Valoración de empresa por el método de flujo de caja libre aplicado a una finca bananera en la zona de Urabá.

Maria Camila Henao Vasquez[1] & Diego Andrés Caro Atehortúa[2].

[1]Ingeniera Agropecuaria del Politécnico Colombiano Jaime Isaza Cadavid. Jefe de Agricultura y medio ambiente C.I. BANACOL. Estudiante de especialización en finanzas. [2]Ingeniero Agropecuario de la Universidad de Antioquia. Administrador de Fincas bananera C.I. Santamaria. Estudiante de especialización en finanzas.

Resumen.

La valoración de una empresa permite establecer un valor económico del negocio, como herramienta para la toma de decisiones. La producción de banano es una pieza fundamental dentro de la economía de la región de Urabá y día a día es necesario ser más competitivos a nivel técnico y financiero, es por ello que se realizó una valoración de empresa para una finca exportadora de banano ubicada en la región de Urabá, bajo la metodología del flujo de caja libre, usando la información financiera de los años 2016 y 2017. Para ello se realizó una evaluación técnica (producción) y financiera de la finca y posteriormente se proyectó el flujo de caja y se calculó el valor presente de la finca. Como resultados, se encontró que la finca ha venido mejorando sus indicadores productivos y financieros año a año y a partir del año 2019 la finca presenta un EBITDA positivo y de allí en adelante este valor va en crecimiento hasta alcanzar un monto de $1.068.383.797, lo cual es positivo para la finca. Tras realizar el proceso de valoración, se encontró que la finca tiene una valoración promedio de $13.382.277.080,70 y máxima de $15.389.618.642,81.

Palabras claves: análisis financiero, proyección financiera, WACC, CAPM.

,

1. INTRODUCCIÓN.

Colombia actualmente es el quinto exportador de banano tipo Cavendish en el mundo, para el año 2017 alcanzó una producción de 98,4 millones de cajas de 20 kilos, un 4,7% por encima del año 2016 y la mejor desde el 2008 (AUGURA, 2018), además de la producción que genera, muchas familias se ven beneficiadas directamente de la actividad económica generada por este cultivo en la región de Urabá (Gutiérrez Mejía, 2017).

Para el año 2017 en la región de Urabá se contaban con 34.789 ha en producción, aunque hay una cantidad de área considerable sembrada, los rendimientos no se comparan con los obtenidos en otros países (AUGURA, 2018), de manera que para que las fincas sean competitivas a nivel técnico y económico, es necesario que se aumente la producción y se tenga una auditoria sobre el manejo y destinación de los recursos y a su vez, que se tenga claridad sobre el valor de la empresa, con el ánimo de tomar decisiones acertadas y que permitan ser competitivos.

Actualmente hay fincas con productividades inferiores a las esperadas por la compañía y las presentadas por la zona, es allí donde surgen distintas preguntas que se hacen los gerentes, directivos o socios de las fincas, tales como: ¿estamos siendo realmente productivos? ¿Cuánto vale realmente la finca?, ¿cuál es su valor patrimonial?, ¿qué flujos espero en un futuro de la finca?

Es allí, donde la valoración de las empresas entra a jugar un papel muy importante, ya que por medio de esta metodología se puede evaluar cada una de las decisiones que se pretenden realizar en las empresas (la evaluación de nuevos proyectos, decisiones de endeudamiento, de capitalizaciones y reestructuraciones financieras, etc), se miden con el impacto que cada una de ellas pueda tener sobre el valor de la empresa (Ortiz, 2000).

En este sentido, se pretendía realizar una valoración a una finca de banano tipo Cavendish de exportación, perteneciente a un grupo de fincas bananeras de la zona de Urabá que lleva más de 40 años exportando este fruto, ya que la finca y la empresa tiene dentro de sus planes misionales la promoción de la mejora continua dentro de su sistema financiero y técnico.

2. ESTADO DEL ARTE.

2.1. Importancia del cultivo de banano en Colombia.

Colombia es un país movido por la agricultura, la silvicultura, la caza y la pesca, en el cual el sector agropecuario es el tercer renglón económico más importante (antecedido por el sector de servicios sociales y personales y la explotación de minas y canteras). Para el año 2017, el Producto Interno Bruto del país fue de 1,8%, impulsado especialmente por los sectores agropecuario y de servicios financieros (AUGURA, 2018).

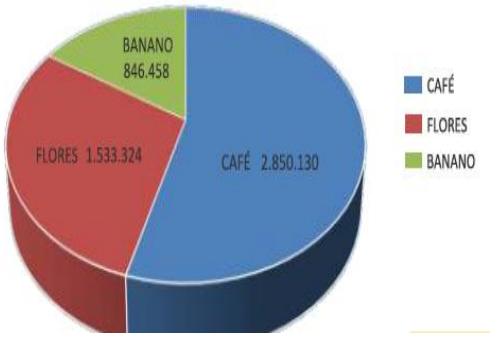


Figura 1. Valor de las exportaciones Agrícolas en Millones de dólares para el año 2017. Fuente (AUGURA, 2018).

En la figura 1, se evidencia que, dentro del sector agropecuario, los productos que alcanzaron los mayores porcentajes de participación a nivel de exportación fueron el café, las flores y el banano (AUGURA, 2018). Para el caso de banano de exportación, actualmente se cuentan con 49.307 hectáreas sembradas en banano, distribuidas en 34.789 ha concentradas en la región de Urabá y 14.518 ubicadas en el departamento del Magdalena (AUGURA, 2018).

2.2. Productividad y variables de productividad en el cultivo de banano.

Para el año 2017 la productividad promedio fue de 1996 cajas por hectárea, superior en 20 cajas por hectárea año frente al 2016. Este incremento se debió básicamente al mayor número de cajas producidas en el Magdalena, región que tuvo un comportamiento climático más estable y apto para el cultivo que la región de Urabá (AUGURA, 2018).

Aunque para este año, se haya aumentado el área sembrada en banano y se tenga un aumento en la productividad de 10,7 %, es decir 1996 cajas por hectárea, esto sigue siendo insuficiente para competir en los mercados internacionales y con los grandes exportadores bananeros como es el caos de Ecuador, Costa Rica y otros países centroamericanos, los cuales alcanzan niveles entre 2.900 y 3.000 cajas por hectárea (AUGURA, 2018 & Jiménez, 2018; Gutiérrez y colaboradores, 2017).

Para analizar la productividad en los cultivos de banano se miden diferentes índices, los cuales involucran la cantidad de racimos producidos en una finca, el peso de estos y la cantidad de cajas producidas durante un año. Cabe resaltar que la productividad de una finca está influenciada por diferentes factores como el clima, el grado de tecnificación de la finca, el tipo de suelo, las buenas prácticas agrícolas realizadas al cultivo, la nutrición, el control de plagas y enfermedades y el mercado entre otros.

Tabla 1. Indicadores de producción para el cultivo de banano (Fuente: elaboración propia).

Indicador	Descripción	Ecuación	Escenario deseado
Cajas/ ha	Cajas premium producidas en una hectárea en un año.	$\frac{Cajas\ exportadas\ por\ año}{Area\ bruta\ de\ la\ finca}$	2900 cajas/ha/año
Ratio	Cantidad de racimos que se requieren para elaborar una caja de banano de 20 kg.	$\frac{\#\ cajas\ producidas}{\#\ racimos\ procesados}$	Igual o mayor a 1, entre m alto sea, mayor será producción de la finca.
Merma	Porcentaje de fruta que se pierde por el hecho de no cumplir con las especificaciones de calidad exigidas para los embarques y el destino de la fruta.	$\left(\frac{Kilos\ de\ fruta\ rechazada}{Peso\ neto\ del\ racimo}\right) * 100$	Inferior al 10%, ya que medida que se obtien porcentajes más altos, indi que se está perdiendo m fruta.

2.3. Valoración de empresas.

García (2013) define la valoración "como el proceso por medio del cual se busca la cuantificación de los elementos que constituyen el patrimonio de la empresa, su actividad, su potencialidad o cualquier otra característica susceptible de ser valorada" (García Jiménez, 2013).

García (2013) afirma que hay diferentes motivos por los cuales se puede valorizar una empresa, los cuales se podrían clasificar en:

- Endógenos o de orden internos: obtención de un mejor conocimiento de la situación patrimonial, verificación de la gestión directiva, establecimiento de la política de dividendos, estudio de la capacidad de endeudamiento, política de capital y su posible reestructuración.

- Exógenos o externos: por fusión o absorción, por solicitud de deuda para vender la empresa o parte de ella.

Otras las razones por las cueles se puede valorizar una empresa, pueden ser (Arias Montoya, Portilla, & Fernández Henao, 2008)::

- Vender parte o la totalidad de la empresa, bien sea para capitalizarla o para que el dinero sea llevado a la cuenta del propietario (liquidación de la empresa).
- Identificar las fuentes de creación y destrucción de valor.
- Permite medir la manera como impactan las políticas de la empresa en la creación, transferencia y destrucción de valor.
- Para la toma de decisiones estratégicas tales como las reestructuraciones empresariales entre ellas la adquisición, fusión, escisión, procesos de planificación estratégica, análisis de inversiones, incluso evaluaciones para colocar títulos en bolsa, etc.

Sumado a lo anterior, García (2013) en su texto concluye que, a través de la valoración, "se pretende establecer un intervalo de valores razonables, dentro de los cuales, está el valor definitivo: el valor intrínseco de un negocio. Paralelamente a este valor, se encuentra, el precio de mercado, posibilidad frente a la realidad. En la relación comprador versus vendedor, la diferencia entre valor y precio es el mayor obstáculo que se debe salvar".

2.3.1. Métodos para valoración de empresas.

Existen diferentes métodos para llevar a cabo una valoración de empresa, (Pereyra Terra, 2008) en su escrito plantea diferentes métodos, de acuerdo con el estado de situación patrimonial (valor contable, valor contable ajustado, valor de liquidación y valor substancial).

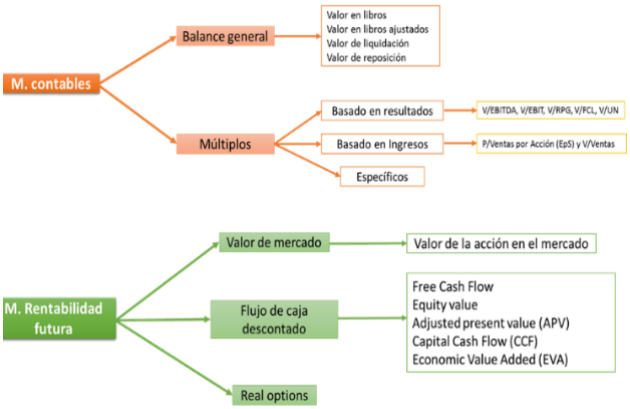


Figura 2. métodos para valoración de empresas (fuente: elaboración propia).

Por otro lado, también se puede hacer una división de acuerdo con los métodos usados para llevar a cabo la valoración, ya sean contables o de rentabilidad futura, a su vez dentro de cada método, existen diferentes formas o metodologías las cuales caracterizan cada uno de los métodos (ver figura 2).

2.3.1.1. Método de Flujo de caja libre.

Actualmente los métodos que han venido tomando más auge para el tema de las valoraciones de empresas y los cuales se catalogan como conceptualmente correctos son todos los métodos basados en descuento de flujos de efectivo, en los cuales se tiene a la empresa como un generador de flujo de efectivo y por ende, convierte a la empresa en un ente atractivo para ser valorable como un activo financiero (Fernández P. , 2007).

Salazar y colaboradores (2012) & García (2013) afirman que el método de flujo de caja libre (FCL) es una de las metodologías más utilizadas para valorar empresas (Salazar Vásquez, Morales Marulanda, & Arenas Valencia, 2012).

Salazar y colaboradores (2012) manifiestan que este es un método estático, el cual consiste en descontar los flujos de caja libre futuros de la empresa utilizando como tasa de descuento el costo de capital más el valor terminal calculado de la empresa.

Diazgranados y Sánchez (2016) Afirman que este método se centra en la idea de que para las cifras históricas los intereses pagados son hechos ya cumplidos y así mismo el efecto de los impuestos pagados, sin embargo, se considera que la definición del Flujo de Caja Libre corresponde al valor antes de pagar el servicio de la deuda, por lo tanto, se suma después de la utilidad neta junto a las depreciaciones y amortizaciones (Diazgranados Gallo & Sánchez Ordóñez, 2016).

Ortiz (2000) asevera que “una empresa valdría según su capacidad de generar flujos de caja futuros y esos flujos de caja hacen referencia básicamente al flujo de caja libre, de manera que el flujo de caja libre es el valor que permite atender a acreedores y accionistas” De acuerdo con Jaramillo (2010) en todo proceso de valoración de empresas por este método, deben existir 4 elementos básicos, los cuales se mencionan en la siguiente figura, los cuales a su vez deben estar relacionados con el entorno.

3. Metodología.

3.1. Localización.

La finca se encuentra ubicada en el departamento de Antioquia, municipio de Carepa, en la comunal el Diez, vía que comunica con el Aeropuerto Antonio Roldan Betancourt y cuenta con 99.63 ha netas dedicada únicamente a la producción de banano tipo Cavendish de exportación.

3.2. Análisis del desempeño actual de la finca, mediante una revisión de los indicadores de producción.

Para analizar el desempeño de la finca, se procedió a hacer una revisión de los indicadores de producción, en los cuales se tuvo en cuenta: I) Comportamiento de la producción (cajas por ha) en los años 2015, 2016 y 2017. II) el promedio de Ratio obtenido en los tres años de estudio y se estableció una comparación con el promedio presentado por las demás fincas que hacen parte del grupo bananero y III) La cantidad de cajas esperadas para producción versus la cantidad de cajas real producidas, calculando las pérdidas o ganancias en dólares obtenida para la finca en los años de interés.

3.3. Caracterización de la situación financiera actual de la finca, mediante la revisión y análisis de los estados financieros.

Para este caso, se realizó un análisis horizontal y vertical de la información financiera brindad por la finca de los años 2016 y 2017. Por otro lado, se calcularon 3 clases de indicadores:

- Liquidez: se calculó el capital de trabajo, el capital de trabajo neto, capital de trabajo operativo y capital de trabajo neto operativo.

- Endeudamiento: se calculó el porcentaje de endeudamiento de la finca para los años de interés y el apalancamiento financiero.

- Rentabilidad: se calculó el margen bruto, el margen operativo, el margen antes de impuestos, el margen neto y el ROE.

3.4. Determinación de los parámetros básicos de proyección de la información financiera.

Cabe resaltar que, para la realización de la proyección financiera, se revisó información del histórico de producción de la finca, la cantidad de fruta estimada a cosechar para la finca y el comportamiento teórico de los mercados de banano.

Por otro lado, para hallar el costo promedio ponderado de capital (WACC) se procedió a aplicar la siguiente formula:

CPPC/WACC *= CPPP+CP*

En donde:
CPPP: Costo promedio ponderado del pasivo.
CP: Costo del patrimonio.

Calculo costo del patrimonio (CP o CAPM).

CAPM*= (RF+(β*Prima riesgo))*

RF: tasa libre de riesgo.

Como bien se observa, en el cálculo para hallar el costo del patrimonio, se debe calcular un valor β, para el cual se tomo como base la información suministrada por DAMODARAN (Damodaran, 2018).

Calculo del costo promedio ponderado del pasivo. Para hallar el CPPP se procedió a usar la siguiente formula:

CPPP*= (escudo fiscal) * (% participacion total deuda).*

Como se evidencia dentro de la formula anterior, se requiere el escudo fiscal de la finca, el cual se calculó asi:

Escudo fiscal*= (tasa interes*(1-omp renta))*

Calculo del valor de perpetuidad. Para hallar este valor, se procedió a tomar los flujos de caja proyectado y el Wacc.

Valor perpetuidad*= FCP/(WACC-G)*

FCP: Flujo de caja proyectado.
WACC: costo promedio ponderado de capital.
G: Gradiente de crecimiento.

3.5. Proyección del flujo de caja libre de la empresa, como base para la valoración.

Con toda la información obtenida en el primer y segundo objetivo, se procedió a realizar la proyección del flujo de caja. Esta proyección se realizó a 10 años, dado que la empresa además de ser netamente agrícola trabaja con cultivos semiperennes, de los cuales se requiere alrededor de 9 meses para obtener un racimo de una unidad productiva.

Una vez hallado los flujos de caja libre para los 10 años y con la información del

valor de perpetuidad, se calculó el valor de operación o el valor de la empresa, la cual se calcula así:

VE = *(VP flujos de caja libre del periodo relevante) + (VP del valor de cotinuidad)*

Donde:
VE= Valor de la empresa o valor de operación.
VP= valor presente.

4. Resultados.

4.1. Análisis del desempeño actual de la finca.

Al analizar el comportamiento a nivel de la cantidad de cajas de banano exportadas, se encontró que el año 2015 fue el año en el cual la finca exportó menos cantidad de cajas (promedio de 8.417 cajas), cabe resaltar que durante los meses de septiembre a diciembre del año 2015 la finca dejo de exportar fruta al exterior a causa de un cambio de razón social para el 2017 se evidencio una mejora en la cantidad de cajas exportada.

Por otro lado, al analizar el ratio de la finca a través del tiempo, se puede observar que en el año 2016 el ratio de la finca de interés, estuvo por debajo a los presentados en el 2015 y 2017 y a su vez, estuvo por debajo de los ratios exhibidos por el grupo de fincas que conforman la compañía.

Al hacer un comparativo entre el presupuesto de la finca (cajas a exportar determinadas por la compañía), respecto a la cantidad real, se puede determinar que la finca en los años de análisis no cumplió con ninguna de las expectativas de la compañía, siempre mostrando una cantidad de cajas producidas y exportadas inferior a la presupuestada, lo cual a su vez genera ingresos inferiores a los esperados por la empresa (ver tabla 2).

		2016	2017
Presupuesto en cajas	Cantidad cajas	236.118	209.454
	Valor (USD)	$ 1.770.885,00	$ 1.570.905,00
Real cajas producidas	Cantidad cajas	117.174	161.136
	Valor (USD)	$ 878.801,40	$ 1.208.516,40
Diferencia	Cantidad cajas	-118.944	-48.318
	Valor (USD)	$ (892.083,60)	$ (362.388,60)

Tabla 2. Cajas presupuestadas versus cajas producidas por la finca en los años 2016 y 2017

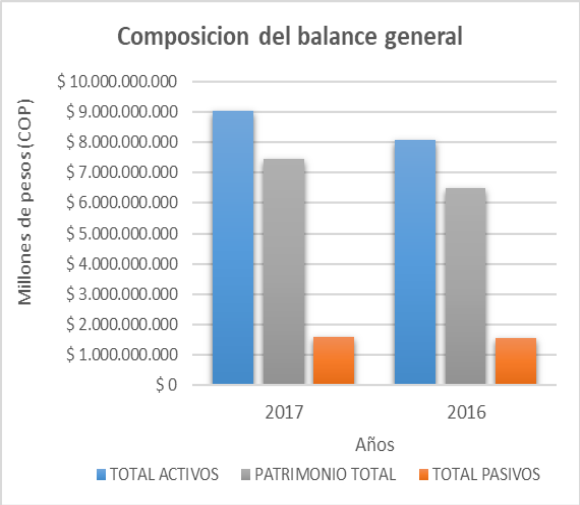
Por ejemplo, en el año 2017 la finca contaba con un presupuesto de 209.454 cajas (con un valor de $7,5 USD/caja) con un monto total de $1.570.905 USD, sin embargo, la finca tan solo logró producir 161.136 cajas con un valor total de $ 1.208.516 USD, generando entonces una “perdida” de $362.388 USD.

4.2. Caracterización de la situación financiera actual de la finca.

4.2.1. Análisis de Estado de situación financiera de la finca (Análisis horizontal y vertical).

Haciendo una revision general de la composicion de balance general, en la grafica 1, se evidencia que tanto el activo como el pasivo, aumentaron de un año a otro. Analizando los resultados del análisis horizontal, se evidencia un crecimiento del efectivo (y cuentas similares) de un 49%, lo cual es positivo para la estabilidad y salud financiera de la

finca, adicional a lo anterior se puede evidenciar que hubo un decrecimiento (-7,7%) en las cuentas por cobrar, lo cual refleja la gestión que está haciendo en la finca para recuperar todo el capital que se le adeuda.

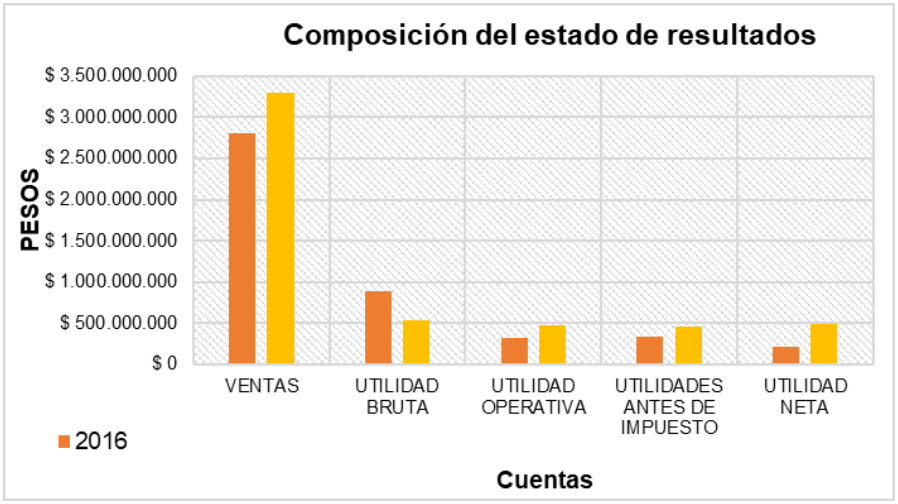


Grafica 1. Composicion del balance general de la finca.

Por otro lado, la cuenta de los pasivos ha venido decreciendo, mostrando por ejemplo reducción en (-225%) las cuentas comerciales por pagar contrastando ambos años. Haciendo el análisis vertical se puede evidenciar que la cuenta de mayor valor es la del total de activos no corrientes (88,2%), en la cual la cuenta de otros activos financieros es la más importante de todas, mostrando un crecimiento del 83,5%

4.2.2. Análisis del estado de resultados de la finca.

Como tal la finca ha venido mostrando un crecimiento económico de un año a otro, ya que los ingresos aumentaron en un 15,2% de un año al otro, en cuanto a la utilidad bruta si se evidencia un decrecimiento de un 65%, lo cual se debe al aumento registrado en los costos de ventas (31%) y adicional a lo anterior, los gatos aumentaron en un 30% de un año respecto al otro. Como se evidencia en la siguiente gráfica, la finca mostro unos volúmenes de venta pasando de $ 2.801.411.000 en 2016 a $ 3.302.518.000 en 2017, aumentando $ 501.107.000.



Grafica 2. Composición general del estado de resultados de los años 2016 y 2017.

Las utilidades también mejoraron de un año respecto al otro, para el caso de la utilidad operativa se evidencian aumentos de $ 143.701.000, la utilidad antes de impuestos muestra ganancias de $ 126.189.000 y en la utilidad neta se generaron aumentos de $ 267.424.000, cabe resaltar que las utilidades brutas de los años 2017 fueron menores al 2016 ya

que los costos de ventas generados en el 2017 fueron mucho más altos que en el año inmediatamente anterior (grafica 3).

4.2.3. Análisis de indicadores financieros.

Se calcularon 3 clases de indicadores financieros: (A) Indicadores de liquidez, (B) de rentabilidad y de (C) endeudamiento para los años 2016 y 2017 (ver detalle en tabla 3).

Tabla 3. Resumen de indicadores financieros calculados para el año 2016 y 2017.

Indicadores financieros	Año de análisis	
	2016	2017
Liquidez		
Capital de trabajo (KT)	$ 8.076.931.000	$ 9.032.474.000
Capital de trabajo Neto (KTN)	-$ 710.947.000	-$ 189.096.000
% KTN	-8,8%	-2,1%
Capital de trabajo operativo (KTO)	$ 227.287.000	$ 220.287.000
% KTO	2,8%	2,4%
Capital de trabajo neto operativo (KTNO)	-$ 1.109.357.000	-$ 904.015.000
%KTNO	-14%	-10%
Endeudamiento		
% endeudamiento	19%	18%
Apalancamiento financiero	24%	21%
Rentabilidad		
Margen bruto	31,88%	16,40%
Margen Operativo	11,69%	14,27%
Margen antes de impuesto	11,93%	13,94%
Margen neto	7,79%	14,71%
ROE	5%	6,19%

4.3. Determinación de los parámetros básicos de proyección de información financiera.

Calculo costo del patrimonio (CP o CAPM): Tras contar con toda la informacion requerida para hallar el CAPM, se obtuvo un valor de 7,88% (ver figura 3).

CAPM = Costo patrimonio	Costo patrimonio	7,88%

ri =	Rentabilidad esperada por el inversionista	7,88%
B =	Beta de la empresa en relación con el merc	0,74
rm=	Rentabilidad del mercado	8,02%
(rm-rf) =	Prima de riesgo	0,52%
rf	Tasa libre de riesgo	7,50%

Figura 3. Costo del patrimonio y variables asociados.

Calculo del costo promedio ponderado del pasivo: Para el calculo del total de las obligaciones financieras, se tuvo en cuenta las tasas de interes DTF del 5,99% (promedio para el año 2017) y mas Spread de 1,94% y 2,59% para la obligacion 1 y 2 respectivamente. Con esto se tuvo un costo total de la deuda de 5,73% (ver figura 4).

obligaciones financieras		Participación	Tasa	Tasa Imporrenta	Escudo fiscal	
Obligación 1	9.881.000,00	4,53%	7,9%	33%	5,31%	0,24%
Obligación 2	208.402.000,00	95,47%	8,6%	33%	5,75%	5,49%
Total obligaciones financieras	218.283.000,00	100%		Costo deuda financiera		5,73%

Figura 4. Costo promedio ponderado del pasivo.

Calculo del costo promedio ponderado de calpital (WACC): Teniendo en cuenta los

porcentajes de participacion de pasivo y el patrimonio (resaltando que este ultimo tiene una participacion mayor), se obtuvo un WACC del 7,82%.

Cuenta	Saldo	Participación	Costo pasivo	Costo promed
Total pasivo	$ 218.283.000	3%	5,7289%	0,1633%
Total patrimonio	$ 7.440.072.000	97%	7,88%	7,6601%
Total pasivo + patrimonio	$ 7.658.355.000	100%	**WACC**	**7,82%**

Figura 5. Costo promedio ponderado de calpital.

Calculo del valor de perpetuidad: Para este caso es importante aclarar que el PIB se encontraba en un promedio de 3,3% de acuerdo A, pero se hizo el calculo bajo un escenario moderado, adicionalmente se obtuvo un flujo de caja de perpetuidad de $691224467 para el año 2017, lo cual permitiò obtener un valor de perpetuidad de $13 491 648 062 (ver figura 6).

tasa crecimiento del PIB	2,7%
Costo de capital	7,82%
Flujo de caja de perpetuidad	691.224.467
Valor de perpetuidad	**13.491.648.062**

Figura 6. Valor de perpetuidad.

4.4. Proyección del flujo de caja libre de la empresa, como base para la valoración.

4.4.1. Proyeccion del flujo de caja.

Teniendo en cuenta que el cultivo de banano tiene resultados a mediano plazo (9 meses) y adicional a lo hay diferentes labores culturales como renovacion de plantas y chopeos, con lo cual se espera que el cultivo tenga una vida util promedio de 10 años, es por ello que se realizò una proyeccion del flujo de caja a 10 años (ver figura 8).

En el primer año (2018) se obtuvo para la finca un flujo de caja negativo, ya que los ingresos generados por las ventas para este año, no alcanzan a cubrir la cantidad de dinero requirda para solventar las deudas o pasivos. Cabe resaltar que para los siguientes años, el flujo de cja acomieza a ser postivo y tiende e aumentar paulatinamente, teniendo para el año 2027 un valor de perpetuidad de $13 491 648 062.

4.4.2. Valor de la finca.

Teniendo en cuenta el valor de los pasivos y calculando el valor presente del periodo relevante de la compañía, si se decidiera vender hoy la finca/empresa, esta tendría un valor de $ 13 382 277 080 (ver figura 7).

Valor de perpetuidad	$13.491.648.062,06
+ Valor presente periodo relevante	$1.264.748.018,65
- Valor otros pasivos	$ 1.374.119.000,00
Valor de la compañía	$13.382.277.080,70
Margen de error	15%

Figura 7. Valor de la empresa.

Teniendo en cuenta un margen de error del 15%, la finca/ empresa, tendría los siguientes valores:

Valor	Monto
Vr. Max	$15.389.618.642,81
Vr. Medio	$13.382.277.080,70
Vr. Mínimo	$11.374.935.518,60

Figura 8. Oscilación del valor de la empresa con un 15% de desviación.

Figura 8. proyeccion del flujo de caja de la finca a 10 años.

CUENTAS	AÑO 2018	AÑO 2019	AÑO 2020	AÑO 2021	AÑO 2022	AÑO 2023	AÑO 2024	AÑO 2025	AÑO 2026	AÑO 2027
Proyección de las ventas	**$ 3.467.643.900**	**$ 3.641.026.095**	**$ 3.823.077.400**	**$ 4.014.231.270**	**$ 4.214.942.833**	**$ 4.425.689.975**	**$ 4.646.974.474**	**$ 4.879.323.197**	**$ 5.123.289.357**	**$ 5.379.453.825**
- Proyección de los costos	-$ 2.830.095.725	-$ 2.900.848.118	-$ 2.973.369.321	-$ 3.047.703.554	-$ 3.123.896.143	-$ 3.201.993.547	-$ 3.282.043.385	-$ 3.364.094.470	-$ 3.448.196.832	-$ 3.534.401.752
= Utilidad bruta	**$ 637.548.175**	**$ 740.177.977**	**$ 849.708.079**	**$ 966.527.716**	**$ 1.091.046.690**	**$ 1.223.696.428**	**$ 1.364.931.088**	**$ 1.515.228.727**	**$ 1.675.092.526**	**$ 1.845.052.073**
- Gastos de administración proyectados	-$ 490.000.000	-$ 497.000.000	-$ 501.000.000	-$ 506.000.000	-$ 508.000.000	-$ 510.000.000	-$ 512.000.000	-$ 514.000.000	-$ 516.000.000	-$ 518.000.000
- Gastos de ventas proyectados	-$ 208.964.700	-$ 214.188.818	-$ 219.543.538	-$ 225.032.126	-$ 230.657.930	-$ 236.424.378	-$ 242.334.987	-$ 248.393.362	-$ 254.603.196	-$ 260.968.276
= Utilidad operacional	**-$ 61.416.525**	**$ 28.989.159**	**$ 129.164.541**	**$ 235.495.589**	**$ 352.388.761**	**$ 477.272.051**	**$ 610.596.101**	**$ 752.835.366**	**$ 904.489.330**	**$ 1.066.083.797**
+ Depreciacione	$ 1.200.000	$ 1.600.000	$ 2.000.000	$ 2.300.000	$ 2.300.000	$ 2.300.000	$ 2.300.000	$ 2.300.000	$ 2.300.000	$ 2.300.000
Ebitda	**-$ 60.216.525**	**$ 30.589.159**	**$ 131.164.541**	**$ 237.795.589**	**$ 354.688.761**	**$ 479.572.051**	**$ 612.896.101**	**$ 755.135.366**	**$ 906.789.330**	**$ 1.068.383.797**
- Impuestos operativos	$ -	$ -	$ 42.624.298	$ 77.713.544	$ 116.288.291	$ 157.499.777	$ 201.496.713	$ 248.435.671	$ 298.481.479	$ 351.807.653
-+ Variación KTNO	-$ 8.674.040	$ 8.877.818	-$ 25.549.513	-$ 2.484	$ 24.517.367	-$ 15.991.591	-$ 16.531.087	$ 10.897.048	-$ 4.709.129	-$ 23.351.677
- Variación en los activos	$ 6.130.000	$ 10.000.000	$ 4.000.000	$ 3.000.000	-$ 7.000.000	$ 2.000.000	$ 3.000.000	-$ 2.000.000	$ 4.000.000	-$ 2.000.000
= Flujo de caja libre	**-$ 75.020.565**	**$ 11.711.342**	**$ 58.990.729**	**$ 157.079.561**	**$ 206.883.103**	**$ 304.080.683**	**$ 424.930.474**	**$ 493.802.647**	**$ 599.598.722**	**$ 691.224.467**

5. Conclusiones.

- Al analizar el comportamiento general de la finca a nivel productivo y financiero, se evidencia que se viene mostrando una mejoría productiva año a año, al igual que una mejoría a nivel financiero. Los indicadores financieros (liquidez, rentabilidad y endeudamiento) mejoraron de un año a otro.

- A partir del año 2019 se presenta un EBITDA positivo para la finca, de allí en adelante este valor va en crecimiento hasta alcanzar un monto de $1.068.383.797, lo cual es positivo para la finca, ya que los altos niveles de EBITDA favorecen la rentabilidad de la finca bananera lo cual permite contar con recursos para pagar impuestos, atender el servicio a la deuda (intereses y capital), inversiones en capital de trabajo, reposición de activos fijos y reparto de dividendos.

- Para los años 2017 y 2018 no se presentó un EBITDA positivo, lo cual se debe a que la proyección tanto de los costos de venta, como de los gastos es alta, lo cual afecta notablemente al EBITDA, es por ello que es necesario trabajar para tener un aumento en la producción de cajas y que, de esta manera, las ventas y los ingresos aumenten y mejorar la utilidad de la finca. Adicionalmente es de vital importancia identificar que genera estos sobre costos de producción y a su vez, buscar alternativas para minimizar su impacto sobre el EBITDA.

- De acuerdo con los cálculos realizados, la empresa con un crecimiento constante de ventas y un crecimiento moderado de los costos genera valor a sus propietarios, llegando a tener un valor de $13.382.277.080,70. Teniendo en cuenta que la empresa comercializa un producto altamente apetecido por los mercados Americanos y Europeos y que además de ello también se cuenta con un mercado local, la empresa es muy atractiva si se pensara en la venta, ya que además de generar valor, se mueve en un mercado dinámico y rentable.

Bibliografía.

- Alcaldia de Apartadó. (15 de Diciembre de 2017). *Economia de la region*. Obtenido de Municpio de Apartadó-antioquia: http://www.apartado-antioquia.gov.co/MiMunicipio/Paginas/Economia.aspx

- Arias Montoya, L., Portilla, L. M., & Fernández Henao, S. A. (2008). METODOLOGÍA DE VALORACION PARA EMPRESAS PEQUEÑAS. *Metodología de valoración para empresas pequeñas. Scientia et technica*, 269- 273. Obtenido de http://revistas.utp.edu.co/index.php/revistaciencia/article/view/3225

- AUGURA, A. d. (2018). Coyuntura Bananera 2017. *AUGURA*, 1 - 26. Obtenido de AUGURA : http://www.augura.com.co/servicios-gremiales/informacion-economica/

- Damodaran, A. (6 de Junio de 2018). *Data First Update:*

Numbers don't lie, or do they? Obtenido de Value Walk: https://www.valuewalk.com/2018/01/aswath-damodaran-january-2018/

- De la calle Vaquero, A., & Herrero Rodríguez , M. (1996). VALORACION DE EMPRESAS. *Revista de estudios económicos y empresariales*, 155-184. Obtenido de https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=824661
- Departamento Administrativo Nacional de Estadistica DANE. (29 de Julio de 2014). *CENSO NACIONAL AGROPECUARIO.* Obtenido de DANE: https://www.dane.gov.co/files/CensoAgropecuario/entrega-definitiva/Boletin-10-produccion/10-Boletin.pdf
- Diazgranados Gallo, E., & Sánchez Ordóñez, L. (2016). Valoración por el método de flujo de caja libre descontado de la empresa Qualis del departamento del Quíndio. *Repositorio Institucional Universidad EAFIT*, 1- 35. Obtenido de https://repository.eafit.edu.co/handle/10784/11525
- EL COLOMBIANO. (19 de Marzo de 2017). *Produccion bananera Colombiana apunta a crecer 3,2% este año: El COLOMBIANO*. Obtenido de EL COLOMBIANO : http://www.elcolombiano.com/negocios/produccion-bananera-en-colombia-EB6175622
- EL COLOMBIANO. (3 de Junio de 2018). *Argentina autoriza ingreso de bananos colombianos a ese país*. Obtenido de EL COLOMBIANO: http://www.elcolombiano.com/negocios/agro/argentina-importara-bananos-de-colombia-MM8806259
- Fernández, P. (2007). Company valuation methods. The most common errors in valuations. *Research paper no, 449.*, 1- 27.
- Fernández, P. (2008). Métodos de valoración de empresas. *IESE Business school*, 1-52.
- García Jiménez , P. (2013). La valoración de empresas: El método de descuentos de flujo de caja libre (DCF) y su aplicación práctica. *Cont4bl3* , 18 - 24. Obtenido de https://www.google.com.co/url?url=https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/4507539.pdf&rct=j&frm=1&q=&esrc=s&sa=U&ved=0ahUKEwis2vKo0MnbAhVOvVMKHSKbD14QFgghMAI&usg=AOvVaw1TvYQ2oTYn6dRRxnhjtUww
- Jaramillo Betancur , F. (2010). *Valoración de empresas* (Primera ed., Vol. I). Bogotá: Ecoe ediciones. doi:78-958-648-668-2
- JIMÉNEZ, E. A. (29 de Marzo de 2018). Sector bananero crece en exportaciones, área cultivada y productividad. *EL COLOMBIANO*, pág. 1. Obtenido de http://www.elcolombiano.com/negocios/bananeros-presentan-buen-balance-en-2017-FY8463412
- Ortíz Hoyos, J. (2000). La valoración de empresas. *Semestre Económico., 4*(8), 1-13. Obtenido de http://repository.udem.edu.co:8080/bitstream/handle/11407/1871

/Semestre_Economico_168.pdf?sequence=2&isAllowed=y

- Salazar Vásquez, A., Morales Marulanda, J., & Arenas Valencia, J. (2012). *VALORACIÓN DE EMPRESAS POR EL MÉTODO DE FLUJO DE CAJA LIBRE APLICADO A NETBEAM S.A.* Tesis , Universidad de Medellín, Ingenieria, Medellín .
- Samiento, J. (sf). Valoración de empresas: Métodos contables para la valoración. *Universidad Pontifica Javeriana*, 1- 122. Obtenido de http://www.javeriana.edu.co/decisiones/Julio/presentaciones/valoracion.pdf