



DOI: <https://doi.org/10.46296/yc.v10i18.0799>

VALORACIÓN DE EMPRESAS A TRAVÉS DEL MÉTODO DE FLUJO DE CAJA DESCONTADO. CASO DE ESTUDIO: CORPORACIÓN FAVORITA C.A. Y SUBSIDIARIAS

VALUATION OF COMPANIES USING THE DISCOUNTED CASH FLOW METHOD. CASE STUDY: CORPORACIÓN FAVORITA C.A. AND SUBSIDIARIES

Santana-Pachay Klever Geovanny ¹; Moreno-Ponce María Raquel ²

¹ Investigador Independiente. Cuenca, Ecuador.

Correo: klever.santana.ec@gmail.com. ORCID ID: <https://orcid.org/0009-0001-1252-6208>

² Docente de la Universidad Estatal del Sur de Manabí. Jipijapa, Ecuador.

Correo: maría.moreno@unesum.edu.ec. ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-4287-0453>

Resumen

La presente investigación tiene como objetivo valorar a la Corporación Favorita C.A. y Subsidiarias mediante el método de flujo de caja descontado al 03 de mayo de 2025. Este valor se obtuvo descontando los flujos de caja libre futuros a perpetuidad con una tasa promedio WACC y una tasa de crecimiento alineada al contexto ecuatoriano, complementando el análisis con una simulación de Monte Carlo basada en escenarios para establecer un rango de valoración ante la incertidumbre. La investigación adopta un enfoque cuantitativo, de tipo descriptivo, con diseño no experimental y de corte transversal, apoyándose en los métodos inductivo y analítico, y una técnica de muestreo no probabilístico por conveniencia. El procesamiento de datos se realizó con el uso de Microsoft Excel, SPSS Statistics y Oracle Crystal Ball. Los resultados indican una estimación puntual de 2.323,3 millones y un rango de valores entre 1.352,5 y 4.082,6 millones de dólares; variabilidad que se debe principalmente al flujo de caja ubicado al final del horizonte temporal, el riesgo país y la tasa de crecimiento. Del mismo modo, conforme al valor patrimonial estimado de 1.604,9 millones, se observó una diferencia negativa de 30,01% respecto a su valor contable y una ligera variación de 0,43% frente al precio de mercado por acción. Se concluye que la empresa posee una capacidad sostenible para generar valor a través de sus flujos de caja libre, aunque dicha valoración es sensible a supuestos volátiles que la empresa debe considerar para robustecer su posición financiera y estratégica en el mercado.

Palabras claves: Valoración de empresas, flujo de caja descontado, simulación de Monte Carlo, mercados emergentes, Corporación Favorita.

Abstract

This research aims to value Corporación Favorita C.A. and Subsidiaries using the discounted cash flow method as of May 3, 2025. This value was obtained by discounting future free cash flows in perpetuity with an average WACC rate and a growth rate aligned with the Ecuadorian context, complementing the analysis with a scenario-based Monte Carlo simulation to establish a valuation range in the face of uncertainty. The research adopts a quantitative, descriptive approach, with a non-experimental, cross-sectional design, relying on inductive and analytical methods, and a non-probability convenience sampling technique. Data processing was performed using Microsoft Excel, SPSS Statistics, and Oracle Crystal Ball. The results indicate a point estimate of \$2,323.3 million and a range of values between \$1,352.5 and \$4,082.6 million; This variability is primarily due to cash flow located at the end of the time horizon, country risk, and the growth rate. Similarly, based on the estimated equity value of 1,604.9 million, a negative difference of 30.01% was observed compared to its book value and a slight variation of 0.43% compared to the market price per share. It is concluded that the company has a sustainable capacity to generate value through its free cash flow, although this valuation is sensitive to volatile

Información del manuscrito:

Fecha de recepción: 29 de septiembre de 2025.

Fecha de aceptación: 18 de diciembre de 2025.

Fecha de publicación: 12 de enero de 2026.



assumptions that the company must consider to strengthen its financial and strategic position in the market.

Keywords: Business valuation, discounted cash flow, Monte Carlo simulation, emerging markets, Corporación Favorita.

1. Introducción

La valoración de empresas se ha convertido en una de las disciplinas de las finanzas de mayor interés en el ámbito empresarial, debido a que proporciona los elementos teóricos y metodológicos necesarios para cuantificar el valor intrínseco de una firma, siendo un reflejo técnico de su capacidad para generar valor para sus accionistas y su potencial de crecimiento futuro. En la actualidad, valorar una empresa es un tema que genera controversias ya que “se ven involucrados una serie de variables tanto exógenas y endógenas, tangibles e intangibles, controladas y no controladas, conocidas y desconocidas, arrojando resultados lejanos a la realidad si no son consideradas o son erróneamente definidas” (Gutiérrez y Sáez, 2019, p. 56).

Este proceso no se limita al valor de mercado ni mucho menos al precio de negociación, sino que busca determinar un rango de valores razonables que reflejen el valor real

de la empresa. Al respecto, Moreno (2017, p. 28) enfatiza que la valoración de empresas “está entrelazada de modo inseparable con el proceso completo de la alta dirección”; por tanto, todo directivo debe comprender su naturaleza y realización, en donde cualquier compañía (a excepción algunos sectores en específico) que no cuente con algún tipo de normalidad en su sistema de valoración, se expone a desaparecer del mercado.

Pese a la creciente necesidad de la incorporación de modelos de valoración en la gestión empresarial a nivel estratégico, aún persisten actitudes de resistencia y desconocimiento por parte de algunos directores quienes “tienen conceptos muy distorsionados y rechazan la idea de intentar aplicarla; otros están tan confundidos acerca del tema que lo consideran sin ningún beneficio, y algunos más ignoran las potencialidades del proceso tanto para ellos como para sus empresas”



(Moreno, 2017, p. 28). Es importante señalar que no hay que confundir el valor de una empresa con el valor de sus activos; los activos son medios para generar el valor en la empresa, pero no son el valor de esta.

Los motivos detrás de la valoración de empresas pueden ser diversos, al respecto Moreno (2017, p. 43) menciona que existen varios casos en los que será necesario determinar el valor de una empresa como “la compra y venta de una empresa siendo la razón más común; además otras razones son la planificación estratégica, reorganización o verificación de su valor para prestamistas o inversionistas”, así también en escenarios como “fusiones de sociedades, escisiones, salidas a bolsa, valoración de empresas cotizadas, liquidaciones, inversiones en bolsa, herencias o transmisiones patrimoniales, negociaciones con bancos o aseguradoras, aspectos fiscales, valoración de activos intangibles, análisis de rentabilidad y/o fuentes de valor o apalancamiento” (Aznar et al., 2016, pp. 29-30).

Al abordar la valoración hay que tener en cuenta que la empresa no es un ente aislado que funciona

independientemente del entorno que lo rodea, ya que existen factores tanto internos como externos, que de alguna forma pueden afectar a que su valor se vea impactado de manera positiva o negativa. Los autores Aznar et al. (2016, p. 32) consideran como factores externos “la evolución de la economía del país donde se ubica la empresa, la evolución de la economía de los países en donde se trabaja y la evolución de la economía del sector al que pertenece la empresa”; y como factores internos se considera “la historia de la empresa, entorno en el que opera, factores comerciales como ventas, clientes, competencia, etc., factores técnicos como la capacidad productiva, tecnología, patentes, etc., factores humanos, factores financieros y otros factores como el jurídico, administrativos, etc.” (Aznar et al., 2016, p. 32).

La autora Vazzano (2015, p. 141) agrega que todo proceso de valoración no es más que una estimación, dado que los diferentes métodos de valoración arrojan resultados distintos, por lo tanto, no es conveniente tomar un promedio de los valores encontrados sino por el contrario conviene eliminar

aquellos valores que no sean correctos dependiendo de la situación particular de la empresa que se está valorando.

Antes de seleccionar un método, es crucial considerar el propósito específico de la valoración; de igual forma, hay que disponer información financiera suficiente de aproximadamente cuatro o cinco ejercicios precedentes y de ser posible auditadas para poder realizar un análisis efectivo y lo más acertado posible. Cada método de valoración tiene sus propias ventajas y limitaciones, y la elección adecuada dependerá de la situación particular y de los objetivos de la valoración. Al respecto, el autor Labatut (2005, p. 21) menciona que hay que considerar diversas circunstancias como el “grado y calidad de información disponible, conocimiento del sector, mercado y competencia, capital humano e intelectual, tamaño y situación financiera de la empresa, características del negocio, inmuebles propios y, por supuesto la finalidad específica de la valoración”.

La empresa objeto de valoración es la Corporación Favorita C.A., una compañía ecuatoriana con presencia

a nivel nacional e internacional en cinco países en América Latina (Panamá, Costa Rica, Perú, Chile y Paraguay). Su concepto de negocio principal, según la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, está enfocado en la venta al por menor de gran variedad de productos en tiendas, entre los que predominan, los productos alimenticios, las bebidas o el tabaco, como productos de primera necesidad y varios otros tipos de productos, como prendas de vestir, muebles, aparatos, artículos de ferretería, cosméticos, etcétera.

Debido a la amplia oferta de productos y servicios que ofrece, la compañía está estructurada en cuatro áreas: comercial con supermercados, librerías, ferreterías, jugueterías, farmacias, artículos para el hogar, tecnología, souvenirs e indumentaria y equipos para deportes al aire libre; servicios con soluciones en telecomunicaciones, crédito directo, e-commerce, courier, plataformas de pago; industrial con filiales especializadas en panadería, cárnicos, catering, confección de ropa, gestión de energía renovable y manejo integral de residuos; e



inmobiliaria con 16 centros comerciales. (Corporación Favorita, 2025, p. 14)

En Ecuador, la Corporación Favorita se ha mantenido como la empresa con mayor participación de mercado durante los últimos 13 años, con la visión de ser la mejor empresa de América y la misión de mejorar la calidad de vida, ofreciendo los mejores productos, servicios y experiencias, de forma eficiente, sostenible y responsable.

La investigación tiene como objetivo valorar a la Corporación Favorita C.A. y Subsidiarias a través del método de flujo de caja descontado a la fecha más reciente posible (03 de mayo de 2025), en concordancia con los datos disponibles al momento, con un enfoque práctico basado en la teoría y la literatura existente.

2. Marco teórico

Método de flujo de caja descontado

Existen numerosos modelos, sin embargo se identifican dos grupos generales de valoración: el intrínseco y el relativo. En la

valoración intrínseca “se parte de una proposición simple, el valor intrínseco de un empresa está determinado por los flujos de caja que se espera que genere el negocio a lo largo de su vida y la incertidumbre de estos flujos” (Damodaran, 2011, p. 22).

Bajo esta premisa, el flujo de caja descontado (Discounted Cash-Flow, DCF en inglés) es el método de valoración intrínseco más utilizado y el que goza de mayor reconocimiento en la valoración de empresas, al considerarse teórica y metodológicamente correcto. Este método valora a la empresa exactamente igual a como se valora un proyecto de inversión, lo que implica traer a valor presente una serie de flujos de efectivo proyectados, considerando un horizonte de tiempo determinado y descontados a una tasa de descuento (o rendimiento), la cual es generalmente el costo del capital, que refleja tanto el valor del dinero en términos de tiempo como el grado de riesgo de esos flujos de fondos, para finalmente obtener su valor presente.

Al respecto Revello (2014, p. 18) enfatiza que el empleo del análisis de inversiones como metodología de valoración “no presupone que los resultados obtenidos sean exactos, esto debido a que se trabaja con magnitudes futuras y con riesgos, por tanto, hay una serie de incertidumbres que deben ser tratadas con cuidado para evitar distorsionar el valor presente”, es por ello que es importante calcular siempre un rango de valoración, razonablemente horquillado, y no un único valor.

La fórmula que se propone para su cálculo, tomando en cuenta que se toma un número de periodos como horizonte temporal, es la siguiente:

$$VE_{DCF} = \sum_{t=1}^n \left(\frac{CF_t}{(1+k)^t} \right)$$

O bien,

$$VE_{DCF} = \left(\frac{CF_1}{(1+k)^1} \right) + \left(\frac{CF_2}{(1+k)^2} \right) + \dots + \left(\frac{CF_n}{(1+k)^n} \right)$$

Donde,

CF: Flujo de caja (cash flow)

k: Tasa de descuento

n: Periodo de tiempo para $t = 1, \dots, n$.

El autor Gómez (2015, p. 115), establece el proceso con los pasos más importantes para llevar a cabo una valoración por este método, incluye: 1) la recopilación de información de la empresa, 2) las proyecciones financieras (considerando los posibles escenarios e implicaciones), 3) el cálculo de la tasa de descuento, 4) el descuento de los flujos de caja, 5) la estimación del valor residual, 6) calcular el valor del negocio, 7) la deducción de la deuda, y 8) el cálculo del valor de las acciones.

Este método es uno de los más utilizados en la actualidad por los inversores y analistas financieros, sin embargo, a pesar de ser un modelo robusto, “su principal desventaja radica en la necesidad y dificultad para definir diversos parámetros, ya poseen una gran dosis de subjetividad” (Vazzano, 2015, p. 10). Las fuentes potenciales de sesgo que podrían alterar el resultado final de la valoración están asociadas con “los errores en el cálculo de la tasa de descuento que afecta al riesgo de la compañía y los errores en el cálculo o estimación de los flujos de caja esperado” (Moreno, 2017, p. 73).



Flujo de caja

El flujo de caja se entiende como todas aquellas entradas (fuentes) y salidas (usos) de efectivo que genera una empresa en un período determinado, en donde este flujo puede ser mayor o menor en función de las utilidades generadas por las operaciones del negocio, las inversiones que se realicen y las necesidades de financiamiento requeridas.

El autor Revello (2014, pp. 21-22), detalla que dentro del concepto de “flujo de caja” se pueden distinguir entre los más relevantes: “1) el flujo de caja del negocio o neto de explotación, también conocido como flujo de caja bruto, 2) el flujo de caja libre, 3) el flujo de caja de capital, 4) el flujo de caja del acreedor, 5) el flujo de caja del accionista, y 6) dividendos”. En este trabajo, se utilizará el flujo de caja libre, debido a que permite valorar a la empresa en su totalidad y refleja de manera completa su capacidad para generar valor a lo largo del tiempo.

Según Rodríguez (2015, p. 89) el flujo de caja libre “se refiere a los flujos que generan las actividades operativas y que están disponibles

(de ahí el término libre) para ser distribuidos entre todos los proveedores de fondos de la empresa, ya sean acreedores o accionistas, una vez cubiertas las necesidades de inversión”; es entonces que, se podría pensar en el flujo de caja libre de la empresa como los fondos disponibles después de impuestos que le correspondería al accionista si la empresa no contara con deudas.

Este flujo puede calcularse utilizando el estado de flujo de efectivo, sumando el saldo del flujo de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación con el saldo del flujo de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión, siendo una aproximación razonable y coherente para estimar el efectivo disponible para los proveedores de capital, acorde a la información contable presentada por la compañía. Sin embargo, para una medición más precisa del flujo de caja libre, existen métodos alternativos que se centran en reflejar el flujo real generado por las operaciones de la empresa, los cuales utilizan datos del estado de situación financiera y del estado de resultados, y se pueden clasificar en

dos enfoques básicos: el método directo y el método indirecto, siendo este último el más utilizado en la práctica.

Mediante el método indirecto, el flujo de caja libre se obtiene a partir de los resultados contables, como se detalla a continuación:

Tabla 1. *Flujo de caja libre partiendo del beneficio operativo después de impuestos*

NOPAT (Net Operating Profit After Taxes)

(+) Costos y gastos que no impliquen salida en efectivo

(=) Flujo de caja bruto

(+/-) Variaciones en la inversión de capital

Inversión en capital de trabajo operacional

Inversión en activos netos no corrientes del tipo operacional

(=) Flujo de caja libre

Nota. Adaptado de Valoración de empresas: aspectos teóricos y prácticos (p. 279), por Jaramillo, 2018, Ecoe Ediciones.

El NOPAT se calcula ajustando las ganancias antes de intereses e impuestos (EBIT) por el efecto del pago de impuestos, reflejando su efecto sobre estas ganancias, de esta manera:

$$NOPAT = EBIT(1 - T)$$

Los costos y gastos que no impliquen salida en efectivo surgen de las depreciaciones, amortizaciones (de activos tangibles e intangibles), la pérdida por deterioro de activos, la pérdida por venta de activos no corrientes, el gasto por impuesto diferido, las provisiones y otras partidas no monetarias, deducidas de las ganancias en el estado de resultados, y que se adicionan

debido a que no representan a una salida real de efectivo en el período.

La inversión en el capital de trabajo operacional o fondo de maniobra operacional, representa la variación entre dos períodos del resultado de restar los pasivos corrientes (excluyendo la deuda a corto plazo y la porción circulante de la deuda a largo plazo) a los activos corrientes (excluyendo las inversiones temporales).

Y la inversión en activos netos no corrientes del tipo operacional (CAPEX), por lo general, incluye la variación entre dos periodos en las inversiones realizadas en propiedad, planta y equipo, así como otros inmovilizados destinados a la



generación de valor. Dichas inversiones deben ser minoradas, por posibles desinversiones o ventas de activos, si las hubiera.

Otra forma manera igual de válida de obtener el flujo de caja libre, se realiza partiendo del resultado del ejercicio:

Tabla 2. Flujo de caja libre partiendo del resultado del ejercicio

Resultado del ejercicio

(+) Gastos financieros después de impuestos (Financial Expenses After Taxes)

(+) Costos y gastos que no impliquen salida en efectivo

(=) Flujo de caja bruto

(+/-) Variaciones en la inversión de capital

Inversión en capital de trabajo operacional

Inversión en activos netos no corrientes del tipo operacional

(=) Flujo de caja libre

Nota. Adaptado de Modelos de planificación y valoración de empresas (p. 89), por Rodríguez, 2015, Andavira Editora, S. L.

El ajuste a los gastos financieros en el cálculo del flujo de caja libre busca reflejar los flujos generados por la empresa antes del impacto de los costos de la deuda, y dado que el resultado del ejercicio ya deduce los intereses, estos gastos se reincorporan, pero después de considerar el escudo fiscal que generan al ser deducibles del impuesto a la renta. Este ajuste, es similar al realizado al EBIT para obtener el NOPAT, y se realiza así:

$$FEAT = \text{Gastos financieros}(1 - T)$$

mbos modelos son consistentes y su elección dependerá de la estructura del plan de cuentas de los estados financieros con los que trabaje.

Tasa de descuento

Las tasas de descuento aplicables a la valoración mediante el método de flujo de caja descontado varían según el tipo de flujo utilizado, por ejemplo, para descontar el flujo de caja del accionista o los dividendos, se utiliza la tasa de costo de capital propio ke, que refleja el rendimiento esperado por los accionistas o inversores, o por el contrario, para el flujo de caja del acreedor, se usa una tasa distinta correspondiente al costo de la deuda kd, que representa la tasa exigida por los prestamistas.

Sin embargo, en el caso particular del flujo de caja libre y dada su composición, se necesita una tasa

promedio k_a que refleje tanto el costo de la deuda como capital propio, para ello existe el método del costo promedio ponderado de capital, que es ampliamente empleado para determinar esta tasa compuesta con esas características.

Costo promedio ponderado de capital (CPPC)

El costo promedio ponderado de capital (Weighted Average Cost of Capital, WACC en inglés) refleja el costo futuro promedio esperado del capital que la empresa deberá pagar a sus proveedores de fondos, y según lo citado por Gitman y Zutter (2012, p. 344) su cálculo es sencillo, “se multiplica el costo específico de cada forma de financiamiento por su proporción en la estructura de capital de la compañía, y se suman los valores ponderados”.

La fórmula que se plantea para su cálculo es la siguiente:

$$CPPC_{k_a} = k_d(1 - T) \left(\frac{D}{D + E} \right) + k_e \left(\frac{E}{D + E} \right)$$

Donde,

k_d = Costo de la deuda

k_e = Costo del capital propio

k_a = Costo promedio

D = Debito o deuda que devengan intereses a corto plazo y largo plazo

E = Equity o capital propio (patrimonio neto)

T = Tasa impositiva (impuesto a la renta corporativo del país donde opera la empresa)

El ajuste al costo de la deuda se debe a que el pago de interés a los acreedores de fondos es deducible de impuesto a la renta, de modo que los gastos por intereses sobre la deuda reducen el ingreso gravable de la empresa y, por lo tanto, sus pasivos fiscales.

Para calcular el costo neto de la deuda de la empresa “se deben tomar en cuenta los ahorros fiscales generados por la deuda y obtener el costo de la deuda después de impuestos” (Gitman y Zutter, 2012, p. 337).

Costo de la deuda

El costo de la deuda puede estimarse de varias maneras, la primera metodología es la más directa y precisa, siempre que se disponga de la información detallada sobre la composición de la deuda y



consiste en identificar las diferentes tasas de interés asociadas a cada componente de la deuda, junto con sus respectivos montos, y aplicar una ponderación similar a la utilizada en el cálculo del costo promedio ponderado de capital, en donde, al sumarlas, se obtiene una tasa efectiva general de la deuda.

La segunda manera, es la más habitual para determinar el coste de la deuda, y “suele ser el dividir los intereses netos pagados a lo largo de año entre la cuantía de la deuda neta a inicio de dicho año” (Rodríguez, 2015, p. 86). De esta manera:

$$k_d = \frac{\text{Intereses}_t}{\text{Deuda}_{t-1}}$$

Si se opta por calcular el coste de la deuda neta después de impuestos, basta con multiplicar el coste de la deuda por uno menos la tasa impositiva, así:

$$k_i = k_d(1 - T)$$

Como se observa, este es el ajuste inicial en la fórmula del costo promedio ponderado de capital, y que es necesario para reflejar el verdadero costo financiero de la deuda, teniendo en cuenta el ahorro fiscal que genera.

Otra opción si no se cuenta con información contable actual, es utilizar las tasas de interés activas efectivas referenciales considerando el segmento al que pertenezca la empresa. Estas tasas, calculadas como el promedio ponderado por monto de las tasas de interés efectivas pactadas en las operaciones de crédito concedidas por las entidades financieras, son publicados por los entes gubernamentales de cada país.

Costo del capital propio

La estimación del costo del capital propio suele ser más compleja, comparado al costo de la deuda, dado que está condicionada por el riesgo económico y financiero que asumen los accionistas. No obstante, existen modelos establecidos para obtener esta tasa, siendo el modelo de fijación de precios de activos de capital (MPAC) es el más utilizado en la valoración bajo el método de flujo de caja descontado.

Otras alternativas metodológicas incluyen la teoría de valoración por arbitraje (APT), que incorpora múltiples factores variables macroeconómicas; el modelo Build-

Up, comúnmente empleado para valorar pequeñas y medianas empresas no cotizadas; el modelo de valuación de crecimiento constante (de Gordon), basado en dividendos; y enfoques más subjetivos como la tasa mínima de rentabilidad requerida por los inversionistas (TMRI). En este trabajo se utilizará el modelo de fijación de precios de activos de capital puesto que es el método más difundido y respaldado teóricamente para estimar el costo del capital propio.

Modelo de fijación de precios de activos de capital

El modelo de fijación de precios de activos de capital (MPAC), desarrollado por William Sharpe en 1960, surge de la teoría financiera clásica, que relaciona el riesgo sistemático (no diversificable) y el rendimiento esperado de un activo. “En este modelo, el rendimiento esperado (requerido) de una acción es la tasa libre de riesgo más una prima basada en el riesgo sistemático de la acción” (Van Horne y Wachowicz, 2010, p. 106).

La fórmula planteada para su cálculo es la siguiente:

$$k_e = R_F + [\beta(k_m - R_F)] + \delta$$

Donde,

R_F = Tasa de rendimiento libre de riesgo

β = Coeficiente beta o índice de riesgo no diversificable

k_m = Rendimiento del mercado

$(k_m - R_F)$ = Prima de mercado

$\beta (k_m - R_F)$ = Prima de riesgo del activo

δ = Ajustes para la aplicación del modelo en otros mercados

Como se observa, en su composición se identifican tres tipos de costos de oportunidad, el primero es la tasa libre de riesgo cuyo rendimiento de propiedad se conoce con certidumbre, y por lo general se usa la tasa para corto o mediano plazo de los bonos del Tesoro de Estados Unidos.

El segundo tipo de oportunidad es la prima de riesgo del activo, que se obtiene multiplicando el coeficiente beta (sensibilidad del activo a los movimientos del mercado) por la prima de mercado (compensación adicional por invertir en el mercado financiero), reflejando la retribución adicional exigida por el inversor por



el riesgo sistemático específico del activo.

Y por último, los ajustes para la aplicación del modelo en otros mercados, que incorpora variables necesarias para contextos que difieren del mercado financiero estadounidense, donde originalmente es desarrollado. Estos ajustes consideran factores como el riesgo país, la volatilidad macroeconómica, la inestabilidad política o las imperfecciones estructurales propias de economías emergentes, y actúa como una corrección que adapta el rendimiento requerido del capital propio a realidades específicas.

Valor residual

Según el marco contable de las normas internacionales de contabilidad (NIC), una entidad deberá evaluar su capacidad para continuar en funcionamiento bajo la hipótesis de negocio en marcha, que en otras palabras, supone que la compañía operará indefinidamente.

Este principio contable aplicado a la valoración de empresa a través del método de flujo de caja descontado, se materializa en el valor residual e

implica proyectar los flujos de caja más allá de un horizonte explícito, de modo que se evita subestimar la capacidad de la empresa de generar valor en el futuro bajo la hipótesis de continuidad.

Su fórmula adaptada del modelo de Gordon-Shapiro, puede expresar como:

$$VR = \frac{CF_n(1 + g)}{k - g}$$

En la práctica se suele tomar un crecimiento g relativamente pequeño, atendiendo a las expectativas de la empresa y su entorno macroeconómico, pues se trata de una hipótesis optimista, en donde hasta las mejores empresas, con vidas largas, tienen años de decrecimientos o incluso pérdidas. Una manera de elegir una tasa de crecimiento acorde a este modelo de valoración, es considerar el crecimiento futuro de la economía (PIB), pues g superiores al PIB llevarían a la paradoja de que la empresa en el infinito absorbería a toda la economía en su conjunto.

El valor residual, según Revello (2014, p. 38) “se sitúa en el horizonte de valoración cuando se supone que el negocio entra en una fase de

madurez y con menores necesidades de inversión, de ahí la conveniencia de proyectar un número de años apropiados”.

Tras establecer los parámetros del modelo de valoración seleccionado para este trabajo, la fórmula que integra la teoría presentada para su cálculo es la siguiente:

$$VE_{DCF} = \sum_{t=1}^n \left(\frac{FCF_t}{(1+k_a)^t} \right) + \left(\frac{VR_n}{(1+k_a)^n} \right)$$

O bien,

$$VE_{DCF} = \left(\frac{FCF_1}{(1+k_a)^1} \right) + \left(\frac{FCF_2}{(1+k_a)^2} \right) + \dots + \left(\frac{FCF_n + VR_n}{(1+k_a)^n} \right)$$

Donde,

VE: Valor de la empresa (enterprise value)

FCF: Flujo de caja libre (free cash flow)

k_a: Tasa de descuento promedio

n: Periodo de tiempo para t = 1, ..., n.

VR: Valor residual

Determinación de un rango de valoración

Ante la incertidumbre que genera el resultado obtenido al valorar una

empresa mediante el método de flujo de caja descontado, es necesario determinar un rango de valoración en lugar de un único valor. Para ello, como primer criterio se suele emplear el análisis de sensibilidad, en el cual se establece un intervalo de confianza basado en la construcción de escenarios (escenario base y las suposiciones optimista y pesimista), el cual está condicionado con criterios o parámetros de valoración. Según Revello (2014, p. 44), “los parámetros de valoración más utilizados son la tasa de descuento k y el crecimiento a perpetuidad g (utilizado para el cálculo del valor residual)”.

Como segundo criterio, se puede utilizar el modelo estadístico de simulación de Monte Carlo que permite generar una distribución probabilística, al ejecutar miles de escenarios aleatorios, en función de parámetros establecidos como la tasa de descuento y crecimiento (similar al análisis de escenarios). De este modo, se obtiene un rango razonable de valoración y sus probabilidades de ocurrir, permitiendo ilustrar y visualizar la dispersión del resultado.



3. Metodología

La presente investigación utiliza un enfoque cuantitativo, basado en la recopilación y análisis de datos financieros numéricos para determinar el valor de la empresa objeto de valoración. El tipo de investigación es descriptivo, puesto que se explica detalladamente el proceso de valoración en un momento dado, interpretando los resultados obtenidos. El diseño es no experimental, ya que los parámetros de valoración como los flujos de caja proyectados, la tasa de descuento y el valor residual, no se manipulan intencionalmente, sino que se estiman y observan según su comportamiento. Por su temporalidad, la investigación es transversal, ya que los datos históricos se recopilaban en un periodo definido comprendido entre 2016 y 2024.

Los métodos utilizados es el inductivo ya que se utilizará el razonamiento para obtener conclusiones que parten de hechos particulares obtenidos de la valoración, para llegar a conclusiones cuya aplicación sea de carácter general; y el método

analítico, descomponiendo los componentes esenciales de la valoración como los flujos de caja libre, tasa de descuento y el valor residual para estudiarlos individualmente.

La técnica de muestreo seleccionada es del tipo no probabilístico por conveniencia, lo que implica que la selección de los datos se realizó tomando en cuenta la disponibilidad y pertinencia de los estados financieros consolidados publicados en el portal digital de la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros entre 2016 y 2023, así como el informe anual del año 2024 de la empresa, ubicado en su página oficial.

Por último, el análisis de datos se llevó a cabo con el uso del programa Office Microsoft Excel, el programa estadístico IBM SPSS Statistics y la aplicación de simulación financiera Oracle Crystal Ball, permitiendo realizar las proyecciones, las simulaciones y el análisis estadístico que sustenta los resultados de la valoración.

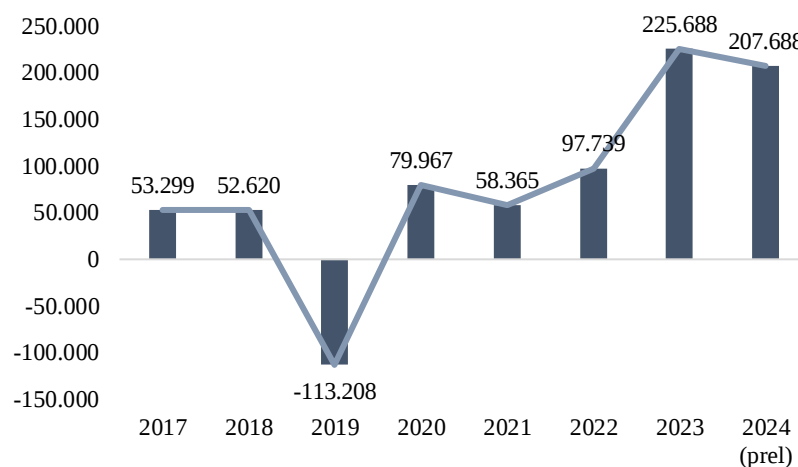
4. Resultados y discusión

Fase I. Recopilación de información de la empresa

En la fase I, se procedió con la recopilación de la información contable presentada por la compañía en el portal digital de la Superintendencia de Compañías,

Valores y Seguros, utilizando el estado de situación financiera consolidado, el estado resultado integral consolidado, el estado de flujo de efectivo consolidado de 2016 y 2023 y el informe anual de 2024 para obtener el flujo de caja libre como se muestra en el Gráfico 1.

Gráfico 1. Flujos de caja libre Corporación Favorita C.A. (en miles de dólares)



Nota. Elaborado por los autores con el uso de Microsoft Excel a partir de los datos obtenidos de: Superintendencia de Compañías Valores y Seguros (2025); Corporación Favorita (2025).

Dado que se trabaja con estados financieros consolidados que engloban la totalidad de la Corporación Favorita y sus filiales a nivel nacional e internacional, los flujos de caja libre se calcularon mediante la suma del flujo de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación y el saldo del flujo de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión, obteniendo una aproximación razonable

(incluyendo tanto el flujo de caja libre operativo y no operativo) acorde a lo presentado por la compañía en sus reportes contables.

Fase II. Proyecciones financieras

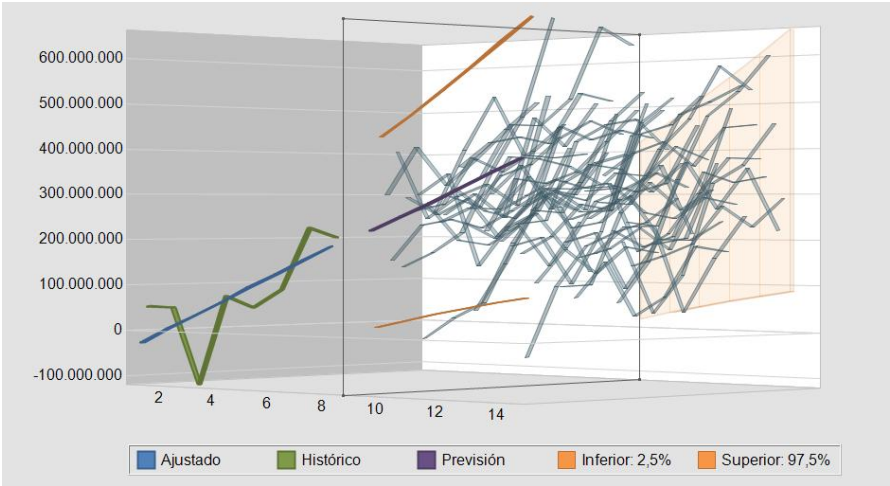
Para la proyección del flujo de caja libre, se utilizó un modelo de regresión lineal simple como se muestra en el Gráfico 2, tomando como variable independiente (predictora) el número de períodos (años) y como variable dependiente



los flujos de caja libre históricos entre 2017 y 2024. El modelo fue seleccionado debido a la ausencia de un modelo predictivo con una capacidad explicativa

sustancialmente mayor en el análisis preliminar, considerándose la mejor opción posible dada la inherente incertidumbre en las previsiones.

Gráfico 2. Simulación de las previsiones



Nota. Elaborado por los autores con el uso de Oracle Crystal Ball a partir de los datos obtenidos de: Superintendencia de Compañías Valores y Seguros (2025); Corporación Favorita (2025).

Las estadísticas de regresión se muestran en la Tabla 3.

Tabla 3. Estadísticas de regresión

Estadísticas	Regresión
Error estándar	79.702.910,07
Coefficiente de correlación múltiple	0,71
R al cuadrado	0,5053
R al cuadrado ajustada	0,4228
Estadística F	6,13
Probabilidad F	0,0481
Observaciones	8
Variables independientes:	
Incluido	1
Excluido	0

Nota. Elaborado por los autores con el uso de SPSS Statistics a partir de los datos obtenidos de: Superintendencia de Compañías Valores y Seguros (2025); Corporación Favorita (2025).

Con estos resultados, se procedió a realizar una prueba de hipótesis para determinar si existe una relación

lineal significativa entre las variables utilizadas para las previsiones, como se muestra en la Tabla 4.

Tabla 4. Prueba de hipótesis para la significancia del modelo de regresión lineal simple

Hipótesis	Prueba	Estadístico	Sig.	Decisión
$H_0: \beta_1 = 0$ (no hay relación lineal significativa)	Prueba F	6,13	0,0481	Con un nivel de significancia del 5% ($\alpha = 0,05$) y dado que la probabilidad F (p-valor) es 0,0481, que es menor que 0,05, se rechaza la hipótesis nula y se acepta la hipótesis alternativa, concluyéndose que existe una relación lineal significativa y positiva entre los períodos (años) y los flujos de caja libre.
$H_1: \beta_1 > 0$ (existe relación lineal significativa y positiva)				

Nota. Elaborado por los autores con el uso de SPSS Statistics a partir de los datos obtenidos de: Superintendencia de Compañías Valores y Seguros (2025); Corporación Favorita (2025).

Sin embargo, es importante reconocer las limitaciones del modelo presentado, en donde se asume una relación constante y lineal a lo largo del tiempo, lo cual en la práctica no suele ocurrir. Esto se ve reflejado en el coeficiente de determinación, donde aproximadamente el 49,47% de la variabilidad de los flujos de caja libre, no es explicada por la tendencia lineal capturada por el tiempo (años), lo que sugiere la influencia de otros factores económicos, financieros y/o macroeconómicos no incluidos en el modelo.

Asimismo, aunque estadísticamente existe una relación lineal significativa entre las variables presentadas,

existe la posibilidad de cometer un error de Tipo I, lo que implicaría rechazar la hipótesis nula (inexistencia de relación lineal) cuando en realidad es verdadera. A esto se suma un error estándar elevado de 79,7 millones, lo que implica una considerable incertidumbre en las predicciones.

De manera que, se establecen la previsiones para los años 2025 y 2030, y sus intervalos establecidos con un nivel de confianza del 95% considerando el error estándar del modelo como se observa en la Tabla 5, fundamentado en las simulaciones realizadas para reflejar la incertidumbre inherente del modelo de predicción.

Tabla 5. Intervalos de confianza para la previsión de los flujos de caja libre

Periodo	Años	Inferior: 2,5%	Previsión	Superior: 97,5%
9	2025	21.730.058,10	219.768.101,88	417.806.145,67
10	2026	38.011.096,95	250.212.178,25	462.413.259,54



11	2027	52.617.710,85	280.656.254,61	508.694.798,37
12	2028	65.874.103,98	311.100.330,97	556.326.557,96
13	2029	78.044.362,19	341.544.407,33	605.044.452,48
14	2030	89.339.069,05	371.988.483,70	654.637.898,34

Nota. Elaborado por los autores con el uso de Oracle Crystal Ball a partir de los datos obtenidos de: Superintendencia de Compañías Valores y Seguros (2025); Corporación Favorita (2025).

Fase III. Cálculo de la tasa de descuento

Dado que se trabajará con el flujo de caja libre, se determinará una tasa de descuento promedio con el uso del método del costo promedio ponderado de capital.

En primera instancia, es necesario definir la estructura de capital, para

ello, se debe calcular la deuda neta como el total de los recursos ajenos (incluyendo cuentas por pagar a proveedores y, compañías relacionadas que devengan intereses) menos el efectivo y adicionarle el patrimonio neto, obteniendo así el capital total, como se muestra en la Tabla 6.

Tabla 6. Estructura de capital de la Corporación Favorita C.A. (en miles de dólares)

Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	424.276
Obligaciones financieras	374.007
Pasivos por arrendamientos	155.726
Cuentas por pagar a accionistas y compañías relacionadas	30.460
Subtotal	984.469
(-) Efectivo	(133.029)
Deuda neta	851.440
(+) Patrimonio neto	2.293.038
Capital total	3.144.478

Nota. Elaborado por los autores a partir de los datos obtenidos de: Superintendencia de Compañías Valores y Seguros (2025).

Para calcular el costo de la deuda k_d , se utilizará la tasa referencial de interés efectiva vigente del mes de abril de 2025, publicada por el Banco Central del Ecuador (2025d). De esta

manera se establece un 8,40% para el costo de la deuda de la compañía.

k_d = Tasa de interés activa efectiva referencial (Productivo Corporativo)

$$k_d = 8,40\%$$

Ahora bien, para obtener el costo de la deuda neto, se aplicará el ajuste fiscal considerando el efecto tributario, y para obtener la tasa impositiva, basta con dividir el gasto por impuesto a la renta y la utilidad antes de impuestos. Con los saldos preliminares del año 2024, se obtuvo un 34,58% como tasa impositiva efectiva.

$$T = \frac{\text{Impuestos}_t}{\text{EBT}_t} = \frac{80.372.739,66}{232.400.262,18}$$

Tabla 7. Parámetros utilizados para la estimación del costo del capital propio

R_F	4,235 ^a	Rentabilidad del bono Estados Unidos 10 años al 24/04/2025.
β	0,58 ^b	Betas por sector (US). Comercio minorista (alimentos y comestibles).
k_m	8,98% ^c	Rendimiento de mercado anual 1996-2024 (Índice Standard & Poor's 500).
R_P	1.129 ^d	Riesgo país EMBI al 24/04/2025.

Nota. Elaborado por los autores a partir de los datos obtenidos de: ^a Investing (2025a); ^b Damodaran (2025); ^c Investing (2025b); ^d Banco Central del Ecuador (2025c).

De este modo, se establece el costo del capital propio en 18,28%, donde es visible el impacto de la tasa del riesgo país en el resultado obtenido, reflejando el riesgo de invertir en el mercado ecuatoriano actualmente.

$$k_e = 0,04235 + [0,58(0,0898 - 0,04235)] + 0,1129$$

$$k_e = 0,1828 = 18,28\%$$

Con todos los elementos a disposición, se determina un costo de capital promedio k_a de 14,82% aplicando la metodología del costo

$$T = 0,3458 = 34,58\%$$

De esta manera, el costo neto de la deuda es de 5,49%.

$$k_i = 0,084(1 - 0,3458)$$

$$k_i = 0,0549 = 5,49\%$$

Para estimar el costo de capital propio k_e , se utilizará el modelo de fijación de precios de activos de capital (MPAC), con los valores que se presentan en la Tabla 7.

promedio ponderado de capital (*en miles de dólares).

$$k_a = 0,084(1 - 0,3458) \left(\frac{851.440^*}{851.440^* + 2.293.038^*} \right) + 0,1828 \left(\frac{2.293.038^*}{851.440^* + 2.293.038^*} \right)$$

$$k_a = 0,1482 = 14,82\%$$

En la Tabla 8, se presenta el resumen de los parámetros involucrados en este cálculo.



Tabla 8. Resumen de los parámetros utilizados para estimar la tasa de descuento promedio

Fuentes de capital	Importe	Estructura de capital (%)	Costo	Tax (1-T)	Costo promedio efectivo
Deuda	851.440*	27,08%	8,40% ^a	65,42%	1,49%
Capital Propio	2.293.038*	72,92%	18,28% ^b		13,33%
Total	3.144.478*	100%			14,82%

*Nota. Elaborado por los autores a partir de los datos obtenidos de: Superintendencia de Compañías Valores y Seguros (2025); ^a Banco Central del Ecuador (2025d); ^b Estimación del costo de capital propio a través del MPAC (ver Tabla 7); *en miles de dólares.*

Fase IV. Descuento de los flujos de caja

La Tabla 9, presenta el cálculo del valor presente de los flujos de caja libre proyectados tomado en cuenta

los seis períodos establecidos, descontados a una tasa de descuento promedio de 14,82%, obteniendo un valor presente total de 1.079,2 millones de dólares.

Tabla 9. Valor presente neto, flujos de caja libre 2025-2030 (en miles de dólares)

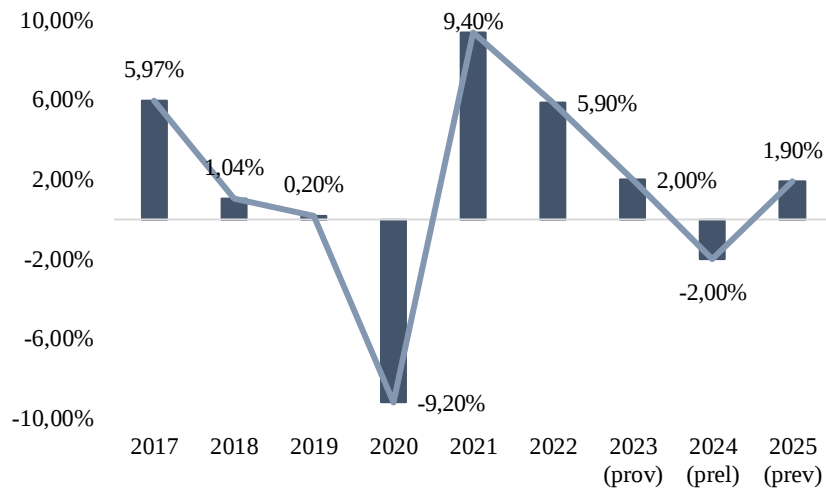
	0	1 (p)	2 (p)	3 (p)	4 (p)	5 (p)	6 (p)
		2025	2026	2027	2028	2029	2030
Flujo de caja libre (FCF)		219.768	250.212	280.656	311.100	341.544	371.988
Tasa de descuento	14,82% ^a						
VNA	1.079.182						

Nota. Elaborado por los autores a partir de los datos obtenidos de: Superintendencia de Compañías Valores y Seguros (2025); ^a (ver Tabla 8).

Este monto representa el valor presente de los flujos de efectivo libre (disponible) al día de valoración (3 de mayo de 2025), que la empresa puede generar a "corto plazo" para ser distribuidos entre todos los proveedores de fondos de la empresa (acreedores y accionistas).

Fase V. Estimación del valor residual

Para la estimación de g se consideró el crecimiento del producto interno bruto (PIB) ecuatoriano (indicador asociado al desempeño económico) entre los años 2017 y 2024, así como la previsión para 2025, asumiendo que el crecimiento a largo plazo de la empresa estará ligado al crecimiento macroeconómico del país, como se observa en el Gráfico 3.

Gráfico 3. Crecimiento del PIB (% anual) en Ecuador, 2017-2025

Nota. Elaborado por los autores a partir del Informe de evolución de la economía ecuatoriana en 2024 y perspectivas 2025, por Banco Central del Ecuador (2025b); y Crecimiento del PIB (% anual) – Ecuador, por Banco Mundial (2025).

De manera que, utilizando la media geométrica con los datos presentados, se obtuvo una tasa de crecimiento ($g = 1,56\%$).

El valor residual, situado al final del horizonte temporal, se calcula proyectando un valor terminal para el año 2031, el cual se descuenta al presente al año 2030 para su incorporación a los flujos de caja libre proyectados, de modo que se establece un valor residual vencido al año 2030 de proyección de 2.850,2 y 1.244,1 millones de dólares a fecha de valoración.

$$VR_{2030} = \frac{FCF_{2031}}{k_a - g}$$

$$= \frac{371.988.483,70_{2030}(1 + 0,0156)}{0,1482 - 0,0156}$$

$$VR_{2030} = 2.850.225.660,58$$

$$VPN_{VR} = \frac{VR_{2030}}{(1 + 0,1482)^6}$$

$$= 1.244.092.159,89$$

Fase VI. Valor del negocio

Con todos los parámetros de valoración establecidos, es posible calcular el valor de la empresa al día de valoración (3 de mayo de 2025) incluyendo el factor de perpetuidad o puesta en marcha del negocio, estableciendo un valor puntual estimado de 2.323,3 millones de dólares, como se muestra en la Tabla 10, reflejando la capacidad de generación de efectivo de la empresa para afrontar las obligaciones con acreedores y accionistas a largo plazo.



Tabla 10. Valoración de la Corporación Favorita C.A. y Subsidiarias (en miles de dólares)

	0	1 (p)	2 (p)	3 (p)	4 (p)	5 (p)	6 (p)
		2025	2026	2027	2028	2029	2030
Flujo de caja libre (FCF)		219.76 8	250.21 2	280.65 6	311.10 0	341.54 4	371.988
Tasa de crecimiento	1,56% ^a						
Tasa de descuento	14,82% ^b						
Valor residual VR₂₀₃₀							2.850.22 6
VNA_{VR}	1.244.09 2						
Flujo neto de caja libre		219.76 8	250.21 2	280.65 6	311.10 0	341.54 4	3.222.21 4
VE_{FCF}	2.323.27 4						

Nota. Elaborado por los autores a partir de los datos obtenidos de: Superintendencia de Compañías Valores y Seguros (2025); ^a (ver Gráfico 3); ^b (ver Tabla 8).

Como se muestra en la Tabla 11, el valor presente de los flujos de caja libre del periodo 2025-2030 es de 1.079,2 millones de dólares y representa un 46,5% del valor de la empresa, mientras que el valor

presente del valor terminal es de 1.244,1 millones de dólares y representa el 53,5% del valor de la empresa, sumando un total de 2.323,3 millones de dólares.

Tabla 11. Composición del valor de la empresa (en miles de dólares)

Concepto	03/05/2025	%
Valor presente FCF 2025-2030	1.079.182 ^a	46,5%
Valor presente del valor residual VR	1.244.092 ^b	53,5%
Valor de la empresa VE_{FCF}	2.323.274	100%

Nota. Elaborado por los autores a partir de los datos obtenidos de: ^a (ver Tabla 9); ^b (ver Tabla 10).

Fase VII. Deducción de la deuda y valor de las acciones

Ahora bien, ya que se desea comparar el valor de la estimación con el valor en libros y su valor de mercado, se necesita calcular el valor patrimonial (EV), para ello se

debe restar al resultado de la valoración la deuda neta y adicionar el efectivo.

Como se muestra en la Tabla 12, el valor patrimonial estimado fue un 30,01% inferior a su valor en libros, lo que sugiere que los parámetros de

valoración incluidos en el modelo como las previsiones de los flujos de caja libre, el riesgo percibido reflejado en la tasa de descuento y las expectativas de crecimiento incluidas en la tasa de crecimiento,

impactaron de manera significativa en el resultado final de la valoración y en el precio teórico de las acciones, reduciendo del valor de la empresa para los accionistas a la fecha de valoración.

Tabla 12. Comparación del valor de la empresa con su valor contable

Valor de la empresa (Enterprise Value _{DCF})	2.323.273.755
(-) Deuda neta	(851.440.012)
(+) Efectivo	133.029.104
(=) Valor del patrimonio (Equity Value EV_{DCF})	1.604.862.847
Valor del patrimonio contable (Equity Value EV _{VC})	2.293.037.525
Número de acciones emitidas	900.000.000
Precio teórico por acción (P _{DCF})	\$1,78
Precio teórico por acción contable (P _{VC})	\$2,55
Var% (EV_{DCF} – EV_{VC}) y (P_{DCF} – P_{VC})	-30,01%

Nota. Elaborado por los autores a partir de los datos obtenidos de: Superintendencia de Compañías Valores y Seguros (2025).

En la Tabla 13, se observa que el precio de estimado por acción situado en \$1,86, superó ligeramente a su precio de mercado de \$1,85, con una variación del 0,43%, lo que sugiere que el mercado financiero está valorando las acciones de la empresa de manera muy similar a la

valoración intrínseca obtenida en este análisis, aunque con una muy ligera subestimación, lo que refleja (en este caso particular) la eficiencia del mercado, donde los precios tienden a ajustarse rápidamente a la información disponible.

Tabla 13. Comparación del precio de la acción estimado con su precio de mercado

Número de acciones en circulación	863.749.000
Precio por acción estimado (EV _{DCF})	1,86
Precio por acción (valor de mercado al 03/05/2025)	1,85 ^a
Capitalización de mercado	1.597.935.650
Var% (P_{DCF} – P_M)	0,43%

Nota. Elaborado por los autores a partir de los datos obtenidos de: Superintendencia de Compañías Valores y Seguros (2025); ^a Bolsa de Valores de Guayaquil (2025).



Fase VIII. Análisis de sensibilidad

Por último, se llevó a cabo un análisis de sensibilidad con el uso del modelo de simulación de Monte Carlo para establecer un rango razonable de valoración, Este análisis también evaluó la influencia

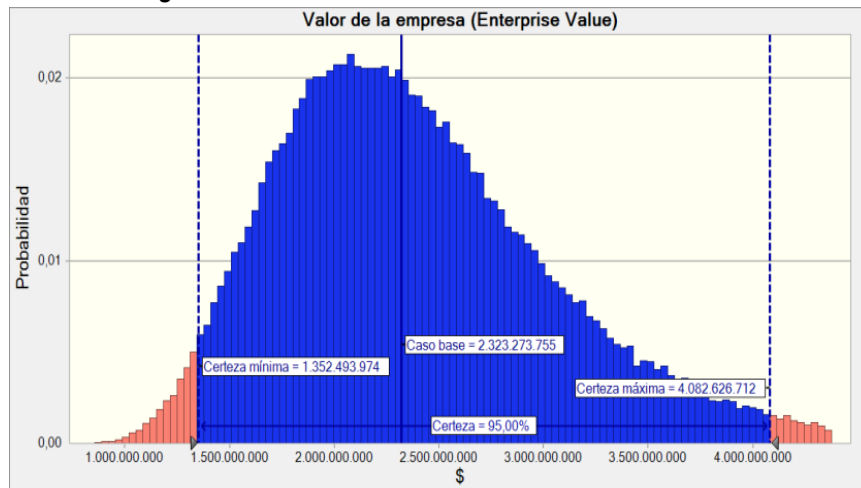
de la contribución a la varianza, las correlaciones y las probabilidades de ocurrencia del valor puntual. Para definir los escenarios de simulación, se consideraron todos los parámetros utilizados en el proceso de valoración, como se detalla en la Tabla 14.

Tabla 14. Parámetros de valoración basado en escenarios

Parámetros de valoración	Var.	Base	Mínimo	Máximo
k_d	(+/-) 2,00%	8,40%	6,40%	10,40%
R_F	(+/-) 1,50%	4,24%	2,74%	5,74%
k_m	(+/-) 2,00%	8,98%	6,98%	10,98%
β	(+/-) 0,1	0,58	0,48	0,68
R_P	(+/-) 7,00%	11,29%	4,29%	18,29%
T	(+/-) 2,00%	34,58%	32,58%	36,58%
Deuda neta	(+/-) 100.000.000	851.440.012	751.440.012	951.440.012
Patrimonio neto	(+/-) 100.000.000	2.293.037.525	2.193.037.525	2.393.037.525
g	(+/-) 3,00%	1,56%	-1,44%	4,56%
FCF (2025p)		219.768.102	21.730.058	417.806.146
FCF (2026p)		250.212.178	38.011.097	462.413.260
FCF (2027p)		280.656.255	52.617.711	508.694.798
FCF (2028p)		311.100.331	65.874.104	556.326.558
FCF (2029p)		341.544.407	78.044.362	605.044.452
FCF (2030p)		371.988.484	89.339.069	654.637.898

Nota. Elaborado por los autores a partir de los parámetros de valoración previamente definidos.

Como se muestra en el Gráfico 4, se estima con un 95% de confianza de estar en lo correcto, después de 100.000 pruebas realizadas, se prevé que el valor de la Corporación Favorita C.A. y Subsidiarias, se encuentra entre los 1.352,5 y 4.082,6 millones de dólares.

Gráfico 4. Rango de valoración obtenido mediante simulación de Monte Carlo

Nota. Elaborado por los autores con el uso de Oracle Crystal Ball a partir de los parámetros de valoración previamente definidos.

Las estadísticas del modelo de simulación de Monte Carlo se muestran en la Tabla 15.

Tabla 15. Estadísticas del modelo de simulación de Monte Carlo

Pruebas	100.000
Caso base	2.323.273.755,44
Media	2.410.907.056,64
Mediana	2.306.551.130,11
Moda	---
Desviación estándar	701.733.446,27
Varianza	492.429.829.615.757.000
Sesgo	0,98
Curtosis	4,64
Coefficiente de variación	0,29
Mínimo	825.003.677,75
Máximo	8.442.718.809,33
Ancho de rango	7.617.715.131,58
Error estándar medio	2.219.076,00

Nota. Elaborado por los autores a partir de los parámetros de valoración previamente definidos.

Del análisis, se destaca que el valor de la empresa (probabilísticamente) no será inferior a 825,0 millones ni superior a 8.442,7 millones de dólares, siendo valores muy distantes al valor puntual de

valoración. Esta dispersión se vio plasmada en el coeficiente de asimetría (sesgo) de 0,98 positivo, indicando que la cola derecha de la distribución es más larga que la izquierda, o en otras palabras,



existen algunos valores extremos (superiores al caso base) que distorsionan la asimetría de la curva. Sumado a esto, el coeficiente de curtosis es de 4,64 positivo, lo que implica que existe un elevado grado

de concentración alrededor del valor puntual de valoración.

En la Tabla 16, se observa el orden de incidencia de los parámetros de valoración al valor puntual encontrado.

Tabla 16. Orden de incidencia de la contribución a la varianza y correlación

Suposiciones	Contribución a la varianza	Correlación
FCF (2030p)	50,38%	0,69
R_P	39,07%	-0,61
g	3,99%	0,19
FCF (2025p)	1,22%	0,11
k_m	1,06%	-0,10
FCF (2026p)	1,03%	0,10
FCF (2027p)	0,96%	0,10
FCF (2028p)	0,84%	0,09
FCF (2029p)	0,68%	0,08
R_F	0,32%	-0,06
k_d	0,16%	-0,04
β	0,13%	-0,04
Deuda neta	0,12%	0,03
Patrimonio neto	0,02%	-0,01
T	0,01%	0,01

Nota. Elaborado por los autores a partir de los parámetros de valoración previamente definidos.

Como se observa, la previsión del flujo de caja libre de 2030 se sitúa como el supuesto de mayor impacto representando aproximadamente el 50,38% de la variabilidad del valor de la empresa en este modelo; en donde se evidencia una correlación alta y fuerte de 0,69, indicando que cuanto mayores sean los flujos generados a futuro (especialmente el

destinado como base para la estimación del valor residual) mayor será el valor de la empresa.

El segundo parámetro de mayor impacto es el riesgo país, el cual es adicionado al costo del capital propio como un ajuste al rendimiento exigido en el contexto del mercado ecuatoriano representando el 39,07% de la varianza del modelo.

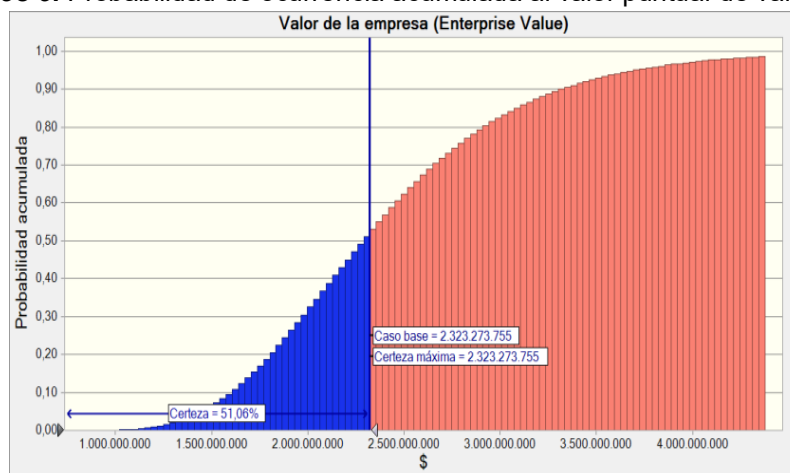
Este supuesto tiene una correlación fuerte y negativa de -0,61, indicando que entre más incremente este riesgo, menor será el valor de la empresa, y por el contrario, si disminuyese, aumentaría el resultado de valoración.

Por último, es de destacar el impacto de la tasa de crecimiento en el modelo, en el que a pesar de incluir escenarios con la presencia de recesión económica, este no incide de manera significativa en el resultado de valoración, sin embargo

es de tener en cuenta, debido que, en caso de ocurrir una recesión económica sin precedentes en Ecuador, esta variable puede tener una incidencia significativa en el valor final de valoración.

Para finalizar, con un 51,06% de confianza de estar en lo correcto, el valor de la empresa será de igual o menor al valor puntual estimado de la empresa (2.323,3 millones de dólares), como se observa en el Gráfico 5.

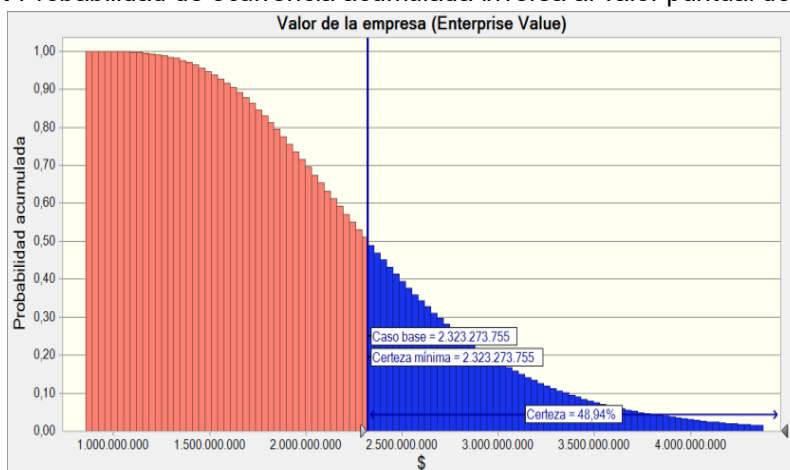
Gráfico 5. Probabilidad de ocurrencia acumulada al valor puntual de valoración



Nota. Elaborado por los autores con el uso de Oracle Crystal Ball a partir de los parámetros de valoración previamente definidos.

Del mismo modo, con un 48,94% de certeza de estar en lo correcto, el valor de la empresa será igual o mayor al valor puntual estimado de la empresa (2.323,3 millones de dólares), como se observa en el gráfico 6.

Gráfico 6. Probabilidad de ocurrencia acumulada inversa al valor puntual de valoración



Nota. Elaborado por los autores con el uso de Oracle Crystal Ball a partir de los parámetros de valoración previamente definidos.

Discusión

Los resultados de la valoración de la Corporación Favorita C.A. y Subsidiarias mediante el método de flujo de caja descontado arrojan una estimación puntual de 2.323,3 millones de dólares al 03 de mayo de 2025, descontados con una tasa de descuento promedio de 14,82% y una tasa de crecimiento de 1,56%, así como un estimación del valor patrimonial de 1.604,9 millones de dólares, conforme al modelo de valoración planteado. Asimismo, se comparó el valor patrimonial estimado con el valor patrimonial contable, reflejando una disminución del 30,01% en comparación a su valor contable, implicando que los parámetros de valoración incluidos en el modelo, inciden de manera

significativa al valor de la empresa y en el precio teórico por acción, indicando una reducción del valor para los accionistas a la fecha de valoración. Del mismo modo, el análisis comparativo entre el precio por acción estimado y su valor de mercado reflejó un leve incremento de 0,43%, sugiriendo en este caso específico, un comportamiento eficiente del mercado, al valorar las acciones de la empresa de manera muy similar a este análisis. Por su parte, con base al modelo de simulación de Montecarlo, el rango de valores razonables se sitúa entre 1.352,5 y 4.082,6 millones de dólares, una vez concluida la valoración al 03 de mayo de 2025, variabilidad que se debe principalmente a los flujos futuros proyectados (en particular, el flujo

ubicado en el horizonte temporal, el cual se utilizó para estimar el valor residual) con un 50,38% de incidencia, seguido del riesgo país (incorporado como un ajuste al modelo MPAC para el cálculo del capital propio) con un 39,07% de contribución a la varianza y la tasa de crecimiento (asociada a las expectativas económicas del país a largo plazo) con un 3,99% de impacto al valor puntual, y los parámetros restantes tomados en consideración, que tienen un impacto muy reducido. Por último, según el análisis de probabilidad acumulada existe un 51,06% de probabilidad de que el valor estimado sea igual o inferior al valor puntual obtenido; y en contraste, la probabilidad de que el valor supere dicha estimación es del 48,94%.

Es necesario hacer énfasis en la principal limitación que se presentó en este estudio, el cual fue la ausencia de los reportes contables consolidados del ejercicio contable del 2024 a la fecha de valoración, lo que obligó a realizar estimaciones para ese año, con los datos históricos disponibles y las declaraciones cuantitativas del informe anual, siendo una situación

que introduce un grado de incertidumbre a las previsiones, aunque se haya tratado de mitigar mediante el uso de técnicas avanzadas de previsión y la aplicación del análisis de sensibilidad.

Los hallazgos son consistentes con estudios previos, como el realizado por Molina et al. (2024, p. 15), quien obtuvo que el valor de la compañía objeto de estudio (perteneciente al sector de prestación de servicios y comercialización de software), asciende a 2.793.758,38 dólares con una tasa de descuento WACC del 17,76% utilizando el método de flujo de caja descontado y un valor promedio de 2.801.962,27 dólares establecido por medio de la construcción de escenarios, indicando que la empresa posee una rentabilidad por encima del costo de capital en los tres escenarios planteados, la cual es sostenible en el futuro y atractiva para los inversionistas. Los resultados de esta investigación reiteran la importancia de realizar el análisis de sensibilidad sobre el valor puntual encontrado, en este caso, los autores establecen los escenarios a



partir de la tasa de descuento obtenida.

Paralelamente, el estudio de Llona (2022, p. 45) obtuvo un resultado de valoración de 320.903 miles de UF, descontado una tasa promedio ponderado de 7,26%, y un valor patrimonial (patrimonio económico) de 226.414 miles de UF, junto con un precio por acción de 2.623 CLP al 31 diciembre de 2020 (0,2% superior a su precio de mercado observado de 2.630 CLP a la fecha de valoración) para la compañía “SACI Falabella”, uno de los retailers más importantes en Chile y Sudamérica. Estos resultados coinciden con la investigación, con una estimación de la acción de la compañía muy cercana al precio de mercado observado, con un margen de error aceptable, sugiriendo que los resultados que arroje el método serán más precisos, si existe disponibilidad de información histórica.

De manera similar, la investigación realizada por Valentin (2021, p. 102) quien adopta un enfoque comparativo al valorar dos compañías pertenecientes al sector de procesamiento de alimentos

(lácteos) con el uso de método de flujo de caja descontado, encontró que valor de la compañía “Laive S.A.” asciende a 984 millones de soles, con un valor por acción de 8,43 soles, y para el caso de “Leche Gloria S.A.” su valor se estima en 9 billones de soles, con un valor por acción de 15,30 soles. Este enfoque comparativo es relevante, puesto que permite valorar a las empresas haciendo uso del método de valoración planteado y comparar a dos compañías que en palabras de los autores, pertenecen a un sector con un panorama de oportunidades al no haber alcanzado la madurez y existir necesidades por cubrir en ese país, dando un alcance más amplio al modelo de valoración planteado.

En la misma línea, la investigación de Ortiz (2020, pp. 32-34) quien se centró en la valoración de intangibles para estimar el valor razonable de una marca de una empresa, registró un valor de 294.959.185,34 pesos, descontado a una tasa de descuento WACC de 5,88%. Estos resultados complementan a la presente investigación, pues el método demuestra ser útil para estimar el valor tanto de activos intangibles como tangibles, al considerar a la

empresa como un ente generador de ingresos y la capacidad de la marca como activo intangible ante el mercado cambiante y sus diferentes fluctuaciones.

Por último, en contraste a los resultados y a la efectividad del método, el estudio de Geldres y Miñano (2021, 47), enfatiza que el método de flujo de caja descontado es considerado el más fiable para determinar el valor de grandes corporaciones que generalmente se encuentran en mercados desarrollados e incluso en algunos países emergentes, sin embargo, cuando se hace referencia a las PYMES, sin importar el mercado en que se encuentre, este podría no ser el método más adecuado debido a la información histórica a menudo insuficiente, y en ocasiones, si se tiene acceso a esta, se corre el riesgo de que haya sido confeccionada simplemente para cumplir con las normativas legales del país. Del mismo modo, señalan que la determinación de una tasa de descuento apropiada para las PYMES es un desafío, ya que debe incluir por lo menos dos factores básicos, (el riesgo y el costo de capital) que requieren de información

de mercado el cual (que en muchos casos) no existe. Asimismo, los autores enfatizan que el modelo no incorpora factores no financieros como el capital humano, la marca, la competencia, las oportunidades de mercado, las estrategias gerenciales y el liderazgo, cuyo valor también es importante considerar.

5. Conclusiones

La valoración a la Corporación Favorita C.A. y Subsidiarias mediante la aplicación del método de flujo de caja descontado, arrojó un valor intrínseco estimado de 2.323,3 millones de dólares, al 3 de mayo de 2025, descontado a una tasa promedio WACC del 14,82% y una tasa de crecimiento proyectada del 1,56%. Este valor puntual fundamentó la estimación del valor patrimonial, que alcanzó los 1.604,9 millones de dólares. Este resultado evidencia que la empresa posee una sólida capacidad para generar valor a lo largo del tiempo a través de los flujos de caja libre, lo que robustece su posición financiera y estratégica en el mercado, y que sirve como punto técnico de referencia para sustentar decisiones de inversión, financiamiento y de gestión. De esta



manera, se demuestra la utilidad del modelo empleado como herramienta efectiva para la valoración de grandes corporaciones en mercados emergentes como la Corporación Favorita, incluso en entornos con limitaciones de información histórica.

El análisis comparativo, basado en la estimación del valor patrimonial, permitió establecer una variación sustancial del valor estimado de la empresa respecto a su valor contable, siendo un 30,01% inferior a su valor en libros. Esta discrepancia se atribuye principalmente a la naturaleza dinámica del modelo de valoración aplicado, el cual incorpora supuestos prospectivos como las expectativas de flujos de caja futuros, el riesgo percibido en la tasa de descuento y las proyecciones de crecimiento representadas en la tasa de crecimiento, a diferencia de las métricas estáticas como ocurre en el método contable, basado en resultados financieros históricos. En la misma línea, la comparación entre el precio por acción estimado y su cotización en el mercado financiero nacional evidenció una leve variación del 0,43%, lo que sugiere un comportamiento relativamente eficiente del mercado de valores.

Esta coincidencia refuerza la validez del modelo aplicado e indica que, en mercados relativamente eficientes, el precio de mercado tiende a converger hacia el valor intrínseco siempre que se disponga de información suficiente y transparente, aunque se requiere mayor investigación para generalizar esta observación a otros actores del mercado local.

La incorporación de la incertidumbre mediante la aplicación del modelo de simulación de Montecarlo mejoró significativamente la precisión de la estimación del valor puntual, estableciendo un rango de valores razonables para la Corporación Favorita C.A. y Subsidiarias entre 1.352,5 y 4.082,6 millones de dólares. Esta variabilidad se explica principalmente por el marcado impacto de las proyecciones de los flujos de caja futuros y en particular, el flujo ubicado en el horizonte temporal, el cual se utilizó para estimar el valor residual con un 50,38% y el riesgo país con un 39,07% de incidencia, siendo los principales supuestos de mayor contribución a la varianza al valor puntual, mientras que la tasa de crecimiento a largo plazo exhibió un

menor impacto con un 3,99%, al igual que los demás supuestos considerados en este modelo de valoración, cuyo impacto fue aún más reducido.

Del análisis de incidencia se desprende la criticidad de las expectativas de desempeño operativo a largo plazo, por lo tanto, una gestión estratégica orientada a la generación de flujos de efectivo sostenibles debe ser prioridad para la empresa, dado que los stakeholders críticos como los acreedores, accionistas e inversores basan sus decisiones estratégicas y bursátiles tomando en cuenta el valor de la empresa y existe una marcada preferencia hacia el método de flujo de caja descontado para determinar dicho valor. En la misma línea, se subraya la influencia macroeconómica del entorno ecuatoriano, reflejada en el riesgo país y, en menor medida, en las expectativas de crecimiento. Estos supuestos, interdependientes y sensibles al desempeño económico y político del país, podrían tener una incidencia aún mayor en la valoración ante escenarios económicos adversos.

Este estudio presenta implicaciones relevantes tanto para académicos como para profesionales, formulándose como un modelo de valoración replicable en empresas del tamaño y sector comparables a la Corporación Favorita. De esta manera, se busca contribuir al avance de mejores prácticas en el campo de las finanzas corporativas; y es importante recalcar que este trabajo se realizó con rigor académico y profesional, sin intenciones de incentivar o desincentivar a los inversores, ni mucho menos desprestigiar la reputación de la compañía objeto de valoración.

Bibliografía

- Aznar, J., Cayo, T., & Cevallos, D. (2016). *Valoración de empresas. Métodos y casos prácticos para pequeñas y medianas empresas* (2ª ed.). Editorial Ardiles.
- Banco Central del Ecuador. (2025a). *Informe de evolución de la economía ecuatoriana en 2024 y perspectivas 2025*.
- Banco Central del Ecuador. (2025b). *Publicaciones generales: Riesgo País*.



- Banco Central del Ecuador. (2025c). *Tasas de interés efectivas vigentes*.
- Banco Mundial. (2025). *Crecimiento del PIB (% anual) - Ecuador*.
- Bolsa de Valores de Guayaquil. (2025). *Precio de las acciones: Corporación Favorita*.
- Corporación Favorita. (2025). *Informe anual 2024*.
- Damodaran, A. (2011). *El pequeño libro de la valoración de empresas*. Ediciones Deusto.
- Damodaran, A. (2025). *Betas by Sector (US)*. https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html
- Geldres del Carpio, F. S., & Miñano Reyes, J. G. (2021). *Valoración de pequeñas empresas mediante el flujo de caja descontado* [Tesis de grado, Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas]. <http://hdl.handle.net/10757/659170>
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2012). *Principios de administración financiera* (12^a ed.). Pearson Educación.
- Gómez Martínez, R. (2015). *Métodos aplicados de valoración y adquisición de empresas*. Delta Publicaciones.
- Gutiérrez Urzúa, M., & Sáez Venegas, N. (2019). Valoración de empresa mediante opciones reales - El caso de una empresa Retail chileno. *Horizontes Empresariales*, 18(2), 55–79. <https://doi.org/10.22320/hem.v18i2.3910>
- Investing. (2025a). *Rentabilidad del bono Estados Unidos 10 años*.
- Investing. (2025b). *S&P 500 (SPX)*.
- Jaramillo Betancur, J. (2018). *Valoración de empresas: aspectos teóricos y prácticos* (2^a ed.). Ecoe Ediciones.
- Labatut Serer, G. (2005). El valor de las empresas: Métodos de valoración tradicionales y comparativos (múltiplos). *Técnica Contable*, 57(676), 18–32.
- Llona Sánchez, G. (2022). *“Valoración SACI Falabella”: método de flujo de caja descontado a diciembre 2020* [Tesis de postgrado, Universidad de Chile]. <https://repositorio.uchile.cl/handle/2250/186244>
- Molina Panchi, D. F., Molina Panchi, P. A., Tobar Rubio, D. Y., & Pico Barrionuevo, F. P. (2024). Valoración de empresas a través del flujo de caja descontado: caso de estudio. *Bolentín de Coyuntura*, 42, 9–17.

<https://doi.org/10.31243/bcoyu.42.2024.2442>

administración financiera (13^a ed.). Pearson Educación.

Moreno, J. O. (2017). *Valoración y Creación de Empresas*. Fundación Universitaria del Área Andina.

Vazzano, V. (2015). Métodos de valoración de empresas. *Anuario de La Facultad de Ciencias Económicas Del Rosario*, 11, 133–143.

Ortiz Salazar, N. M. (2020). Flujo de caja descontado, método financiero para la valuación de marcas por enfoque de ingresos. *Gestión Joven*, 21(1), 13–36. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=7309175>

Revello, J. M. (2014). *La valoración de los negocios: una guía teórica y práctica para valorar empresas* (3^a ed.). Delta Publicaciones.

Rodríguez Sandiás, A. (2015). *Modelos de planificación y valoración de empresas*. Andavira Editora, S. L.

Superintendencia de Compañías Valores y Seguros. (2025). *Corporación Favorita C.A.*

Valentin Canahualpa, S. J. (2021). *Análisis comparativo de la valorización de las empresas Laive S. A. y Leche Gloria S. A. basado en el método de flujo de caja descontado* [Tesis de grado, Universidad Continental]. <https://hdl.handle.net/20.500.12394/10073>

Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2010). *Fundamentos de*