

**UNIVERSIDAD AUTÓNOMA DE BAJA CALIFORNIA
FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS**



**GENERACIÓN DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO A TRAVÉS DE
FINANCIAMIENTO BANCARIO. CASO: EMPRESA HORTÍCOLA DEL
VALLE DE MEXICALI**

**TESIS QUE
PARA OBTENER EL GRADO DE:
MAESTRO EN ADMINISTRACIÓN**

PRESENTA

GABRIEL CABRERA LAMARQUE

Mexicali, B.C.

Diciembre de 2019

1. EL PROBLEMA DE INVESTIGACION.....	
1.1. Antecedentes.....	
1.2. Planteamiento del problema.....	
1.3. Justificación.....	
1.4. Objetivo general.....	
1.4.1. Objetivos específicos.....	
1.5. Hipótesis.....	
2. MARCO TEORICO	
2.1. Valor económico agregado.....	
2.1.1. Estados Financieros Proforma.....	
2.1.1.1. Estado de resultados	
2.1.1.2. Balance General.....	
2.1.1.3. Estado de flujo de efectivo	
2.1.2. Análisis Financiero.....	
2.1.2.1. Razones de Liquidez.....	
2.1.2.2. Endeudamiento.....	
2.1.2.3. Rentabilidad.....	
2.2. Estructura de Capital.....	
2.2.1. Estructura de Financiamiento.....	
2.2.1.1. Crédito Comercial.....	
2.2.1.2. Crédito Banca Privada.....	
2.2.1.3. Crédito no tradicional de financiamiento.....	
2.2.1.4. Costo de financiamiento.....	
2.2.2. Riesgo Financiero.....	
2.2.2.1. Riesgo Liquidez.....	
2.2.2.2. Mercado Financieros.....	
2.2.3. Estructura de Garantías.....	
2.2.3.1. Personales.....	
2.2.3.2. Reales.....	
2.3. Proyectos productivos.....	
2.3.1. Rentabilidad económica.....	
2.3.1.1. Rendimiento sobre la inversión (ROI).....	
2.3.1.2. Rentabilidad Financiera (ROE).....	
2.3.2. Flujo de efectivo.....	
2.3.2.1. Flujo Operativo.....	
2.3.2.2. Flujo Financiero.....	
3. METODOLOGIA	
3.1. Diseño.....	
3.2. Entorno.....	
3.3. Técnicas e instrumentos.....	

4. PROCESO DE PROYECCION	
4.1. Proyección ingresos del estado de resultados.....	
4.2. Proyección balance general	
5. PROCESO DE VALORACION	
5.1. Parámetros de valoración	
5.1.1. Capital invertido neto	
5.1.2. Tasa impositiva.....	
5.1.3. Variables generadoras de valor.....	
5.1.4. Flujo de caja.....	
5.1.5. Costo de capital promedio ponderado.....	
5.1.6. Costo del patrimonio.....	
5.1.7. Valor residual	
5.2. Valoración por el método EVA.....	
5.3. Valoración mediante valor presente neto.....	
6. CONCLUSIONES	
BIBLIOGRAFIA.....	

CAPITULO I

EL PROBLEMA DE INVESTIGACION

1.1. Antecedentes

Comment [L1]: Antecedentes

El valor ha existido como un concepto, desde que la humanidad ha conducido las empresas y ha creado capital y riqueza. El valor ha sido una medida consistentemente usada por quienes tienen la libertad de invertir en diversas empresas y preservar e incrementar su capital. Desde la perspectiva de las empresas dos temas principales han convergido: el valor para el cliente y el valor para el accionista. En relación con el análisis de clientes y mercados existe mucho trabajo realizado por escuelas de negocios y consultores. Líderes pensadores como Michael Porter, han desarrollado modelo para analizar las fuerzas competitivas de una industria e identificas las estrategias genéricas para lograr ventajas competitivas. (Price Waterhouse Cooper, 2010)

Las teorías de acerca del valor para el accionista tienen una larga e ilustrativa historia, que se extiende desde los años cincuenta y sesentas, en las raíces intelectuales del trabajo de Markowitz, Modigliani, Miller, Sharpe, Litner y Fama. Sus contribuciones fueron desde describir la relación entre riesgo y rendimiento y el desarrollo de teoremas para mercados eficientes, hasta la idea de un premio por riesgo y el concepto de que el valor de una empresa es más el reflejo de sus expectativas de desempeño que de un resultado de su historia. Todas esas ideas y otras fueron conjugándose en el modelo de fijación de precios de activos de capital CAPM (Capital Asset Pricing Model).

A partir de estos modelos surgió la necesidad de investigar nuevos modelos para la medición de la creación valor, en este trabajo se pretende explorar varios de estos siendo de particular interés el valor económico agregado (EVA por sus siglas en inglés economic value added) el cual según Berk (2011) puede ser definido como sigue:

“El valor económico agregado surgió originalmente de Alfred Marshall, y desde hace poco tiempo, lo popularizó una empresa de consultoría, Stern Stewart, que se especializa en incrementar la eficiencia de las compañías. Dicha empresa bautizó el concepto como valor económico agregado e incluso fue más allá al registrar el acrónimo EVA”.

En el trabajo de Berk (2011) también se observa el extracto de una entrevista realizada a Joel M. Stern quien ha sido socio de Stern Stewart desde su creación en 1982, se le realiza una pregunta fundamental ¿Cómo funciona el EVA y en que radica la diferencia de este con las medidas tradicionales?, quien a su vez da la siguiente explicación;

“Virtualmente todos los métodos para medir a la administración y determinar compensaciones variables se basan en las utilidades contables. Esos números adolecen de dos defectos principales: no hay cargo por pérdidas o ganancias del capital de los accionistas y la inversión en activos intangibles se registra como gastos. Los activos intangibles representan una inversión que genera valor a largo plazo y deben tratarse como tal. El VEA corrige esos conceptos porque toma en cuenta todos los costos de capital, establece un cargo por usar éste, y capitaliza los activos intangibles. Entonces, los administradores tienen el mismo cuidado en el manejo de los activos que en el de los ingresos”.

Por tal motivo este modelo es ampliamente aceptado como uno de los más completos al momento de medir la creación de valor, más adelante en este trabajo se pretende enfatizar entre las diferencias entre los distintos modelos.

1.2. Planteamiento del problema

1.2.1. Situación actual: Causas y síntomas

Aunque los directivos de esta compañía cuentan con amplia experiencia en sector agrícola, no tienen un alto conocimiento de la aplicación de métodos apropiados que permitan

Comment [L2]: added). Berk

(2011 asegura que el valor económico.....

ó

Value added) el cual de acuerdo as Berk (2011) surgió originalmente....

Comment [L3]: Vez da la ...

Comment [L4]: Planteamiento de problema

evaluar la creación la creación de valor de la compañía más allá de métodos más tradicionales como lo son las razones financieras simples, es decir a pesar de que la empresa ha incrementado sus ventas otros de los indicadores se han visto afectados, tales como índices de liquidez y endeudamiento, así como el riesgo financiero que esto conlleva lo que ha ocasionado problemas a la empresa al momento de adquirir nuevos créditos así como incertidumbre por parte del accionariado.

1.2.2. Pronostico

Tal la falta de indicadores que midan la creación de valor de la empresa impide la toma de decisiones correctas que permitan el crecimiento y permanencia de esta empresa en el mercado debido a que la empresa desconoce el éxito de dichos financiamientos.

1.2.3. Control al Pronostico

Ante esta situación hace necesario implementar en la empresa métodos, que permitan medir el desempeño de los créditos como impulsores de la creación de valor de en la empresa, para que con base en esta información puedan ser tomadas las acciones correctivas que se crean necesarias.

1.2.4. Formulación del Problema

¿Cuáles son los posibles resultados de crecer a través de financiamiento bancario sin la aplicación de métodos que permitan medir sus efectos en la creación de valor en la empresa GN Productores Agrícolas?

Comment [L5]: Cual es el problema? Tienes que cerrar con el problema y plantearlo en forma de pregunta, que es la que pretendes responder con tu investigación

1.3. Justificación

Según datos del Banco Mundial (2018) durante el año 2016 el sector agrícola representó el 3.546% del producto interno bruto (PIB) a nivel mundial y del 3.353% en México, comparando estas cifras con países de primer mundo como Estados Unidos quien al 2016 el sector agrícola únicamente represento el 1.014% de su PIB, se demuestra la relevancia la relevancia que aún mantiene el sector agrícola para la economía mexicana, y por tanto la importancia de que se realicen estudios los cuales sirvan para mejorar la competitividad en el ámbito global.

Más allá de la competitividad en temas de calidad del producto del campo mexicano o de sus niveles de producción a nivel global lo que este trabajo de investigación pretende es profundizar en las herramientas financieras que el productor hortícola mexicano puede utilizar para el incremento del valor de su negocio, concretamente en el crédito bancario. Como se indica en un estudio de Beck, Levin y Loayza (2000, como se citó en Villagómez & Saucedo, 2014) donde enfatiza en dos importantes efectos del desarrollo financiero sobre la economía: “Países con mejores mercados financieros, mejores bancos y mejor asignación de crédito crecen más rápido y mejor acceso al crédito libera las restricciones financieras a las que se enfrentan los agentes, lo que fomenta la expansión industrial, empresarial y de consumo”.

La Investigación propuesta busca, mediante la aplicación de la teoría y los conceptos básicos de la creación del valor encontrar explicaciones a situaciones internas de la empresa tales como la relación entre el incremento en el riesgo financiero y los niveles de deuda que presenta la compañía con respecto a la creación de valor que la misma ha generado. Lo anterior permitirá contrastar diferentes conceptos acerca de la creación de valor en una realidad como lo es una empresa agrícola en el valle de Mexicali.

Para lograr el cumplimiento de los objetos del estudio, se acude al empleo de técnicas de investigación directa tales como la aplicación de herramientas financiera sobre los estados

Comment [L6]: representó

Comment [L7]: México, comparando estas cifras con países del primer mundo como Estados Unidos, donde en 2016 el sector ...

Comment [L8]: Mejorar la competitividad del sector

Comment [L9]: acento

Comment [L10]: financieras

Comment [L11]: Como lo indican Beck, Levin.....

Comment [L12]: Villagomez & Saucedo
Así se cita cuando son dos autores. En la bibliografía no aparece el año libro de estos autores

Te enviare Manual APA 6 para que verifiques forma de citas

financieros históricos de la empresa, esto con el fin de conocer más a fondo su situación actual, así mismo se buscara la aplicación de un instrumento como lo es la entrevista, que permita conocer más a fondo la forma en la que el sector agrícola en el valle de Mexicali mide la generación de valor que se crea en las empresas.

. Objetivo General

El objetivo general de este caso de estudio será evaluar el uso del índice de Valor Económico Agregado (EVA) como herramienta que permita medir los efectos del financiamiento bancario en la creación de valor en empresas hortícolas del Valle de Mexicali,

1.3.1. Objetivos específicos

- a. Analizar casos de empresas del valle de Mexicali que hubieren generado valor a través de financiamiento Bancario.
- b. Identificar la relación entre el financiamiento recibido por una empresa y el valor creado por la empresa.
- c. Comparar el modelo de valor económico agregado con el modelo de flujos libres de efectivo y obtener conclusiones de utilidad para el sector respecto al uso de ellos.
- d. Determinar el nivel de uso de estos modelos, así como del financiamiento en el sector agrícola del valle de Mexicali mediante la aplicación de un instrumento de medición.

Comment [L13]: Identificar la relación entre el financiamiento recibido y el valor creado por la empresa.

Comment [L14]: Determinar

1.5. Hipótesis

Las empresas agrícolas a diferencia de otros sectores por su modelo de negocio inherentemente requieren del financiamiento de sus operaciones, es decir que este tipo de empresas tienen un proceso que se distribuye en tres grandes etapas comienza con la etapa de crecimiento y desarrollo de la planta, seguido del proceso de cosecha y por último un proceso en el que se empaca para su comercialización. Estas etapas se encuentran presentes en todos los cultivos, ya sea que estos sean cíclicos o perenes, y aunque el tiempo de cada una de estas etapas puede variar importantemente el hecho es que el productor agrícola realiza inversión desde el inicio de la primera etapa y hasta el término de la última. En el caso de las empresa agrícola objeto de estudio en el valle de Mexicali hacen uso de la banca privada para el financiamiento de estas actividades, y se espera que mediante el uso de herramientas que le permitan medir el valor creado a partir de estos créditos se logre tomar decisiones que permitan incrementar el valor creado por la empresa.

Comment [L15]: Entonces cuál es hipótesis?

CAPITULO II

MARCO TEÓRICO

Comment [L16]: TEÓRICO

2.1. La creación de valor

Primero se comenzará por definir el valor desde un punto de vista económico el cual, según Castaño (2008) :

“Se entiende que un negocio crea valor cuando se genera una rentabilidad superior al coste del capital invertido en el mismo. Aunque la creación de valor se utiliza fundamentalmente para la gestión y la toma de decisiones en la empresa, puede utilizarse también como un método para valorar negocios”. En este caso de estudio se pretende enfatizar en el análisis de la creación de valor para la gestión y toma de decisiones.

El hecho de que las empresas se enfoquen en generar valor es que este conjuga el resto de los objetivos económicos-financieros relacionados con la rentabilidad, el crecimiento, liquidez, estructura de financiamiento y el riesgo. Es decir, mide la relación que existe entre maximizar riqueza como lo es obtener el máximo beneficio del mínimo capital y tener un mínimo costo mínimo de endeudamiento con la minimización del riesgo como mantener una proporción equilibrada entre capitales propios y el endeudamiento, manteniendo una relación equilibrada entre los capitales a corto y largo plazo, así como vigilar los indicadores económicos como tasa de interés, tipos de cambio, el riesgo de crédito entre otros (Castaño, 2008) Y por tanto todas las decisiones de la empresa deben de tener como objetivo final la creación de valor.

Como se vio dentro de los antecedentes, existe desde ya hace varias décadas investigaciones formas para medir la creación de valor de las empresas, en este trabajo se analizarán las formas modernas para la medición de la creación de valor económico como los son rentabilidad económica (ROI), rentabilidad financiera (ROE), valor económico agregado

(EVA), valor de flujo de efectivo agregado (CVA por sus siglas en ingles), flujo de caja sobre inversión (FCI), La rentabilidad total del accionista (TSR por sus siglas en ingles). Con un enfoque principalmente en el EVA como evaluación de la creación de valor de un periodo ya transcurrido, puesto que lo que se buscara es medir mediante este método el valor económico que una empresa hortícola puede crear mediante el financiamiento bancario, para poder aplicar este método y que los resultados del EVA sean útiles a la empresa como método de evaluación anual es indispensable la información que cuente al menos con los principios básicos de contabilidad los cuales se definen en las Normas de Información Financiera (NIF) como sigue

“Son los criterios generales que deben observarse en cada uno de las fases que comprende el sistema de información contable, el cual abarca la identificación, análisis, interpretación, captación, procesamiento y reconocimiento contable de cada una de las transacciones y transformaciones internas que lleva a cabo una entidad económica, así como otros eventos que la afectan económicamente” (NIF, 2013).

El producto final de esa recopilación de información es la elaboración y análisis de los estados financieros.

2.1.1. Estados Financieros

La importancia de estudio de los estados financieros para este caso es que, nos permiten comprender y analizar acerca de las cuatro operaciones principales de la compañía: planeación, financiamiento, inversión y operación. Las cuales se pueden definir de la siguiente manera,

“El plan de negocio de una compañía se refiere a la forma escrita de las metas y objetivos de una compañía, las actividades de financiamiento se refieren a los métodos empleados por las compañías para reunir dinero con el cual pagar esas necesidades. Las actividades de inversión se refieren a la adquisición y mantenimiento de las inversiones de una compañía para efectos de vender productos y proporcionar servicios, así como para invertir el exceso de efectivo. Las actividades de operación significan “llevar a

cabo” el plan de negocios conforme a las actividades de financiamiento e inversión”.

(Wild, Subramanyam & Halsey, 2007).

También nos permite contar con información histórica la cual a su vez da algunas de las pautas para poder realizar proyecciones financieras, las cuales, según Block, Hirt y Danielsen (2011) “Es el procedimiento que consiste en calcular el posible comportamiento futuro de las empresas, pronosticando la evolución de cada una de las cifras e indicadores que determinan sus modelos económico y financiero”. Lo cual permitirá conocer el probable valor económico que una empresa generara en periodos futuros, suponiendo que realice ciertas acciones como lo es en este caso el conseguir financiamiento externo.

A continuación, se enlista los estados financieros básicos, su definición, así como la importancia de contar con cada uno de ellos para la determinación de la creación de valor.

2.1.1.1. Balance General

Berk (2011) “El balance general enlista los activos y pasivos de una empresa, con lo que da un panorama rápido de la posición financiera de la empresa en un punto dado del tiempo”. Por un lado, tenemos los activos de la empresa los cuales representan la utilización de los fondos divididos en circulante y no circulante, y por otro tenemos las distintas fuentes de fondeo con la que cuenta la empresa las cuales se dividen en corto y largo plazo, de ese lado también se encuentra el capital de la empresa el cual está conformado por el fondeo invertido por los propietarios, así como las utilidades acumuladas por la empresa desde el inicio de la compañía. Del balance general los principales rubros que se requieran para determinación de la creación de valor son los de los de activos no circulantes, así como los pasivos y capital contable, estos últimos con el objetivo de determinar el costo promedio de capital, que como se verá más adelante.

2.1.1.2. Estado de Resultados

Berk (2011) describe el estado de resultados como un listado de los ingresos y egresos de la compañía durante cierto periodo de tiempo. En el que el último renglón, “el de abajo”, del estado de resultados, muestra la utilidad neta de la empresa, que es una medida de su rentabilidad durante el periodo. En ocasiones, el estado de resultados se denomina estado de pérdidas y ganancias, o estado “PG”, la utilidad neta también se conoce como las ganancias o ingreso neto de la empresa. El conocer la utilidad de la empresa en efecto es importante, sin embargo, tanto empresarios como administradores a menudo olvidan que esta es únicamente es un indicador, debido a que, con la utilidad de una empresa no puede realizar sus operaciones, es con el efectivo que cuente la empresa con lo que si podrá realizar sus operaciones como inversión, aunque con esto no se pretende decir que el estado de resultados no es importante dentro de la información financiera, de hecho el flujo de efectivo parte de esta, sino que se busca hacer hincapié en la importancia del análisis del flujo de efectivo en general.

2.1.1.3. Estado de flujo de efectivo

Según Berk (2011)

“Hay dos razones por las que la utilidad neta no corresponde al efectivo percibido. En primer lugar, en el estado de resultados existen entradas que no son efectivo, como la depreciación y amortización. En segundo lugar, ciertos usos del efectivo, como la compra de un edificio o los gastos de inventario, no se reportan en el estado de resultados. El estado de flujo de efectivo de la empresa utiliza la información del estado de resultados y del balance general para determinar cuánto efectivo ha generado la compañía y a qué lo ha asignado, durante un periodo dado. Como se verá, desde la perspectiva de un inversionista que trata de valorar la compañía, el estado de flujo de efectivo proporciona la que tal vez es la información más importante de los cuatro estados financieros”.

Esta es la información de la cual partiremos para la determinación de la creación de valor, sin embargo, antes de eso se considera importante analizar las formas mas tradicionales en las que los administradores miden el desempeño de una compañía.

2.1.2. Análisis de Estados Financiero

Flores (2008) define el análisis de los estados financieros como sigue

“El análisis de estados financieros es el conjunto de procedimientos y técnicas matemáticas aplicadas a las cifras y datos suministrados en los estados financieros, cuyo producto es utilizado para su debida interpretación. Tiene varios propósitos, entre los cuales se mencionan los siguientes. Nos establece que uno de los métodos más comunes para realizar análisis financieros es mediante la aplicación de razones financieras las cuales tienen como propósito evaluar y ponderar el desempeño de una empresa, pero es importante aprender lo que se tiene que medir para calcular una razón y entender el significado de las cifras resultantes”

Lo importante de la aplicación de las razones financieras es la interpretación de estas debido a que por sí solas no nos dan mayor información, estos datos únicamente nos serán de utilidad en el momento en que sean comparados ya sea con empresas del mismo giro y condiciones similares, o con estos mismos indicadores durante periodos anteriores.

2.1.2.1. Razones de Liquidez

Este conjunto de indicadores surge de la necesidad de medir la capacidad que tienen las empresas para cancelar sus obligaciones de corto plazo. Sirve para establecer la facilidad o dificultad que presenta una Compañía para pagar sus pasivos corrientes con el producto de convertir a efectivo sus activos corrientes. Asimismo, indica la capacidad de respuesta bajo un escenario de pago inmediato en un periodo inferior a año, a 90 días o incluso en un periodo máximo de tres días. (Ortiz, 2011) Este indicador es especialmente importante a la hora de conseguir financiamiento, sobre todo si el financiamiento que se busca es bancario, es decir

como lo menciona Ortiz este indicador nos indica la dificultad de una empresa para cumplir con sus obligaciones a corto plazo. Por tanto, es complicado que un intermediario financiero como lo puede ser un banco tome el riesgo de financiar a una empresa si piensa que esta puede caer en el incumplimiento de sus obligaciones.

2.1.2.2. Razones de Endeudamiento

Otro de los indicadores que pueden ser aplicado en los estados financieros son las razones de Endeudamiento, las cuales, según Ortiz (2011) :

“Estas razones tienen como objetivo medir en qué grado y de qué forma participan los acreedores dentro del financiamiento de la empresa. Asimismo, identificar el perfil de riesgo al que se encuentran expuestas los acreedores y las entidades financieras cuando otorgan créditos y determinan los plazos de amortización de las deudas, es una de las utilidades de estos indicadores”.

Es decir, en este punto el intermediario financiero le interesara ver qué parte del activo la empresa posee y que parte la debe ya sea a proveedores, acreedores, otras entidades financieras, entre otros. Esto le indicara al banco el nivel de riesgo al que se encuentra sometido la empresa, mientras más alto sea el indicador de endeudamiento mayor es el riesgo que corre la empresa.

2.1.2.3. Razones de Rentabilidad

Ortiz, A (2011) “Los indicadores de rentabilidad tienen como objetivo medir la efectividad de la administración para controlar los costos y los gastos, y de esta manera convertir las ventas en utilidades”. Este indicador mide diferentes puntos del balance general como: activo fijo, capital contable y deuda de la empresa en comparación con las distintas utilidades de la empresa como utilidad bruta, antes de impuestos o neta, entre y por tanto nos dice la eficiencia de esos rubros para generar utilidades. Este punto se podría decir que es para parecido a lo que

es el EVA, sin embargo, en el EVA se concentra más en la creación del valor que en la rentabilidad que generan la empresa o el proyecto.

2.2. Estructura de Capital

Como se vio dentro de las razones de endeudamiento la estructura de capital que elige una empresa en gran parte determina las posibilidades de obtener un crédito, Zambrano, S. (2011) nos establece que

“La estructura de capital de una empresa es la combinación de deuda y capital que una organización utiliza para financiar su negocio. El objetivo de la decisión sobre la estructura de capital es determinar el apalancamiento financiero que maximiza el valor de la empresa, reduciendo al mínimo el costo promedio ponderado del capital el cual viene dado por la media ponderada de los costos marginales de financiación para cada tipo de financiamiento utilizado”.

Lo que nos indica que la estructura financiera no es fija, es decir que las diferentes fuentes de financiamiento (internas y externas) nos da como resultado una infinidad de posibles estructuras de entre las cuales el administrador o el tomador de decisiones de la empresa tendrá que elegir la que se adecue a sus necesidades, en lo que sí se puede concluir es que al final la combinación elegida como estructura de capital siempre debe de buscar la maximización del valor de la empresa.

2.2.1. Estructura de Financiamiento

En su trabajo Durand (1952) expandió la creencia de que:

“Un uso moderado de la deuda aumentaba el valor de la empresa y disminuía el costo de capital. Y que a su vez aumentar la deuda incrementaba el riesgo de insolvencia y tanto acreedores como accionistas exigirían mayores rendimientos haciendo que se aumentara el costo de capital y se disminuyera el valor de la firma. Por tanto, existía

una estructura óptima de capital que el directivo financiero debería encontrar de acuerdo con una combinación óptima entre deuda y capital de los socios”

Por tanto, es importante destacar la importancia de que la estructura de financiamiento sea elegida para maximizar el valor de la empresa. Por otro lado, Eriotis (2007) realiza el análisis para 129 firmas en Grecia con el fin de establecer si sus características específicas eran determinantes claves de su estructura de capital. En el estudio se encontró, por ejemplo, que existe una relación positiva entre la cantidad de la deuda y el tamaño de la empresa e igualmente las empresas de mayor tamaño emplean más la opción de la deuda que las empresas pequeñas. Estableciendo como una relación al menos en ese lugar de que a mayor financiamiento más grande el tamaño de la empresa.

Lo anterior se contrapone a lo estudiado por Murray (2007) quien nos dice que según “La teoría del Pecking Order afirma que no existe una estructura óptima que equilibre los beneficios y desventajas de la deuda sino que más bien los gerentes buscan incrementar sus inversiones utilizando una jerarquía de preferencias en cuanto al uso de las fuentes de financiación hoy día tiene gran aceptación ya que hay muchas organizaciones de nuestro medio que no buscan la combinación óptima entre deuda y capital sino que más bien tratan en todo momento de financiar sus nuevos proyectos con recursos propios por su aversión a encontrar situaciones adversas en el mercado y porque la información existente no ofrece plena certeza para realizar dichas inversiones”

Por tanto, esto nos dice que a diferencia de otras teorías que buscan un equilibrio de financiamiento que busque maximizar el valor de la empresa, el empresario siempre buscara financiar la forma de financiar con recursos propios los proyectos que la empresa quiera emprender, y que al no contar con estos la empresa busca financiamientos externos en un orden específico.

En fechas más recientes Zambrano (2011) encontró como conclusión en su trabajo de investigación que, a pesar de los avances en el estudio de la estructura de capital, aún no ha sido posible llegar a un consenso con respecto a cuál es la teoría que mejor se acerca a las condiciones financieras tanto externas como internas que enfrenta una empresa. Así pues se debe de buscar la forma en la empresa maximice su valor mediante esa combinación lo más posible, dentro de los parámetros de riesgo establecidos por los mismos inversionistas, a continuación se presenta la formas más comunes de financiamiento que se pueden presentar en las empresas y con las cuales los administradores “juegan” para llegar a la estructura de financiamiento óptima.

2.2.1.1. Crédito Comercial

Schwartz (1974) “Nos dice que las empresas no financieras tienen ventaja sobre las entidades de crédito al conocer la Valia crediticia de sus clientes. Esta ventaja competitiva constituye un factor que permite que determinadas empresas no financieras faciliten a algunos de sus clientes fondos que necesitan si estos tienen limitado acceso a otras fuentes de financiamiento”. Lo que el autor nos quiere decir en acerca del crédito comercial es que por la cercanía que tiene con la empresa es el crédito más fácil de obtener y por lo general el preferido de la empresa debido a la facilidad con el que se puede obtener, debido a que como menciona Smith (1987) “La relación comercial que mantiene el vendedor con su cliente le permite conocer, a través del volumen y la frecuencia de sus compras, la situación por la que está atravesando el negocio de este”.

Ferris (1981) también menciona la clara ventaja que tiene el crédito comercial sobre el intermediario financiero en la recuperación del crédito fallido, debido a que las materias primas aportadas por el vendedor son un colateral mucho más valioso para este, siendo este otro factor que hacen del trámite del crédito comercial mucho más sencillo que el de un intermediario financiero.

2.2.1.2. Crédito Banca Privada

Suarez (1992) “Uno de los servicios más importantes que ofrecen las instituciones bancarias es el crédito. El crédito bancario, es el que conceden los bancos a particulares o al gobierno, puede ser a corto, mediano o largo plazo, con garantía personal o hipotecaria. La banca comercial está especializada en el descuento de papel y la concesión de créditos a corto plazo, mientras que los bancos de desarrollo conceden créditos a mediano y a largo plazo” Este método es el principal objeto de estudio debido a que a diferencia de comercial que generalmente son créditos a corto plazo, este por otro ofrece créditos a largo plazo para desarrollar proyectos productivos mediante la adquisición de maquinaria (crédito refaccionario) o compra de edificios (crédito hipotecario).

2.2.1.3. Crédito no tradicional de Financiamiento

Warman (2014) nos habla de tres motivos principales por los cuales la banca de intermediación financiera en Latinoamérica es tan distinta a como:

“Uno el sistema financiero de estos países está dominado en mayor o menor medida por el sector bancario, y los intermediarios financieros no bancarios representan una proporción muy pequeña del total de activos del sistema financiero; dos el sistema financiero es relativamente simple comparado con el refinamiento de los sistemas financieros desarrollados; y por último el que los intermediarios financieros no bancarios en su mayoría están regulados y supervisados por las mismas autoridades que norman al sector bancario, con excepción de ciertas entidades de inclusión financiera, como las cooperativas”.

Así pues, las entidades que realizan actividades auxiliares de crédito, como las arrendadoras financieras, las empresas de factorajes financieros y los almacenes de depósito no son comunes en la mayor parte de los países latinoamericanos revisados y tienen una participación relativamente pequeña en los activos totales del sistema financiero

Según datos del Banco de México (2013) sin considerar a las sociedades de inversión y casas de bolsa, los intermediarios financieros no bancarios representan el 4% de los activos totales del sistema financiero. De estos tienen la mayor participación son las sociedades Financieras de Objeto Múltiple (SOFOMES), no reguladas.

2.2.1.4. Costo de financiamiento

Miller y Meiners (1988) lo definieron como:

“El valor de un recurso en su mejor uso alternativo puede ocurrir que esa opción «sustitutiva» que se sacrificaría para poder disponer de la tenencia de un bien determinado no existiera, lo cual significaría que el costo de oportunidad fuese cero.”

Donoso (2011) Si lo que perseguimos es que la información sea útil para la toma de decisiones, hay ciertas decisiones para las que la inclusión de los costes de oportunidad aporta información relevante; nos referimos a decisiones tales como: fijar precios de un producto, cerrar o no una unidad de negocio, aceptar o no un pedido, abrir una nueva línea de producción, etc.”

Según Vargas (2014) “El uso de la deuda proporciona un escudo fiscal que se traduce en un ahorro que aumenta el valor de una empresa. En efecto, ignorando otros aspectos tales como los costos de dificultades financieras. Estos costos están asociados a un elevado nivel de apalancamiento y representan la dificultad de poder cumplir adecuadamente con el pago de intereses y capital a los acreedores.”

2.2.2. Riesgo Financiero

Como se ha estado viendo a lo largo del documento, un factor muy importante para la decisión de una estructura de capital optima que permita la creación de valor dentro de una empresa es el riesgo financiero, el cual Vargas (2014) explica que:

“El hecho de tener apalancamiento financiero implica que los inversionistas deben enfrentar un riesgo adicional conocido como riesgo financiero, por lo tanto, deberán

serian compensados obteniendo una tasa de rendimiento más alta que se representa en la proposición”

Es decir, el riesgo financiero es el que corre la empresa al contar con apalancamiento financiero, debido al riesgo la empresa no genere los flujos suficiente para el cubrir el pago de sus deudas y por tanto ocasiones incluso el cierre de la misma, por tanto el rendimiento para el accionista debe de ser proporcional a dicho riesgo alta.

2.2.2.1. Riesgo Liquidez

Según García (2005) “Es aquel que surge de la posibilidad que el Banco sea incapaz de cerrar de forma rápida sus posiciones, en cantidades suficientes y a un precio razonable, incurriendo en efectos financieros adversos.”

Se puede considerar este riesgo, como el derivado de los desfases entre el grado de exigibilidad de las operaciones pasivas ligadas a la inversión y el grado de realización de los activos. Los problemas de liquidez no coyunturales en la banca son debidos esencialmente a una ineficiente transformación de activos, que es, por otra parte, la función primordial de una industria

2.2.2.2. Mercado Financieros

En cuanto al riesgo del mercado financiero, Markowitz (1952) propuso usar la variabilidad de los rendimientos de los activos financieros, como medida de riesgo. Así, la varianza de los rendimientos de los activos se mantuvo como la medida de riesgo universalmente aceptada hasta finales de la década de los ochenta y principios de los noventa, cuando finalmente se hizo evidente que ésta es más una media de incertidumbre que de riesgo.

2.3. Análisis de métodos para medir creación de Valor para los accionistas

Antes de analizar los distintos modelos que existen para medir la creación de valor dentro de una organización, es importante definir lo que es un proyecto productivo, los cuales son aquellos que buscan la mayor rentabilidad con el coste del capital invertido más bajo. Los

promotores de estos proyectos suelen ser empresas e individuos interesados en alcanzar beneficios económicos para distintos fines (Parodi, 2001). Por tanto, en su mayoría las empresas privadas buscan crear proyectos productivos, o lo que es lo mismo que los proyectos donde su dinero invertido creen valor y por tanto los proyectos productivos deben de ser medidos bajo el criterio de cuanto valor pueden crear, es muy común que los accionistas determinen proyecciones antes de invertir en un negocio nuevo, sin embargo, no siempre se evalúa durante la marcha si estos proyectos siguen siendo productivos y por tanto si vale la pena continuar con dicha inversión, a continuación se verán los métodos mas comunes para medir la creación de valor dentro de una negocio en marcha.

2.3.1. Valor Económico Agregado

El primer modelo que se analizara para la medición de valor es del del EVA el cual según Stern y Shirley (2001) presidente y director ejecutivo de Stern Value Management, anteriormente Stern Stewart & Co, creador y desarrollador de valor agregado económico, lo define como la utilidad que queda una vez deducido el costo de capital invertido para generar dicha utilidad basándose en el hecho de que solo serás más rico si el dinero que invirtieses te da más rendimientos de lo que te ha costado el dinero que has invertido. Además, agrega que es fácil calcular el costo de capital de la deuda debido a que básicamente este es el tipo de intereses pagado por la nueva deuda de la empresa, sin embargo, hace hincapié en que la verdadera complejidad del cálculo del EVA se encuentra en la determinación del cálculo de los recursos propios el cual dependerá del riesgo que deba asumir el accionista. El atractivo de este método es que nos permite hacer este análisis tanto en ejercicio transcurridos como a modo de evaluación de la creación, así como para la toma de decisiones al momento de invertir.

Según Besil Bardawi (2013) para determinar el EVA son necesarios 5 pasos

Comment [L17]: En la bibliografía esta con Stern &Shiley (2001)

Comment [L18]: Define al EVA como la utilidad que

1. Determinación de la utilidad de operativa antes de intereses y después de impuestos, el cual es igual a Utilidad de operación menos Impuesto sobre la renta.

2. Determinación del costo de oportunidad de la inversión operativa promedio neto, aportado por los socios o accionistas (Total de activos – Inversiones en efectivo, valores que no representen valores en la operación – pasivos que no causen interés = Inversión operativa neta)

Para obtener una inversión operativa neta al año es necesario determinar la inversión operativa neta al inicio y al final del año y dividirse entre 2.

3. Determinar el costo promedio de capital y multiplicar este por la inversión operativa neta promedio, el resultado de esta multiplicación se le llamara costo de oportunidad.

El costo promedio de capital se determinará incluyendo únicamente aquellos pasivos que tengan un costo financiero, al importe del capital se le determinara le asignará la tasa de interés que exista en el mercado

4. Por último, se restará de la utilidad de operativa antes de intereses y después de impuestos el costo de oportunidad, siendo el resultado de esta resta el Valor Económico agregado creado.

Cuando el resultado es positivo es decir que se crea valor económico agregado, lo que este indicador nos quiere decir que el rendimiento de la empresa es mayor al costo de oportunidad y por tanto se esta haciendo, en caso de que el indicador se muestre adverso, donde el rendimiento no fuera el esperado, se debe crear un plan orientado para incrementar dichos beneficios

2.3.2. Método Du Pont

Otro método para medir la creación de la empresa es el modelo Du Pont el cual fue creado por Donaldson Brown (Catanese, 1997). Mostrando su perspicacia financiera en 1912, cuando presentó un informe de la eficiencia de la empresa ante el Comité Ejecutivo utilizando una fórmula de retorno de inversión. Tras ver su eficacia el señor John J. Raskob acogió a Brown y le animó a desarrollar procedimientos contables uniformes y otras fórmulas estadísticas estándar que permitieron a los gerentes de división evaluar el rendimiento en toda la empresa a pesar de la gran diversificación de la década de 1910. El sistema de análisis Du Pont se utiliza para examinar los estados financieros de la empresa y evaluar su condición financiera. Reúne el estado de resultados y el estado de posición financiera en dos medidas de rentabilidad: Rendimiento sobre activos (RSA o ROA: por sus siglas en Inglés) y Retorno sobre el capital (RSC o ROE por sus siglas en ingles Return on Equity), utilizando el margen de apalancamiento financiero (MAF). Por lo tanto, a continuación, se estudiarán cada uno de estos indicadores por separado para concluir con la formula para realizar el análisis Du Pont.

Block et al. (2011) nos dicen que:

“La meta final de la empresa es lograr una valoración máxima para sus títulos valores en el sitio del patrimonio y, se puede acercar o no a esa meta utilizando la deuda para aumentar el retorno sobre el capital. Todas las situaciones se deben evaluar por separado”

2.3.2.1. Rendimiento sobre los activos (RSA)

El rendimiento sobre activos, también conocido como rendimiento sobre la inversión (RS, o ROI por sus siglas en inglés), mide la efectividad total de la administración en la generación de utilidades con sus activos disponibles. Cuanto más alto sea el rendimiento de los activos, mejor. La formula para determinarlo es relativamente sencilla y se determina de la siguiente manera (Lawrace, 2004):

$$\text{ROA} = \text{Beneficio neto} / \text{activos totales}$$

Este indicador nos dice que tan buena es la empresa para generar beneficio neto con los activos con los que cuenta, sin embargo, como se observa no toma en cuenta si estos activos se encuentran financiados, es decir si tienen un costo adicional a su costo de adquisición.

2.3.2.2. Rendimiento sobre capital (RSC)

Lawrace (2004) El rendimiento sobre capital mide el rendimiento obtenido sobre la inversión de los accionistas de la empresa. En general, cuanto más alto es el rendimiento, es mejor para los propietarios. Este es determinado de la misma manera que el ROA, únicamente cambiando activos totales por patrimonio neto es decir el financiamiento aportado por los accionistas, la formula quedaría de la siguiente manera; $ROE = \text{Beneficio neto} / \text{patrimonio neto}$

Este indicador nos dice el rendimiento que tiene el capital invertido por los accionistas, sin embargo, de nueva cuenta este indicador no incluye la tasa de descuento solicitada por los socios o el costo de oportunidad.

Además del ROE existe una variación de este calculo el cual se conoce como Rentabilidad del capital empleado (ROCE), en este indicador a diferencia del ROE en lugar de Beneficio neto se utilizará el EBIT (por su siglas en ingles Earnings Before Interest and Taxes) y en lugar de tomar en cuenta el patrimonio neto se utilizara el capital empleado el cual es igual al total de activos de la empresa menos deudas a corto plazo, así pues este indicador mide el impacto en la rentabilidad de la empresa que tiene el efecto apalancamiento, ya que con el ROCE incluimos el endeudamiento por lo cual la formula para este indicador quedaría de la siguiente manera; $ROCE = \text{EBIT} / \text{Capital empleado}$

2.3.2.3. Formula sistema Du Pont

Como se vio tanto el ROA como el ROE son relativamente sencillos de determinar, sin embargo, los resultados que de estos en ocasiones pueden no ser suficientes o ser muy generales, para realizar el análisis Du Pont se debe de determinar primeramente el ROA y posteriormente el ROE descomponiendo sus ecuaciones iniciales en partes de la siguiente manera,

Grafica 1. *Análisis Du Pont*

Margen de Utilidad	Rotacion de Activos	=	Rendimiento sobre los activos (ROA)	Margen de Apalancamiento Financiero	=	Rendimiento sobre Capital Contable (ROE)
Utilidad Neta / Ventas	Ventas / Activos		Utilidad Neta / Activos Totales	1- (Deuda Total / Activos)		Utilidad Neta / Capital contable

Fuente: Berk, J. (2011) Finanzas corporativas. México, Distrito Federal: Pearson Educación.

Como se observa en la formula anterior el ROA existe una equivalencia entre la formula inicial del ROA (Beneficio neto/ activos totales) con la multiplicación de dos tipos de indicadores diferentes uno de que corresponde a estado de resultados como lo es el margen de utilidad y el otro a la rotación de activos, el cual nos indica que la empresa a realizado un uso eficiente de sus activos en el balance general. En otras palabras, se podría decir que el Rendimiento sobre activos puede ser generado ya sea a partir de incrementar tu margen de utilidad (tener mejor control de los costos y gastos de la empresa) o de incrementar tu rotación de activos (generar mas ventas a partir de los activos con los que cuenta la empresa). La importancia de hacer esta distinción entre los dos activos radica en al momento de realizar este análisis comparándolos contra otras empresas de la industria, por ejemplo, en el sector de la agricultura los márgenes de utilidad suelen ser bajos por lo que para incrementar el ROA lo mejor suele ser tener una rotación rápida de activos.

El segundo paso del análisis Du Pont es realizar el análisis ROE el cual se compone como se ve a continuación;

$$\text{ROE} = \text{Beneficio neto} / \text{patrimonio neto} = \text{ROA} / (1 - (\text{Deudas} / \text{Activos}))$$

Como se ha visto a lo largo este trabajo la meta última de la empresa es alcanzar la valuación máxima de sus valores en el mercado, y se podría aproximar o no a ella usando deuda para incrementar el rendimiento sobre el capital contable. Aunque debido a que las deudas representan un incremento del riesgo, cabe la posibilidad de una valuación más baja. Otro punto para tener en cuenta en este tipo de análisis es que a diferencia del EVA el costo de capital no

juega un papel importante, es decir no considera el costo de financiamiento ni el costo de oportunidad de los socios para medir los rendimientos de dicho negocio.

2.3.3. El modelo flujo libre de efectivo descontado.

Copeland, Koller y Murrin (1995)

“Resaltan que el modelo de flujo libre de efectivo está basado en un sencillo concepto, el cual es que una inversión agrega valor si ésta genera un rendimiento por arriba de lo que pudiera ganar en otras inversiones con riesgos similares. Los requerimientos de capital de las empresas que obtienen elevados niveles de retorno por las inversiones que realizan serán menores en el tiempo, trayendo como consecuencia una importante generación de flujo libre de efectivo viéndose reflejado en el valor de la compañía”

El flujo libre de efectivo mide el efectivo que genera la empresa antes de que se consideren hacer cualesquiera pagos de deuda o a los accionistas. Entonces, de la misma forma en que se determina el valor de un proyecto por medio de obtener el VPN de su flujo de efectivo libre, el valor empresarial actual, de una compañía se estima con el cálculo del valor presente de su flujo de efectivo libre. (Berk, 2011). Por lo cual podemos definir de este método es que se debe de determinar los flujos de efectivo que generara la empresa en el futuro, posteriormente traerlos a valor presente mediante una tasa de descuento la cual para este caso sería la del Costo Capital Promedio Ponderado (CCPP), una vez teniendo el valor de la empresa por acción de la siguiente manera;

$$\text{Valor de la empresa} = (\text{Flujo Libre de efectivo de la empresa} + \text{Efectivo} - \text{Deuda}) / \text{Acciones en circulación.}$$

La principal limitación de este método en comparación con el EVA se encuentra en que este método únicamente mide el valor acumulado de la empresa sin embargo no te permite medir el valor creado de un periodo a otro, es decir que el EVA no únicamente puede ser utilizado para

conocer el valor creado si no que a su vez puede ser utilizado como herramienta para medir la eficiencia de las administraciones dentro de la compañía.

CAPITULO III

METODOLOGIA

Comment [L19]: TEÓRICO

3.1. Diseño

La investigación se realizó a través de un estudio descriptivo transversal, mediante un estudio de caso, con enfoque mixto mediante análisis de información cuantitativa y cualitativa. El estudio se llevó a cabo en la ciudad de Mexicali Baja California México, en una empresa Hortícola, con la finalidad de determinar la generación de valor económico a través del financiamiento bancario.

3.2. Entorno

La empresa objeto de estudio se encuentra ubicada en México, por lo que se encuentra ubicada en un país que cuenta con un panorama complicado en el ámbito agrícola, el cual desde la entrada del Tratado de Libre Comercio (TLC) fue acentuado debido principalmente a lo señalado por Puyana y Romero (2009) sobre las asimetrías de la productividad en la agricultura mexicana donde en el período de las negociaciones del TLC la productividad por trabajador agrícola era casi nueve veces menor que la estadounidense. Este tratado buscaba crear una convergencia entre ambos países la cual sin embargo no se ha cristalizado, debido a que, si en 1990 la productividad por trabajador del sector agrícola estadounidense fue ocho veces superior a la mexicana, en 2006 la superó en 11.5 veces. En fechas más recientes y aun a pesar de estas asimetrías la agricultura mexicana es uno de los principales proveedores de Estados Unidos donde según datos de SAGARPA (2017a) al mes de abril de 2017 la balanza comercial en cuanto al sector agroalimentario tuvo un superávit de \$2,603 millones de dólares (mdd), derivado de \$11,130 mdd de exportación comparado contra \$8,527 mdd de importación así mismo según este análisis se esperaba cerrar las exportaciones de dicho año con \$30,000 mdd.

Comment [L20]: Sobre las

Ubicando a la empresa en la ciudad en la que se encuentra Mexicali, Baja California la cual según datos de Gobierno de Baja California (2018) es una ciudad que cuenta con una gran

diversidad de actividad económica, desde el sector primario hasta sectores como comercio, industrial e incluso turismo, sin embargo, este trabajo se enfocará en el desarrollo de la actividad de la agricultura, misma que fue la que inicialmente impulso el desarrollo de la ciudad de Mexicali. Según datos de SAGARPA (2017b) durante el periodo Otoño-invierno 2017-2018 se tenía un programa de siembra de 79,178 hectáreas las cuales se componían principalmente, con cultivos tales como el trigo, cártamo, cebada, cebollín, avena forrajera, maíz grano y cultivos varios, principalmente hortalizas con 5,582 hectáreas. Siendo entonces trigo el cultivo principal de la región con un 80% del cultivo total, seguido por la avena forrajera con 4.4% y en tercer lugar cebollín (el único de los tres principales que es hortaliza) con 3.949%, componiéndose el mercado del cebollín en un 99% por exportaciones a Estados Unidos y algunos países europeos.

Comment [L21]: Eliminar
Esta repetida la superficie

La empresa fue constituida durante el año 2004 enfocando sus esfuerzos durante los años siguiente en la producción de hortalizas como lo son cebollín, rábano, cilantro, col de bruselas, entre otros y durante años más recientes específicamente desde el año 2013 la empresa a través de créditos bancarios logra impulsar nuevos proyectos productivos y comenzar una transición hacia cultivos de larga duración como lo fueron palmas datileras y plantas de arándano, esto género que la empresa incrementara sus ventas de manera significativa, sin embargo al haber sido requerido grandes cantidades de inversión sus índices de deuda.

3.3. Técnicas e instrumentos

Se utilizaron técnicas de observación, revisión bibliográfica, análisis de información financiera a través de bases de datos proporcionados por la empresa en Excel, y la entrevista. Los instrumentos con los que se recabo la información fueron revisión literaria, entrevista semiestructurada con el gerente, cuadro de indicadores financieros, matriz de generación de valor.

CAPITULO IV

RESULTADO DE VALORACION

Comment [L22]: TEÓRICO

A continuación, se muestran los resultados obtenidos a través de la valoración de la compañía bajo los diferentes métodos analizados, así como el análisis de los resultados obtenidos a través de las mismas, dando prioridad a lo planteado en la hipótesis en la cual se planteó que, en el caso de la empresa agrícola en el valle de Mexicali, el uso de financiamiento bancario es positivo siempre y cuando los rendimientos de la empresa sean mayores al costo del capital.

Como se expuso dentro del marco teórico uno de los principales requisitos para realizar la valoración de una empresa es contar con información contable de calidad, la cual en este caso es preparada con base en las Normas de Información Financiera, para posteriormente a través de realizar proyecciones futuras en los estados financieros básicos como los son balance general, estado de resultados y flujo de efectivos.

4.1. Proyecciones

A continuación, se describe el proceso que se siguió para la proyección de los estados financieros de la empresa por los periodos comprendidos del 2019-2024, con los cuales se realizarán la valuación de la empresa.

4.1.1. Estado de Resultados

Para la proyección del estado de resultados se tomó en cuenta el programa de siembra de la empresa, documento en el cual la empresa detalla la cantidad de hectáreas que se sembrará de cada uno de los cultivos así como sus costos, como se comentó en el entorno el 100% de los productos de la empresa son de exportación y estos son pagados a valor de mercado, por lo que no se puede saber con certeza el precio de los mismos, sin embargo con información proporcionada por la empresa se logró realizar un reporte de los precios de las últimas tres

temporadas, siendo un promedio de los precios, costos y rendimientos de sus cultivos los utilizados de manera constante para la proyección que se muestra a continuación;

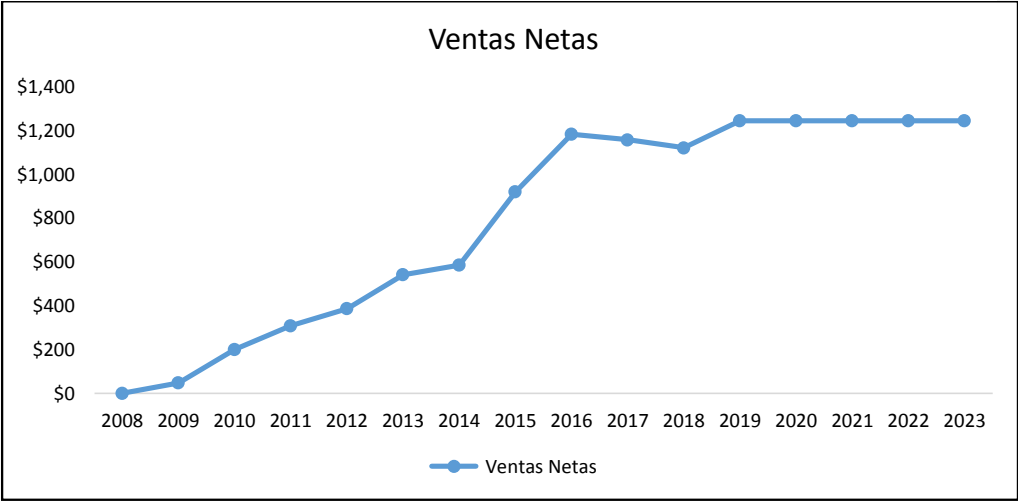


Gráfico 2. Histórico y proyección de ingresos

Fuente: Elaboración propia con base en información proporcionada por la empresa y las proyecciones realizadas, del periodo 2008-2023.

4.1.2. Balance General

Al realizar las proyecciones fue considerada también la estructura de activos, pasivo y capital contable de los periodos comprendidos desde el 2008 al 2019, esto se observa en el grafico 3 donde se muestra los cambios que a tenido cada uno de los rubros según las variaciones en los porcentajes que representaron en cada año en relación con el activo total. De esto también se logra percibir como durante los primeros años la empresa sufría grandes cambios en su estructura financiera, siendo a partir del año 2011 cuando se logra mantener cierta estabilidad en la estructura, por otra parte también se percibe como durante años siguientes el pasivo a largo plazo lleva un incremento sostenido al igual hasta llegar a su máximo histórico pasando de representar un 11% en el año 2017 a representar un 28% del total de los activos propiedad de la empresa en el año 2018.

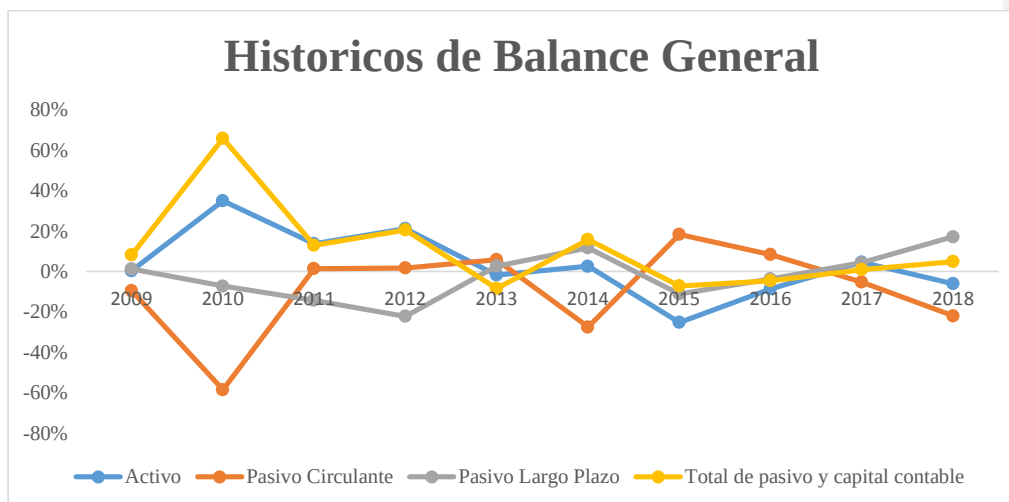


Gráfico 3. Histórico balance general

Fuente: Elaboración propia con base en información proporcionada por la empresa, del periodo 2009-2018.

BIBLIOGRAFIA

- Banco Interamericano de desarrollo (2017, abril). *Financiamiento del sector agroalimentario y desarrollo*. Recuperado de <https://publications.iadb.org/bitstream/handle/11319/8252/Financiamiento-del-sector-agroalimentario-y-el-desarrollo-rural.pdf>
- Banco Mundial (2018, 31 de agosto). *Agricultura, valor agregado (% del PIB)*. Recuperado de <https://datos.bancomundial.org/indicador/NV.AGR.TOTL.ZS>
- Berk, J. (2011) *Finanzas corporativas*. México, Distrito Federal: Pearson Educación.
- Block, S., Hirt, G., Danielsen, B. (2011). *Fundamentos de Administración Financiera*. México, Distrito Federal: McGraw Hill.
- Catanese, L. (1997). *Women's history: a guide to sources at Hagley Museum and Library*. Estados Unidos de América. Library of congress cataloging in publication data.
- Copeland, T., Koller, T., Murrin, J. (1995). *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*. New York: John Wiley & Sons.
- Donoso, R. (2011). *Sistemas de costes e información económica*. Madrid: Pirámide.
- Durand, David (1952). *Costs of debt and equity funds for business: trends and problems of measurement*. en: National Bureau of Economic Research, recuperado el 20 de enero de 2010, del sitio web: <http://www.nber.org/chapters/c4790>.
- Eriotis, N. (2007). *How firm characteristics affect capital structure: an empirical study*. Managerial Finance, vol. 33, No. 5.
- Ferris, S. (1981). *A transactions theory of trade credit use*. Quarterly Journal of Economics. Vol 94,243-270
- García, J. (2005). *Métodos de Administración y Evaluación de Riesgos*. Universidad de Chile.
- Instituto Mexicano de Contadores Públicos. (2012). *Normas de Información Financiera*. México: Consejo Mexicano de normas de información financiera, A.C.
- Instituto Nacional de Estadística y Geografía, (2015). *Encuesta Nacional de Financiamiento de las Empresas (ENAFIN) 2015*. Ciudad de México, México: Instituto Nacional de Estadística y Geografía recuperado de <http://www.beta.inegi.org.mx/proyectos/encestablecimientos/especiales/enafin/default.html>
- Lawrance, J. (2004). *Principios de Administración Financiera*. 10ma. Edición.
- Mariscal, F., Toussaint, I., Quesada, J. (2007), *NIF B-2 Estado de Flujo de efectivo*, PricewaterhouseCoopers, encontrado en http://www.pwc.com/es_MX/mx/eventos-webcast, consultado el 23 de septiembre de 2009.
- Markowitz, H. (1952). *Portfolio selection*. The journal of finance, 7(1), 77-91.
- Miller, R., Meiners, R. (1988). *Microeconomía*, Colombia: McGraw Hill.
- Ortiz, H. (2004). *Análisis Financiero Aplicado y principios de administración Financiera*. 12ª Edición. Departamento de Publicaciones. Universidad Externado de Colombia. Bogotá. Colombia.
- Parodi, C. (2001). *El lenguaje de los proyectos. Gerencia social. Diseño, monitoreo y evaluación de*

proyectos sociales. Lima: Universidad del Pacífico. ISBN 9972-603-32-6.

Puyana A. y Romero J. (2009). *De la Crisis de la Deuda Al Estancamiento Económico*. México. Distrito Federal.

Schwartz, R. (1974). *An economic model of trade credit*. Journal of financial Quantitative Analysis, vol 9, septiembre, 643-657

Secretaría de agricultura, ganadería, desarrollo rural, pesca y alimentación, (2017a, abril). Análisis de la balanza agroalimentaria en México abril 2017. Recuperado de https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/234444/Balanza_Comercial_Agroalimentaria_abril_portal.pdf

Secretaría de agricultura, ganadería, desarrollo rural, pesca y alimentación, (2017b, 17 de noviembre). *Repunta la siembra de hortalizas en el ciclo otoño-invierno 2017-2018, en el Valle de Mexicali*. Recuperado de <https://www.gob.mx/sagarpa/bajacalifornia/articulos/repunta-la-siembra-de-hortalizas-en-el-ciclo-otono-invierno-2017-2018-en-el-valle-de-mexicali?idiom=es>

Smith, J. (1987) *Trade credit and informational asymmetry*, *Journal of finance*. vol 42, n4, 863-872

Stern, J., (2001). *Como implementar el cambio del valor agregado en la organización*. Colombia. Bogotá: Grupo editorial Norma.

Suárez, A. (1992). *Diccionario de Economía y Finanzas*. Mc Graw Hill. España.

Vargas, A. (2014). *Estructura de capital optima en presencia de costos de dificultades financieras*.

Villagómez, F., Saucedo, G. (2014). *El mercado de crédito mexicano: Factores que determinan su desempeño*. México. Jalisco.

Wild, J., Subramanyam K.R., Halsey, R. (2007). *Análisis de estados Financieros*. México, Distrito Federal: McGraw Hill.

Zambrano, V. (2011). *Estructura de capital: evolución teórica*.