

El análisis desarrollado permite identificar que las variables con mayor impacto sobre la valoración financiera del proyecto corresponden a:

- comportamiento de ingresos,
- costos de producción,
- costo de capital.

CAPÍTULO V

DISCUSIÓN DE RESULTADOS Y EVALUACIÓN ESTRATÉGICA

5. Desarrollo interpretativo de los resultados financieros

5.1. Interpretación estratégica de la creación de valor

La valoración financiera desarrollada para el proyecto de expansión de FlorLatCero evidencia que la ampliación de la capacidad productiva genera un incremento significativo en el valor económico proyectado de la empresa. Los resultados obtenidos en el capítulo anterior muestran que el proyecto presenta un Valor Actual Neto (VAN) positivo de USD 3.542.101,61 y una Tasa Interna de Retorno (TIR) de 48,72%, indicadores que reflejan una capacidad de generación de flujos superior al costo promedio ponderado de capital utilizado en la valoración.

Desde una perspectiva estratégica, estos resultados indican que la expansión productiva no solamente incrementa el volumen operativo de la empresa, sino que también fortalece su capacidad de generación de valor económico en el largo plazo. La diferencia existente entre la TIR proyectada y el WACC de 9,11% evidencia que los flujos futuros esperados superan ampliamente el costo financiero asociado a la inversión, lo que significa que el proyecto genera excedentes económicos por encima del rendimiento mínimo exigido por acreedores y financiadores.

La creación de valor identificada dentro del modelo financiero se encuentra directamente relacionada con tres elementos estratégicos principales:

- incremento de capacidad productiva,

- crecimiento sostenido de ingresos operacionales,
- fortalecimiento del flujo operativo futuro.

En primer lugar, la expansión de 35 a 40 hectáreas productivas permite aumentar la capacidad exportadora de FlorLatCero dentro de un mercado donde históricamente las exportaciones han representado más del 80% de los ingresos operacionales de la compañía. Este comportamiento evidencia que el modelo de negocio mantiene una fuerte orientación internacional, por lo que la ampliación de capacidad productiva responde directamente a la necesidad de sostener y fortalecer la participación comercial de la empresa en mercados externos.

En segundo lugar, la proyección financiera muestra una evolución creciente de ingresos durante el horizonte de evaluación. Los ingresos operacionales proyectados pasan de USD 7,97 millones en 2025 a USD 11,05 millones en 2030, reflejando un crecimiento acumulado importante asociado al incremento operativo derivado de la expansión. Desde una perspectiva estratégica, este comportamiento permite interpretar que el proyecto fortalece la escala operativa de la empresa y mejora su capacidad para absorber costos fijos dentro de una estructura productiva intensiva en inversión agrícola.

Asimismo, la generación progresiva de EBITDA operativo evidencia una mejora gradual en la capacidad de generación de flujo antes de gastos financieros y depreciaciones. Aunque los márgenes EBITDA continúan siendo relativamente estrechos, el crecimiento absoluto del flujo operativo representa un elemento relevante dentro de la sostenibilidad financiera futura de la

empresa, especialmente considerando que el modelo incorpora una estructura altamente apalancada mediante deuda.

Otro aspecto estratégico relevante corresponde al comportamiento del Enterprise Value estimado en USD 4.092.101,61. Este valor representa la capacidad económica proyectada de la empresa bajo el escenario de expansión y refleja la expectativa de generación futura de flujos descontados. Desde una perspectiva corporativa, el incremento del valor empresarial implica que la expansión propuesta fortalece la capacidad económica proyectada de FlorLatCero y mejora su posicionamiento financiero frente a escenarios futuros de crecimiento.

La creación de valor también se encuentra vinculada al efecto de escala que puede generarse dentro de la estructura productiva. Históricamente, la empresa ha mantenido una estructura de costos elevada, donde los costos de producción representan aproximadamente el 82% de los ingresos operacionales. Bajo este contexto, la expansión adquiere relevancia estratégica porque permite distribuir parte de los costos fijos sobre un mayor nivel de producción y ventas, mejorando progresivamente la eficiencia operativa del negocio.

Sin embargo, la interpretación estratégica de la creación de valor no debe limitarse únicamente al comportamiento del VAN o la TIR. El modelo financiero muestra que la sostenibilidad del valor generado depende directamente de la capacidad de FlorLatCero para mantener estabilidad operativa, control de costos y generación constante de flujo de caja. Debido a que la empresa opera en un entorno exportador, factores como variaciones en demanda

internacional, costos agrícolas, logística de exportación y condiciones macroeconómicas pueden afectar significativamente la materialización del valor proyectado.

En este contexto, el análisis financiero desarrollado permite interpretar que la creación de valor proyectada para FlorLatCero no proviene exclusivamente del incremento de ventas, sino principalmente de la capacidad de transformar la expansión operativa en generación sostenida de flujos futuros. Esto significa que el verdadero componente estratégico del proyecto radica en la capacidad de la empresa para convertir el crecimiento productivo en rentabilidad financiera sostenible.

Adicionalmente, el uso de financiamiento externo mediante deuda modifica la dinámica de creación de valor del proyecto. El costo de la deuda después de impuestos se ubica en 9,11%, nivel inferior al rendimiento operativo proyectado del negocio. Bajo este escenario, el financiamiento apalancado contribuye a potenciar la rentabilidad esperada del proyecto, siempre que la empresa mantenga capacidad suficiente para cubrir sus obligaciones financieras y sostener el comportamiento operativo proyectado.

En términos generales, la interpretación estratégica de los resultados financieros evidencia que la expansión productiva proyectada fortalece la capacidad económica futura de FlorLatCero, incrementa su valor empresarial y amplía su capacidad operativa dentro del mercado exportador. La creación de valor identificada dentro del modelo se encuentra sustentada principalmente en la generación futura de flujos operativos, el crecimiento proyectado de ingresos y la utilización de una

estructura financiera que reduce el costo promedio de capital respecto al rendimiento esperado del proyecto.

5.2. Efecto del apalancamiento financiero sobre la estructura de capital

La estructura financiera proyectada para FlorLatCero presenta un nivel elevado de apalancamiento debido a que el proyecto de expansión productiva será financiado principalmente mediante deuda bancaria. Esta condición modifica de manera importante la composición patrimonial de la empresa y genera efectos directos sobre:

- el costo de capital,
- la rentabilidad esperada,
- el riesgo financiero,
- la sostenibilidad de la estructura financiera futura.

Desde la perspectiva financiera, el apalancamiento constituye una estrategia mediante la cual una empresa incorpora recursos de terceros para financiar inversiones productivas con el objetivo de incrementar su capacidad de generación de valor. En el caso de FlorLatCero, la utilización de deuda permite ejecutar la expansión sin realizar aportes adicionales de capital propio, trasladando el financiamiento del crecimiento hacia obligaciones financieras externas.

Los resultados obtenidos en el capítulo anterior muestran que el proyecto presenta una estructura inicial financiada en un 100% mediante deuda, condición que incrementa significativamente la participación de pasivos dentro de la estructura financiera total de la empresa.

Bajo este escenario, el costo promedio ponderado de capital (WACC) se ubica en 9,11%, nivel inferior al costo del patrimonio estimado en 19,95%.

Esta diferencia entre el costo de la deuda y el costo del patrimonio representa uno de los principales efectos financieros del apalancamiento. Debido a que el financiamiento externo posee un costo menor al rendimiento exigido por inversionistas, la utilización de deuda contribuye a reducir el costo promedio del capital utilizado en la valoración del proyecto. En términos financieros, esto permite incrementar el valor presente de los flujos futuros y fortalecer el valor económico proyectado de la expansión.

Desde una perspectiva estructural, el apalancamiento modifica el comportamiento patrimonial de FlorLatCero. Históricamente, la empresa ya mantenía niveles elevados de endeudamiento, registrando una relación pasivo/activo cercana al 79% en 2025. La incorporación de nueva deuda incrementa temporalmente esta dependencia de financiamiento externo, generando una estructura financiera más sensible frente a variaciones operativas y financieras.

Tabla 43

Evolución estructural del apalancamiento financiero

Indicador	2025 histórico	Escenario expansión
Pasivo total / activo total	79,19%	Incremento proyectado
Pasivo / patrimonio	2,93x	Mayor presión financiera
Participación deuda proyecto	-	100%
WACC	-	9,11%
Costo patrimonio (Ke)	-	19,95%

Nota. Elaboración propia.

La estructura financiera proyectada evidencia que el crecimiento operativo de la empresa se encuentra acompañado por un incremento proporcional del riesgo financiero. Esto ocurre porque el uso intensivo de deuda genera obligaciones fijas relacionadas con:

- pago de intereses,
- amortización de capital,
- cumplimiento de cronogramas financieros,
- necesidades de liquidez operativa.

En este contexto, la capacidad de generación de EBITDA adquiere una relevancia estratégica dentro de la sostenibilidad del proyecto. El modelo financiero muestra un crecimiento progresivo del EBITDA operativo durante el horizonte de evaluación, pasando de USD 336.858,87 en 2026 a USD 437.657,42 en 2030. Este comportamiento resulta fundamental debido a que el flujo operativo constituye la principal fuente de cobertura de obligaciones financieras futuras.

Desde la perspectiva del riesgo financiero, el apalancamiento genera un efecto dual sobre la estructura de capital de FlorLatCero. Por un lado, permite ampliar la capacidad productiva y fortalecer la generación proyectada de valor económico; pero por otro lado, incrementa la exposición de la empresa frente a posibles deterioros en:

- ingresos operacionales,
- márgenes operativos,
- liquidez,
- comportamiento del mercado exportador.

El análisis de sensibilidad desarrollado previamente evidencia que el proyecto mantiene un VAN positivo incluso bajo escenarios desfavorables; sin embargo, también muestra que variaciones relativamente moderadas en ingresos, costos o WACC generan reducciones importantes en el valor económico estimado del proyecto. Esto confirma que la estructura altamente apalancada incrementa la sensibilidad financiera del negocio frente a cambios en variables críticas.

Otro efecto importante del apalancamiento corresponde al beneficio fiscal asociado al pago de intereses. El costo de la deuda después de impuestos fue estimado en 9,11%, nivel inferior a la tasa nominal financiera de 12,15%, debido al efecto de deducibilidad tributaria de intereses. Este mecanismo reduce parcialmente el costo efectivo del financiamiento y contribuye a disminuir el WACC utilizado en la valoración.

Desde la teoría financiera, este comportamiento se relaciona con el denominado “escudo fiscal de la deuda”, donde el financiamiento externo permite generar ventajas tributarias que pueden contribuir al incremento del valor empresarial. No obstante, este efecto positivo depende de que la empresa mantenga capacidad suficiente para generar utilidades operativas y cubrir sosteniblemente sus obligaciones financieras.

Asimismo, el comportamiento proyectado del patrimonio muestra una recuperación progresiva durante el horizonte de evaluación. El modelo financiero proyecta que el patrimonio crecerá desde USD 1,78 millones en 2025 hasta aproximadamente USD 4,10 millones en 2030, impulsado principalmente por la acumulación de resultados operativos futuros y el fortalecimiento de la estructura económica derivada de la expansión.

Tabla 44

Comportamiento proyectado de la estructura patrimonial

Año	Patrimonio proyectado
2025	1.781.135,00
2026	2.246.223,45
2027	2.641.181,75
2028	3.080.174,28
2029	3.565.962,33
2030	4.102.297,54

Nota. Elaboración propia.

Este comportamiento refleja que, bajo el escenario proyectado, la expansión financiada mediante deuda permite incrementar progresivamente la capacidad patrimonial de la empresa. Sin embargo, este fortalecimiento depende directamente de la capacidad de FlorLatCero para sostener:

- crecimiento operativo,
- generación de flujo libre,
- estabilidad financiera,
- control de costos productivos.

En términos estratégicos, el apalancamiento financiero proyectado transforma la estructura de capital de FlorLatCero hacia un modelo de crecimiento más intensivo en deuda. Esta condición puede potenciar la creación de valor siempre que el rendimiento operativo generado por la expansión permanezca por encima del costo financiero asociado al financiamiento externo.

Por tanto, el efecto del apalancamiento sobre la estructura de capital de FlorLatCero no debe interpretarse únicamente como un incremento del endeudamiento, sino como una modificación integral de la dinámica financiera de la empresa, donde la generación futura de flujos operativos se convierte en el principal elemento de sostenibilidad de la expansión productiva.

5.3. Discusión de la exposición al riesgo financiero y operativo

La expansión productiva proyectada para FlorLatCero incorpora un conjunto de riesgos financieros y operativos que influyen directamente sobre la sostenibilidad futura del proyecto y sobre la capacidad de la empresa para mantener generación estable de flujos de efectivo. Debido a que el modelo financiero se construye sobre un esquema de financiamiento altamente apalancado y una estructura productiva intensiva en costos agrícolas, la exposición al riesgo adquiere una relevancia estratégica dentro de la evaluación integral del proyecto.

Desde la perspectiva financiera, el principal factor de exposición se encuentra relacionado con el nivel de endeudamiento utilizado para financiar la expansión. El proyecto incorpora una estructura financiada completamente mediante deuda bancaria, situación que incrementa la presión financiera sobre la empresa y eleva la dependencia de generación operativa futura para cubrir:

- pago de intereses,
- amortización de capital,
- necesidades de liquidez,
- obligaciones operativas corrientes.

Históricamente, FlorLatCero ya presentaba una estructura financiera con niveles elevados de apalancamiento. En 2025, el pasivo representaba aproximadamente el 79,19% del activo total y la relación pasivo/patrimonio alcanzaba 2,93 veces. Bajo este contexto, la incorporación de nueva deuda profundiza temporalmente la exposición financiera de la empresa y aumenta la sensibilidad del negocio frente a variaciones en ingresos, costos o generación de flujo operativo.

Uno de los principales elementos de vulnerabilidad identificados dentro del análisis corresponde al comportamiento de la liquidez. El diagnóstico financiero histórico mostró que la empresa mantenía niveles ajustados de liquidez corriente y capital de trabajo negativo durante varios períodos del análisis histórico. Aunque el modelo proyecta crecimiento operativo y fortalecimiento patrimonial progresivo, la sostenibilidad financiera futura dependerá en gran medida de la capacidad de FlorLatCero para mantener flujo operativo suficiente durante los primeros años de expansión.

En este contexto, el EBITDA operativo proyectado se convierte en una variable crítica dentro de la estabilidad financiera del proyecto. La generación operativa proyectada muestra un crecimiento progresivo durante el horizonte de evaluación; sin embargo, los márgenes continúan siendo relativamente estrechos respecto al volumen de ingresos manejado por la empresa. Esto significa que pequeñas variaciones en costos operativos o ingresos pueden generar impactos significativos sobre el flujo disponible para cubrir obligaciones financieras.

El análisis de sensibilidad desarrollado en el capítulo anterior evidencia precisamente esta condición. Bajo un escenario pesimista, donde se combinan:

- reducción de ingresos,
- incremento de costos,
- aumento del WACC,

el VAN del proyecto disminuye considerablemente respecto al escenario base. Aunque el proyecto mantiene resultados positivos incluso en condiciones desfavorables, el comportamiento observado confirma que FlorLatCero presenta una exposición importante frente a cambios en variables operativas críticas.

Desde la perspectiva operativa, uno de los principales factores de riesgo corresponde a la naturaleza exportadora del negocio. Históricamente, más del 80% de los ingresos de la empresa provienen de exportaciones florícolas, lo que implica una dependencia significativa de:

- mercados internacionales,
- demanda externa,
- precios internacionales,
- logística de exportación,
- comportamiento de clientes internacionales.

Esta concentración exportadora genera sensibilidad frente a condiciones externas que escapan parcialmente al control operativo de la empresa. Factores como:

- restricciones logísticas,
- variaciones en precios internacionales,

- cambios climáticos,
- incremento de costos de transporte,
- fluctuaciones de demanda,

pueden afectar directamente el comportamiento futuro de los ingresos proyectados. Asimismo, la estructura de costos de FlorLatCero representa otro componente relevante dentro de la exposición operativa del proyecto. Históricamente, los costos de producción absorbieron aproximadamente el 82% de los ingresos operacionales, reflejando una operación intensiva en:

- mano de obra,
- fertilización,
- mantenimiento agrícola,
- insumos,
- procesos pos cosecha,
- infraestructura productiva.

Debido a esta estructura, incrementos relativamente moderados en costos agrícolas pueden generar reducciones importantes sobre los márgenes operativos y sobre la capacidad de generación de flujo libre. Esto explica por qué el análisis de sensibilidad muestra una reducción significativa del VAN cuando los costos operativos aumentan apenas un 5% respecto al escenario base.

Otro aspecto relevante corresponde a la exposición frente al costo financiero y condiciones macroeconómicas. El WACC utilizado dentro del modelo fue estimado en 9,11%; sin embargo, este valor depende directamente de:

- tasas de interés,
- riesgo país,
- percepción de riesgo financiero,
- condiciones de acceso al crédito.

En economías emergentes como Ecuador, estos factores presentan una volatilidad mayor respecto a mercados desarrollados, situación que incrementa la sensibilidad financiera del proyecto frente a cambios en el entorno macroeconómico.

A pesar de estas condiciones de exposición, el proyecto muestra capacidad de resiliencia financiera dentro de los escenarios evaluados. El análisis de escenarios evidencia que incluso bajo condiciones desfavorables el proyecto mantiene generación positiva de valor económico y capacidad de recuperación de inversión. Esto sugiere que la expansión propuesta posee cierto margen de estabilidad financiera operativa, aunque dicha estabilidad depende directamente del cumplimiento de las proyecciones de crecimiento y generación de flujo.

En términos generales, la exposición al riesgo financiero y operativo identificada en FlorLatCero se encuentra asociada principalmente a cuatro elementos estructurales:

- alto nivel de apalancamiento financiero,
- dependencia del mercado exportador,
- estructura operativa intensiva en costos,
- sensibilidad frente a variables macroeconómicas y financieras.

Por tanto, la sostenibilidad futura del proyecto dependerá no solamente del crecimiento de ingresos proyectados, sino también de la capacidad de la empresa para mantener disciplina financiera, control operativo y estabilidad en la generación de flujo de caja durante el proceso de expansión productiva.

5.4. Contrastación de resultados con la teoría financiera corporativa

Los resultados obtenidos en la valoración financiera del proyecto de expansión de FlorLatCero presentan coherencia con varios de los principales enfoques desarrollados dentro de la teoría financiera corporativa, particularmente aquellos relacionados con estructura de capital, creación de valor, costo de capital y apalancamiento financiero. La interpretación de los resultados permite analizar cómo las decisiones de financiamiento y expansión productiva influyen sobre el valor económico proyectado de la empresa y sobre su sostenibilidad financiera futura.

Uno de los principales enfoques teóricos relacionados con los resultados obtenidos corresponde a la teoría de Modigliani y Miller. En su planteamiento inicial, estos autores sostienen que, bajo mercados perfectos y ausencia de impuestos, la estructura de capital no afecta el valor de la empresa. Sin embargo, en versiones posteriores incorporan el efecto fiscal de la deuda, argumentando que el financiamiento externo puede contribuir a incrementar el valor empresarial mediante el denominado “escudo fiscal” generado por la deducibilidad de intereses.

En el caso de FlorLatCero, los resultados obtenidos muestran un comportamiento consistente con esta segunda aproximación teórica. El costo efectivo de la deuda después de impuestos fue estimado en 9,11%, nivel inferior al costo del patrimonio calculado mediante CAPM ajustado por

riesgo país, equivalente a 19,95%. Esta diferencia permite que la utilización de deuda contribuya a reducir el costo promedio ponderado de capital (WACC), incrementando así el valor presente de los flujos futuros proyectados.

Bajo este contexto, el VAN positivo obtenido en la valoración financiera y el incremento del Enterprise Value proyectado reflejan un comportamiento alineado con la idea de que el uso eficiente del endeudamiento puede contribuir a la creación de valor corporativo cuando el rendimiento operativo esperado supera el costo financiero asociado al capital utilizado. Asimismo, los resultados obtenidos presentan relación con la denominada Trade-Off Theory o teoría del equilibrio financiero. Este enfoque sostiene que las empresas buscan una combinación óptima entre deuda y patrimonio, equilibrando:

- beneficios fiscales del endeudamiento,
- costos de insolvencia,
- riesgo financiero,
- estabilidad operativa.

La situación proyectada para FlorLatCero muestra precisamente este comportamiento de equilibrio entre rentabilidad y riesgo. Por un lado, la deuda permite financiar el crecimiento productivo y reducir el costo promedio de capital; sin embargo, al mismo tiempo incrementa la exposición financiera de la empresa y eleva la dependencia futura respecto a la generación de flujo operativo.

El análisis de sensibilidad desarrollado previamente refuerza esta interpretación teórica, ya que evidencia que el proyecto mantiene capacidad de generación de valor bajo distintos escenarios, aunque también muestra una elevada sensibilidad frente a variaciones en ingresos, costos y costo financiero. Esto coincide con la lógica planteada por la teoría del equilibrio financiero, donde el incremento de deuda puede fortalecer el valor empresarial hasta cierto punto, pero también aumenta el riesgo asociado a la estructura financiera.

Otro aspecto relevante corresponde a la relación entre los resultados obtenidos y la teoría del costo de capital. El modelo financiero desarrollado utiliza el WACC como tasa de descuento principal dentro del proceso de valoración, integrando:

- costo de la deuda,
- costo del patrimonio,
- estructura financiera proyectada.

Desde la teoría financiera corporativa, el WACC representa el rendimiento mínimo requerido por los proveedores de capital para financiar un proyecto de inversión. En este caso, el hecho de que la TIR proyectada del proyecto alcance 48,72%, muy por encima del WACC de 9,11%, indica que la rentabilidad esperada de la expansión supera ampliamente el costo financiero asociado al capital invertido.

Esta relación entre TIR y WACC constituye uno de los principales criterios utilizados dentro de las finanzas corporativas para evaluar creación de valor. Cuando la rentabilidad del proyecto

excede el costo promedio del capital, la inversión genera excedentes económicos y fortalece el valor financiero de la empresa.

De igual manera, los resultados obtenidos muestran relación con los fundamentos del modelo de Flujo de Caja Descontado (DCF). Este enfoque plantea que el valor de una empresa depende de su capacidad futura para generar flujos de efectivo libres descontados a una tasa que refleje el riesgo asociado al negocio. Bajo esta lógica, el valor empresarial proyectado para FlorLatCero se encuentra sustentado principalmente en:

- crecimiento esperado de ingresos,
- generación futura de EBITDA,
- estabilidad operativa,
- capacidad de generación de flujo libre.

El modelo financiero desarrollado refleja precisamente esta relación, debido a que la mayor parte del valor empresarial proyectado proviene del valor presente de flujos futuros y del valor terminal asociado a la continuidad operativa del negocio. Por otro lado, los resultados obtenidos también guardan relación con la Pecking Order Theory o teoría de jerarquía financiera. Este enfoque sostiene que las empresas tienden a priorizar fuentes de financiamiento según el costo y disponibilidad de recursos, utilizando inicialmente recursos internos y posteriormente deuda antes de emitir nuevo capital.

Aunque el proyecto analizado se financia completamente mediante deuda, esta decisión resulta coherente con el contexto financiero observado en FlorLatCero, donde:

- el financiamiento externo posee un costo menor al costo del patrimonio,
- la empresa mantiene actividad operativa consolidada,
- el negocio proyecta generación positiva de flujos,
- la expansión busca fortalecer capacidad productiva sin diluir participación patrimonial.

Desde esta perspectiva, el uso de deuda como principal fuente de financiamiento presenta coherencia con la lógica de priorización financiera planteada por la teoría de jerarquía financiera. Finalmente, los resultados obtenidos permiten observar que la creación de valor proyectada en FlorLatCero no depende exclusivamente del crecimiento en ventas, sino de la capacidad del proyecto para generar flujos operativos sostenibles superiores al costo financiero del capital utilizado. Esta interpretación coincide con los principios centrales de las finanzas corporativas modernas, donde el objetivo principal de las decisiones de inversión y financiamiento consiste en maximizar el valor económico de la empresa bajo condiciones sostenibles de riesgo y rentabilidad.

5.5. Implicaciones estratégicas y sostenibilidad financiera para FlorLatCero

Los resultados obtenidos en la valoración financiera y en el análisis integral del proyecto permiten identificar un conjunto de implicaciones estratégicas relevantes para FlorLatCero, particularmente en relación con su crecimiento operativo, sostenibilidad financiera y posicionamiento dentro del mercado exportador florícola.

La expansión proyectada representa una modificación importante en la escala operativa de la empresa, debido a que incrementa la capacidad productiva instalada y fortalece la generación futura de ingresos operacionales. Desde una perspectiva estratégica, esto implica que FlorLatCero transita hacia una estructura empresarial con mayor capacidad de producción, mayor necesidad de control financiero y una dependencia más significativa respecto a la eficiencia operativa y generación de flujo de caja.

Uno de los principales efectos estratégicos identificados corresponde al fortalecimiento de la capacidad exportadora de la empresa. Históricamente, más del 80% de los ingresos operacionales de FlorLatCero provienen de exportaciones florícolas, situación que evidencia una fuerte orientación hacia mercados internacionales. Bajo este contexto, la expansión productiva permite ampliar la capacidad de respuesta comercial de la empresa frente a la demanda externa y fortalece su capacidad para sostener relaciones comerciales dentro del mercado internacional.

Sin embargo, esta misma orientación exportadora también incrementa la exposición estratégica frente a factores externos relacionados con:

- comportamiento de precios internacionales,
- condiciones logísticas,
- costos de exportación,
- variaciones en demanda externa,
- volatilidad macroeconómica internacional.

Por esta razón, la sostenibilidad futura de la expansión no dependerá únicamente del incremento de producción, sino también de la capacidad de la empresa para mantener estabilidad comercial y operativa dentro de mercados internacionales altamente competitivos.

Otro aspecto estratégico relevante corresponde a la transformación de la estructura financiera de FlorLatCero. El proyecto incorpora un esquema de crecimiento financiado principalmente mediante deuda bancaria, condición que modifica la dinámica patrimonial y financiera de la empresa. Bajo este modelo, el crecimiento operativo futuro se encuentra directamente vinculado a la capacidad de generación de flujo operativo suficiente para cubrir obligaciones financieras y sostener el funcionamiento de la expansión. Desde esta perspectiva, la sostenibilidad financiera futura del proyecto depende de varios elementos críticos:

- estabilidad de ingresos operacionales,
- control de costos productivos,
- eficiencia operativa,
- administración del capital de trabajo,
- capacidad de generación de EBITDA,

- cobertura de obligaciones financieras.

El comportamiento histórico de la empresa mostró márgenes operativos relativamente estrechos y períodos con liquidez ajustada. Aunque las proyecciones financieras reflejan una mejora progresiva del flujo operativo y fortalecimiento patrimonial, la estructura financiera continúa siendo sensible frente a desviaciones operativas o deterioros en ingresos y costos. Esto implica que FlorLatCero deberá mantener una administración financiera más rigurosa durante el proceso de expansión para evitar que el incremento de deuda genere presión excesiva sobre la liquidez futura. En términos operativos, la expansión también implica mayores requerimientos de:

- control productivo,
- planificación agrícola,
- eficiencia logística,
- gestión de inventarios,
- administración de cartera.

La sostenibilidad del crecimiento proyectado dependerá de la capacidad de la empresa para transformar el incremento de capacidad instalada en producción efectiva y flujo operativo constante. Bajo este escenario, el control de costos adquiere un papel estratégico debido a que la estructura histórica de la empresa presenta una alta participación de costos de producción sobre los ingresos operacionales.

Asimismo, el análisis financiero desarrollado evidencia que el proyecto genera creación de valor bajo el escenario proyectado; sin embargo, esta creación de valor se encuentra condicionada

al cumplimiento de las variables operativas utilizadas dentro del modelo financiero. Esto significa que la sostenibilidad financiera futura no depende exclusivamente de la inversión realizada, sino de la capacidad de la empresa para mantener disciplina financiera y estabilidad operativa durante el horizonte de expansión.

Desde una perspectiva corporativa, la expansión también fortalece la capacidad patrimonial proyectada de FlorLatCero. El crecimiento esperado del patrimonio durante el horizonte de evaluación refleja una recuperación progresiva de la estructura económica de la empresa impulsada por:

- acumulación de resultados operativos,
- generación futura de flujo,
- incremento del valor empresarial.

Este comportamiento permite interpretar que la expansión no solamente incrementa la escala operativa del negocio, sino que también fortalece progresivamente la capacidad económica proyectada de la compañía. Otro elemento estratégico importante corresponde a la necesidad de equilibrar crecimiento y riesgo financiero. El proyecto demuestra que el uso de apalancamiento puede contribuir a potenciar la creación de valor cuando el rendimiento operativo supera el costo financiero del capital; sin embargo, también evidencia que niveles elevados de deuda incrementan la exposición frente a escenarios operativos desfavorables. En este sentido, la sostenibilidad financiera futura de FlorLatCero dependerá de la capacidad de la empresa para mantener equilibrio entre:

- crecimiento operativo,
- rentabilidad,
- liquidez,
- cobertura financiera,
- estabilidad patrimonial.

Finalmente, las implicaciones estratégicas identificadas muestran que la expansión proyectada representa una oportunidad de fortalecimiento corporativo para FlorLatCero, siempre que la empresa mantenga control sobre los principales factores de riesgo operativo y financiero identificados durante el análisis. La creación de valor proyectada dentro del modelo financiero puede consolidarse en el largo plazo únicamente bajo condiciones de disciplina financiera, estabilidad operativa y sostenibilidad de generación de flujos futuros.

CAPÍTULO VI

CIERRE

6. Conclusiones y Recomendaciones

6.1. Conclusiones

Se concluye que FlorLatCero presenta una estructura operativa con alta capacidad comercial y fuerte orientación exportadora, lo cual se pudo demostrar conociendo el crecimiento sostenido de sus ingresos operacionales así como la participación predominante de exportaciones dentro de sus ventas totales. Sin embargo, el diagnóstico financiero histórico también logró identificar cada una de las debilidades que estuvieron relacionadas con liquidez ajustada, así como los márgenes operativos reducidos y una estructura apalancada. Se determina además que la empresa posee potencial de expansión productiva, aunque dicha expansión requiere una administración financiera rigurosa para evitar que el incremento del endeudamiento afecte la sostenibilidad operativa futura.

Asimismo, se concluye que el modelo financiero proyectado tiene capacidad de creación de valor económico bajo el escenario de expansión planteado. La valoración mediante flujo de caja descontado mostró un VAN positivo de USD 3.542.101,61 y una TIR de 48.72%, resultados que reflejan que la rentabilidad esperada del proyecto supera ampliamente el costo promedio ponderado de capital estimado en 9.11%. De manera que la expansión productiva financiada mediante deuda demuestra viabilidad financiera y capacidad de generación de flujos suficientes para recuperar la inversión y fortalecer el valor económico proyectado de FlorLatCero.

Por otro lado, el análisis de sensibilidad y riesgo financiero permitió identificar que la sostenibilidad del proyecto depende directamente de variables críticas como ingresos operacionales, costos de producción y costo de capital. Aunque el proyecto mantiene resultados positivos incluso bajo escenarios desfavorables, la investigación ha demostrado que la empresa FlorLatCero presenta una exposición significativa frente a variaciones en diversos factores. Esto confirma que el crecimiento proyectado requiere mantener control operativo, disciplina financiera y estabilidad en la generación de flujo de caja para sostener el proceso de expansión en el largo plazo.

6.2. Recomendaciones

Se recomienda que FlorLatCero fortalezca sus mecanismos de control financiero y administración de liquidez antes y durante el proceso de expansión productiva, sobre todo en aspectos que estuvieran relacionados con capital de trabajo, recuperación de cartera y control de obligaciones corrientes. Asimismo, es indispensable poder implementar herramientas permanentes de monitoreo financiero que permitan evaluar de manera oportuna el comportamiento de márgenes operativos, flujo de caja y nivel de endeudamiento, con el fin de reducir la exposición financiera derivada del crecimiento proyectado.

De igual manera, se recomienda que la empresa mantenga un seguimiento periódico del desempeño financiero del proyecto mediante indicadores de creación de valor, rentabilidad operativa y generación de flujo libre. La expansión productiva debe ser acompañada por procesos de evaluación financiera continua que permitan verificar si el crecimiento proyectado realmente se

traduce en fortalecimiento patrimonial y sostenibilidad económica, evitando que el incremento de ventas se convierta únicamente en mayor presión operativa o financiera.

También se recomienda que FlorLatCero implemente estrategias orientadas a la gestión integral del riesgo operativo y financiero, especialmente frente a factores asociados al mercado exportador, costos agrícolas y volatilidad financiera. Entre estas acciones resulta importante fortalecer la diversificación comercial, mejorar la eficiencia operativa y mantener políticas prudentes de control de costos, debido a que la sostenibilidad futura del proyecto dependerá en gran medida de la estabilidad de los flujos operativos y de la capacidad de adaptación frente a escenarios adversos.

Finalmente, se recomienda que futuras decisiones de crecimiento empresarial sean evaluadas bajo enfoques integrales de valoración financiera y sostenibilidad corporativa, considerando no solamente indicadores tradicionales de rentabilidad, sino también el impacto del apalancamiento financiero sobre la estructura de capital, el riesgo operativo y la generación de valor en el largo plazo. Esto permitirá que FlorLatCero consolide procesos de expansión sostenibles y mantenga equilibrio entre crecimiento, estabilidad financiera y competitividad dentro del mercado florícola exportador.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Analuisa, A. A. (2023). Análisis del Weighted Average Cost of Capital (WACC) como Elemento de Valoración y la Influencia del Modelo CAPM en países emergentes. *[Tesis de Maestría]* Universidad Andina Simón Bolívar. Maestría en Gestión Financiera y Administración de Riesgos Financieros, 1-87. Obtenido de <https://repositorio.uasb.edu.ec/bitstream/10644/9350/1/T4106-MGFARF-Analuisa-Analisis.pdf>
- Arias, G., & Covinos, G. (2021). Diseño y metodología de la investigación. *Enfoques Consulting EIRL*, 1(1), 66-78. Obtenido de https://gc.scalahed.com/recursos/files/r161r/w26022w/Arias_S2.pdf
- BASC. (2026). *Business Alliance for Secure Commerce*. Obtenido de Flores Latitud Cero FLORLACTCERO CIA.LTDA.: https://sibasc.wbasco.org/mod_consulta_pag_wbo/consulta_empresa.php?empresa_id=88&capitulo_id=3&session_nomidioma=
- Dután, L. A., & Ormaza, A. J. (2022). Estrategias de crecimiento empresarial para la empresa Roads Networks de la ciudad de Cuenca. *Polo De Capacitación, Investigación Y Publicación (POCAIP)*, 7(1), 36-55. Obtenido de <https://ftp.polodelconocimiento.com/index.php/fipcaec/article/view/506>

EMIS. (7 de 4 de 2026). *In, On and For Emerging Markets*. Obtenido de Flores Latitud Cero Florlatcero Cia. Ltda (Ecuador) : https://www.emis.com/php/company-profile/EC/Flores_Latitud_Cero_Florlatcero_Cia_Ltda_es_3566653.html

Guerrero, K., Caminos, W., Guashca, L., & Frías, L. (2024). Riesgo financiero y su impacto socioeconómico en empresas ecuatorianas. *Revista Venezolana de Gerencia: RVG*, 29(106), 530-545. Obtenido de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=9394081>

Hernández, S. R., Fernández, C. C., & Pilar, B. L. (2014). *Metodología de la Investigación* (6 ed.). España: McGraw Hill España. ISBN: 978-1-4562-2396-0. Obtenido de https://apiperiodico.jalisco.gob.mx/api/sites/periodicooficial.jalisco.gob.mx/files/metodologia_de_la_investigacion_-_roberto_hernandez_sampieri.pdf

Izurieta, R. C., Ramos, A. C., & Pérez, L. N. (2022). Métodos estadísticos predictivos para el análisis de riesgo financiero en proyectos de emprendimiento. *Dominio de las Ciencias*, 8(1), 1154-1168. Obtenido de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=8383377>

León, C. S. (2023). Análisis de factibilidad financiera de inversión de fondos en propiedad planta y equipo para la generación de valor de una empresa retail en el periodo 2023-2027. *[Tesis de Maestría] Universidad de Las Américas. Maestría en Finanzas con mención en el mercado de valores y banca*, 1-110. Obtenido de <https://dspace.udla.edu.ec/bitstream/33000/15615/1/UDLA-EC-TMFMV-2023-18.pdf>

Mera, M., & Baidal, E. (2022). La mejora y crecimiento empresarial a través de las estrategias de marketing digital. *E-IDEA Journal of Business Sciences*, 4(17), 45-62. Obtenido de <https://doi.org/10.53734/eidea.vol4.id234>

Miranda, E. P., & Coronel, S. J. (2026). Costo de capital y su efecto en la valoración empresarial de Mimatex, cantón Riobamba, periodo 2023-2024. *Revista Perspectivas Sociales y Administrativas*, 4(1), 202-217. Obtenido de <https://doi.org/10.61347/psa.v4i1.141>

Ñaupas, H., & Valdivia, M. (2020). *Metodología de la Investigación* (5 ed., Vol. 367). Bogotá, Colombia: Ediciones de la U. Obtenido de https://d1wqtxts1xzle7.cloudfront.net/73469093/METODOLOGIA_DE_LA_INVESTIGACION_5TA_EDICION-libre.pdf?1635003871=&response-content-disposition=inline%3B+filename%3DMETODOLOGIA_DE_LA_INVESTIGACION_5TA_EDIC.pdf&Expires=1734024151&Signature=Pz0D9D8Y8eOCzug~2A

Rodríguez, B. A. (2021). Estudio de Modelos de Gestión en Instituciones para el Crecimiento Empresarial. *Dominio de las Ciencias*, 7(2), 443-466. Obtenido de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=8231854>

Valencia, J. B., & Narváez, Z. I. (2021). La gestión de riesgos financieros y su incidencia en la toma de decisiones. *CIENCIAMATRIA*, 7(2), 691-722. Obtenido de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=8318867>

VERITRADE. (2024). Obtenido de Comercio exterior importaciones y exportaciones de FLORES LATITUD CERO FLORLATCERO CIA. LTDA. :

<https://www.veritradeCorp.com/es/ecuador/importaciones-y-exportaciones-flores-latitud-cero-florlatcero-cia-ltda/ruc-1791340728001>

Yosa, C. X., Villafuerte, S. R., & Parrales, P. M. (2021). Crecimiento empresarial: estrategia de desarrollo del mercado en el sector MIPYMES. *Revista Publicando*, 8(31), 82-95. Obtenido de <https://doi.org/10.51528/rp.vol8.id2236>

ANEXOS

ANEXO A: Razón social y consulta del Registro Único de Contribuyentes RUC

Consulta de RUC

RUC 1791340728001	Razón social FLORES LATITUD CERO FLORLATCERO CIA. LTDA.				
Estado contribuyente en el RUC ACTIVO	<table border="1"> <tr> <th>Nombre/Razón Social:</th> <th>Representante legal</th> </tr> <tr> <td>Identificación:</td> <td>BROERS THEODORUS WILLEBRORDUS CORNELIUS MARIA 1716050172</td> </tr> </table>	Nombre/Razón Social:	Representante legal	Identificación:	BROERS THEODORUS WILLEBRORDUS CORNELIUS MARIA 1716050172
Nombre/Razón Social:	Representante legal				
Identificación:	BROERS THEODORUS WILLEBRORDUS CORNELIUS MARIA 1716050172				
Contribuyente fantasma	NO				
Contribuyente con transacciones inexistentes	NO				
Actividad económica principal	CULTIVO DE FLORES, INCLUIDA LA PRODUCCIÓN DE FLORES CORTADAS Y CAPULLOS.				
Tipo contribuyente SOCIEDAD	Régimen GENERAL				
Obligado a llevar contabilidad SI	Agente de retención SI				
Contribuyente especial SI					
Fecha inicio actividades 1997-02-24	Fecha actualización 2025-07-18				
Fecha cese actividades	Fecha reinicio actividades				

Ocultar establecimientos

Establecimiento matriz:

Lista de establecimientos - 1 registro

No. establecimiento	Nombre comercial	Ubicación de establecimiento	Estado del establecimiento
001	FLORES LATITUD CERO FLORLATCERO CIA. LTDA.	PICHINCHA / QUITO / GUAYLLABAMBA / PANAMERICANA NORTE KM 22	ABIERTO

Establecimientos adicionales:

Lista de establecimientos - 2 registros

No. establecimiento ↕	Nombre comercial ↕	Ubicación de establecimiento ↕	Estado del establecimiento ↕
002		PICHINCHA / QUITO / EL QUINCHE / QUITO SN Y LOS LIMONES	ABIERTO
003		PICHINCHA / QUITO / EL QUINCHE / OE7 N1-359 Y LOS ALGARROBOS	ABIERTO
< > 1 > > 10			