

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL ECUADOR
FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS Y CONTABLES

**VALORACIÓN DE LA EMPRESA FAMILIAR DE VIAJES PAMELA
TOURS CÍA. LTDA.**

**TRABAJO DE TITULACIÓN PREVIA LA OBTENCIÓN DEL
TÍTULO DE INGENIERÍA COMERCIAL**

MARCO VINICIO IDROVO LASTRA

DIRECTOR: ING. RAMÍREZ CÁRDENAS DARWIN FERNANDO

QUITO, FEBRERO 2015

DIRECTOR:

Ing. Darwin Fernando Ramírez Cárdenas

INFORMANTES:

Ing. Jorge Altamirano Cumbajín

Ing. Álvaro Fabián Ponce Angulo

DEDICATORIA

“La educación y los valores humanos son la mejor herencia que nos dejan nuestros padres” Dedico este trabajo de titulación, a mis padres: Marco y Marisol que siempre estuvieron cerca de mí brindándome su amor y apoyo incondicional en cada etapa de mi vida.

A mi hermana Dianita, que siempre estuvo para apoyarme en mis noches largas y difíciles buscándole el lado bueno a las cosas, ayudándome con un empujoncito en los momentos que más necesite.

A mis Abuelos, tíos, tías y primos, por estar pendiente de mí día a día.

A mis amigos y compañeros con los que compartí momentos inolvidables en esta etapa de mi vida.

Con amor y respeto.

Marco Vinicio

AGRADECIMIENTO

Quiero agradecer a Dios y a mi Virgencita por llevarme al camino correcto.

A mis padres por darme la vida, el amor y la confianza depositada en mí.

A mi hermana porque estuvo presente en cada una de mis actividades personales y fue una gran fuente de apoyo cuando más la necesite.

A mis abuelos, tíos, tías, primos por ser la parte fundamental en mi formación como una persona de bien.

A mis grandes amigos, que aparte de ser amigos fueron mis hermanos alrededor de toda mi vida con sus grandes consejos y por estar en los momentos que más los necesite.

A mi director de tesis Darwin Ramírez, que siempre estuvo junto a mí incondicionalmente ayudándome, aconsejándome y sobre todo brindándome parte de su conocimiento para lograr culminar con éxito este plan de disertación. Y siempre con una buena actitud que nunca lo olvidare.

A mis profesores quienes fueron mis pilares en mi camino de formación académica.

Marco Vinicio

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN, 1

1 ENTORNO Y SITUACIÓN ACTUAL DE LA EMPRESA, 3

- 1.1 ENTORNO DE LA EMPRESA, 3
- 1.2 SITUACIÓN ACTUAL DE LA EMPRESA, 6
 - 1.2.1 Tipo de Negocio, 6
 - 1.2.2 Estructura Organizacional Actual, 7
 - 1.2.3 Situación Legal Actual, 8
 - 1.2.4 Información Financiera, 10
- 1.3 DIAGNOSTICO ESTRATÉGICO, 12
 - 1.3.1 Misión y Visión, 13
 - 1.3.2 Análisis FODA, 13
 - 1.3.3 Mapa Estratégico, 16

2 ANÁLISIS FINANCIERO, 18

- 2.1 ANÁLISIS HISTÓRICO, 18
 - 2.1.1 Análisis Horizontal y Vertical, 18
 - 2.1.2 Indicadores Financieros, 29
- 2.2 ANÁLISIS ESTRATÉGICO FINANCIERO, 34
 - 2.2.1 Análisis de punto de equilibrio, 34
 - 2.2.2 Análisis Dupont y Árbol de Rentabilidad, 35
 - 2.2.3 Análisis EVA, 39

3 VALORACIÓN DE LA EMPRESA - ASPECTOS TÉCNICO, 42

- 3.1 MÉTODOS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS, 42
 - 3.1.1 Métodos de valoración tradicionales, 44
 - 3.1.1.1 Valor Contable, 44
 - 3.1.1.2 Valor de Liquidación, 46
 - 3.1.1.3 Valor sustancial, 48
 - 3.1.2 Métodos de valoración modernos (basado en los flujos), 56
 - 3.1.2.1 Modelos de valoración bursátil “El PER”, 56
 - 3.1.2.2 Método de descuento de flujos de fondos, 60
 - 3.1.3 Métodos de valoración mixtos, 69
 - 3.1.3.1 Método basado en el fondo de comercio o Goodwill “Con Pretensiones”, 69
 - 3.1.3.2 Método sin pretensiones, 70
- 3.2 DETERMINACIÓN DEL MÉTODO MÁS APROPIADO A UTILIZARSE EN LA EMPRESA, 70
 - 3.2.1 Análisis sobre el método de valoración seleccionado, 70

4 DETERMINACIÓN DEL VALOR APROXIMADO DE LA EMPRESA, 75

4.1 DETERMINACIÓN DE LOS FLUJOS PROYECTADOS, 75

4.2 DETERMINACIÓN DE LOS VALORES DE LA EMPRESA PAMELA
TOURS CÍA. LTDA., 80

5 CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES, 89

5.1 CONCLUSIONES, 89

5.2 RECOMENDACIONES, 91

REFERENCIAS, 93

ÍNDICE DE CUADROS

- Cuadro N° 1: Estado de Situación, 11
- Cuadro N° 2: Estado de Resultados, 12
- Cuadro N° 3: Análisis Horizontal del Estado de Situación (2009-2011), 19
- Cuadro N° 4: Análisis Horizontal del Estado de Situación (2011-2013), 20
- Cuadro N° 5: Análisis Horizontal del Estado de Resultados (2009-2011), 21
- Cuadro N° 6: Análisis Horizontal del Estado de Resultados (2011-2013), 21
- Cuadro N° 7: Análisis Vertical del Estado de Situación (2009-2011), 24
- Cuadro N° 8: Análisis Vertical del Estado de Situación (2012-2013), 25
- Cuadro N° 9: Análisis Vertical del Estado de Resultados (2009-2011), 26
- Cuadro N° 10: Análisis Vertical del Estado de Resultados (2012-2013), 27
- Cuadro N° 11: Análisis Dupont, 36
- Cuadro N° 12: EVA, 40
- Cuadro N° 13: Método Valor Contable “Empresa XYZ”, 46
- Cuadro N° 14: Método Valor de Liquidación “Empresa XYZ”, 47
- Cuadro N° 15: Empresa Abascal S.A. Balance oficial y cuenta de resultados (millones de euros), 55
- Cuadro N° 16: Empresa Abascal S.A. Balance ajustado (millones de euros), 55
- Cuadro N° 17: Comparación de los Métodos de Valoración de Empresas, 71
- Cuadro N° 18: Estado de Resultados Proyectados años 2014-2018, 76
- Cuadro N° 19: Depreciación de la empresa Pamela Tour 2014, 78
- Cuadro N° 20: Calculo del WACC, 79
- Cuadro N° 21: Cálculo del KE, 80
- Cuadro N° 22: Flujo de Fondos Proyectados, 81
- Cuadro N° 23: Valor de la Empresa sin crecimiento y sin perpetuidad, 83
- Cuadro N° 24: Valor de la empresa Pamela Tours. Con tasa WACC 21.80%, 87

ÍNDICE DE GRÁFICOS

- Gráfico N° 1: Estructura Organizacional Actual, 8
- Gráfico N° 2: Mapa Estratégico, 17
- Gráfico N° 3: Razón Corriente, 31
- Gráfico N° 4: Razón de caja, 31
- Gráfico N° 5: Razón de deuda capital, 32
- Gráfico N° 6: Razón de deudas totales, 32
- Gráfico N° 7: Días de cuentas por cobrar, 33
- Gráfico N° 8: Rotación de Activos fijos, 33
- Gráfico N° 9: Rotación del patrimonio, 34
- Gráfico N° 10: Punto de equilibrio, 35
- Gráfico N° 11: Rentabilidad Sobre el Patrimonio, 36
- Gráfico N° 12: Rentabilidad Sobre los Activos, 37
- Gráfico N° 13: Activos Financieros, 37
- Gráfico N° 14: Rentabilidad Sobre los Activos Totales, 38
- Gráfico N° 15: Margen de Ganancias, 38
- Gráfico N° 16: Valor Económico Agregado, 41
- Gráfico N° 17: Métodos de Valoración de empresas, 43
- Gráfico N° 18: Flujograma Empresa Pamela Tours Cía. Ltda., 73
- Gráfico N° 19: Pasos para realizar la valoración de la empresa, 75
- Gráfico N° 20: Rango de Valor, 88

RESUMEN EJECUTIVO

La valoración de una empresa se ha constituido en una herramienta financiera fundamental en cada negocio por lo cual día a día adquiere mayor relevancia en las entidades a nivel mundial ya sean pequeñas, medianas o grandes empresas, se hace imprescindible contar con un departamento financiero que les permita a los empresarios tener un conocimiento actual de la compañía.

La valoración de empresas ayuda a identificar aspectos negativos de las compañías para poder dar una solución oportuna y evitar posibles pérdidas a futuro actuando de manera oportuna y eficaz.

Esta investigación teórico-práctico tiene como objetivo principal realizar un análisis de los principales métodos de valoración de empresas para que de esta manera poder determinar el método más apropiado de acuerdo a la información obtenida de la empresa Pamela Tours Cía. Ltda.

En este sentido la investigación está expuesta en cinco capítulos que se puntualizan a continuación:

Capítulo I.- Se enfoca en la presentación de los aspectos generales de las empresas, se realiza un análisis minucioso sobre el entorno de la misma tanto factores internos como

externo para poder entender en qué tipo de mercado se encuentra la Empresa Familiar Pamela Tour Cía. Ltda. Y conocer su funcionamiento.

Capítulo II.- Aquí se encuentra toda la situación financiera actual de la empresa y sobre los cuales se realizaron varios diagnósticos entre los que se encuentran: análisis horizontal y vertical, cálculo de las principales razones financieras aplicables a la empresa en estudio, determinar cuál es su punto de equilibrio con respecto a las ventas, etc.

Para entender la información obtenida, mediante la utilización de indicadores financieros que son el punto de referencia sobre los resultados obtenidos.

Capítulo III.- En este se detalla los principales métodos de valoración a nivel mundial aquellos basados en el Patrimonio, en el que se incluye el valor contable, valor de liquidación y el valor sustancial, el segundo es la Rentabilidad Futura en la que se encuentra el valor bursátil y el descuento del flujo de fondos futuros, el tercero corresponde a Métodos Mixtos en el cual se incluye el Método basado en el fondo de comercio o Goodwill y el Método sin pretensiones. Los cuales han sido identificados, analizados, explicados y comparados entre los métodos de valoración.

Para el método de flujo de fondos futuros también se analizaron sus respectivas tasas de descuento: Costo Promedio Ponderado de Capital (CPPC) y la rentabilidad exigida por los accionistas (k_e).

Capítulo IV.- En este capítulo aplico el método de valoración “Flujo de Fondos Futuros”, el cual fue seleccionado después de analizar todos los métodos descritos en el capítulo 3 y

con la realización de un flujograma donde se identifica de manera sencilla el método apropiado para La Empresa Pamela Tour Cía. Ltda.

Finalmente, se realizó proyecciones financieras del Estado de Resultado, basadas en los objetivos y en la información obtenida en periodos pasados de la compañía, con lo cual se determinó un rango de valores aproximados para La Empresa Pamela Tour Cía. Ltda.

Capítulo V.- En este capítulo se encuentran las conclusiones y recomendaciones que se ha obtenido sobre la totalidad del tema investigado.

INTRODUCCIÓN

Saber el valor financiero de una empresa es un tema importante para una organización, no solo para sus socios, dueños y administradores, sino también para futuros inversionistas o interesados externos que deseen formar parte de una nueva entidad.

La empresa de viajes Pamela Tours Cía. Ltda. Es una institución familiar que brinda servicios turísticos dentro y fuera del país ofreciendo venta de pasajes y paquetes turísticos a todas partes del mundo, se constituyó el 18 de octubre del 1993, y está conformada por cinco socios.

En el mes de agosto del año 2013, el gerente general de una mutualista muy conocida en el mercado se reunió con el gerente general de la empresa familiar Pamela Tours Cía. Ltda. Para tratar de negociar el valor de la misma ya que tenía un gran interés por la compra de la compañía.

Ante esta propuesta, el gerente general desconocía completamente el valor estimado que podría tener su negocio, que visto por un empresario ajeno desde afuera le atraía en el sentido de rentabilidad. Pero al no contar la empresa con departamento financiero que le permita indicar el valor de la misma a la fecha se imposibilitaba realizar esta negociación.

Por este motivo La Empresa Familiar Pamela Tours Cía. Ltda. Vio la necesidad de realizar una valoración de la compañía para poder determinar la situación económica-financiera actual de la misma lo cual les permitirá determinar su valor estimado.

Para el desarrollo del presente trabajo utilice los conocimientos adquiridos a lo largo de mi formación académica, de esta manera pude determinar cuál sería el modelo de valoración que se ajuste al estudio de la empresa Pamela Tours Cía. Ltda.

Tomando en cuenta la situación de la empresa, pude analizar y procesar toda la información para lo cual utilice varias herramientas y métodos que me fueron de mucha ayuda para determinar cuáles son los métodos a ser aplicados para la valoración de la empresa, y con estos resultados determinar el método apropiado a ser aplicado al momento de establecer la valoración de la Compañía Familiar Pamela Tours Cía. Ltda.

Finalmente, se hace indispensable para todas las empresas que siempre tengan un departamento financiero que les determine un valor estimativo a la fecha de su negocio para poder aceptar propuestas a futuro.

1 ENTORNO Y SITUACIÓN ACTUAL DE LA EMPRESA

1.1 ENTORNO DE LA EMPRESA

El análisis del entorno empresarial es de gran importancia para cualquier empresa que desee conocer los factores externos, los cuales en mi opinión pueden afectar ya sea positiva o negativamente a las empresas.

El gobierno para temas del turismo en nuestro país utiliza políticas las cuales van a guiar toda la actividad turística y se les fijaran los criterios de prioridad y desarrollo para el turismo del Ecuador.

En el caso de estudio de la empresa que vamos a analizar se trata de la agencia de viajes Pamela Tours Cía. Ltda. Esta empresa se encuentra caracterizada por un gran sector competitivo y que por lo tanto debería tener un amplio interés en el ambiente externo, en todos los aspectos tanto económicos, políticos, sociales y culturales.

En la ley de turismo en el Art. 4 trata sobre la política estatal con relación al sector del turismo, el cual debe cumplir los siguientes objetivos:

- a) Reconocer que la actividad turística corresponde a la iniciativa privada y comunitaria o de autogestión, y al Estado en cuanto debe potencializar las

actividades mediante el fomento y promoción de un producto turístico competitivo;

- b) Garantizar el uso racional de los recursos naturales, históricos, culturales y arqueológicos de la Nación;
- c) Proteger al turista y fomentar la conciencia turística;
- d) Propiciar la coordinación de los diferentes estamentos del Gobierno Nacional, y de los gobiernos locales para la consecución de los objetivos turísticos;
- e) Promover la capacitación técnica y profesional de quienes ejercen legalmente la actividad turística;
- f) Promover internacionalmente al país y sus atractivos en conjunto con otros organismos del sector público y con el sector privado;
- g) Fomentar e incentivar el turismo interno.

En nuestro país las políticas “repercuten en la empresa bien sea que se trate de políticas nacionales, regionales o locales; entre ellos se tienen: la estabilidad política que incide sobre la demanda, la ideología política y tendencias a no apoyar a la empresa privada, la política de inmigración y emigración que facilita o no la entrada y salida de los turistas, las relaciones internacionales y su incidencia en la demanda y oferta turística, política de desarrollo regional y política de empleo, que repercute sobre la empresa en términos de legislación laboral”. (Lattuf, 2003)

En lo que respecta al ámbito económico “los factores que manipulan y crean una dependencia de la empresa turística, son: El nivel de desarrollo económico del país donde opera la empresa, la distribución de la riqueza, el nivel de salarios, renta y las políticas impositivas”. (Lattuf, 2003)

En el Ecuador el turismo con el tiempo se ha venido convirtiendo en una de las principales fuentes de ingresos del país, por ende el gobierno está empeñado a dar múltiples campañas a nivel mundial sobre el turismo en el país como lo ha venido haciendo últimamente con diversos programas en los cuales han logrado adquirir una gran acogida, la principal campaña lanzada por el gobierno a nivel mundial últimamente llamada “All you need is Ecuador”. Según el ministerio de turismo el gobierno invirtió 19 millones de dólares en esta campaña que fue lanzada a nivel mundial a partir del primero de abril del 2014.

“Podemos analizar que el turismo hoy en día es uno de los ejes fundamentales de la reactivación económica del Ecuador, por lo que es necesario convertirlo en política de Estado, ratificando con ello su importancia para el desarrollo del país”. (Carrión).

Según la funcionaria Sandra Naranjo Ministra del Turismo, “es uno de los sectores donde el gobierno ha definido como estratégico porque creció en los últimos seis meses 14%, pasando de 655.605 turistas entre enero y junio del 2013 a 749.410 turistas en el mismo período del año 2014.”

El factor tecnológicos es una de las fuentes principales en la economía de un país porque ayuda en la comunicación entre naciones y al intercambio cultural de la misma, en nuestro país no es una ventaja competitiva con otras naciones a nivel

mundial, les falta crecer mucho en este aspecto que con el tiempo se ha venido dando un cambio positivo, este año según el Foro Económico Mundial (FEM), Ecuador se ubica en el puesto 82 nueve posiciones por encima del año pasado en el indicador que mide la capacidad de 148 economías de aprovechar las Tecnologías de la Información y Comunicación (TIC) para mejorar el nivel de conocimiento y bienestar de su población, porque mientras aumente el grado tecnológico este va a influir sobre la empresa turística porque va a aumentar la novedad y complejidad de sus servicios prestados, las innovaciones tecnológicas, en los procedimientos, equipos y materiales, así como los cambios en los mercados turísticos.

El Ecuador en el aspecto social en mi opinión es un país que tiene varios problemas como la división de la riqueza dentro de su población y esto afecta de una manera a las empresas que se dedican al turismo, porque la misma al ser una unidad social estos aspectos influyen sobre ellas ya sea positiva o negativamente. Las empresas en general no son autosuficientes, ellas intercambian recursos con el ambiente externo considerados como todos los elementos que no son propios de la organización pero son importantes para su buen funcionamiento.

1.2 SITUACIÓN ACTUAL DE LA EMPRESA

1.2.1 Tipo de Negocio

El negocio que vamos a tratar en el caso de estudio es relacionado sobre el sector de las empresas de turismo en el Ecuador, las mismas que se encuentran dentro del sector de “turismo y ocio”, las cuales se caracterizan por ser empresas que brindan servicios, donde su principal objetivo es la venta de

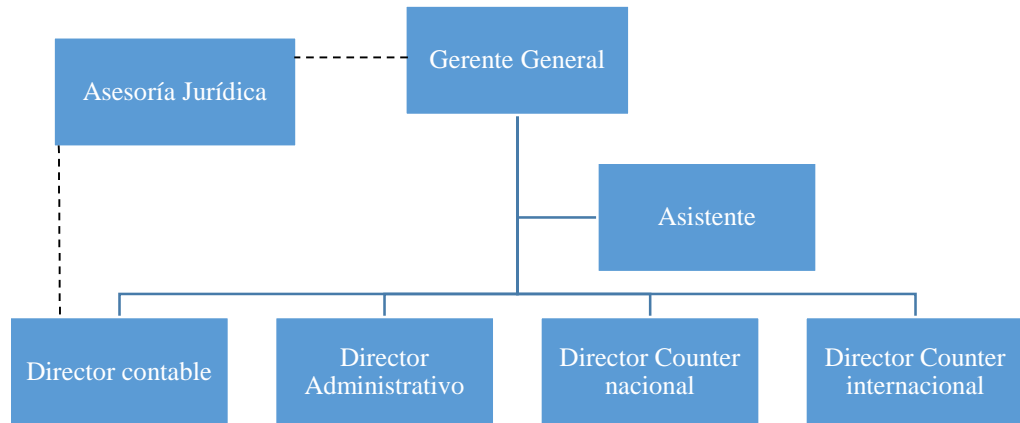
paquetes turísticos ya sean tanto nacionales como internaciones y se caracterizan también por funcionar como intermediarios entre las empresas mayoristas y los clientes obteniendo un mutuo beneficio.

La empresa específica que vamos a tratar es la agencia de viajes Pamela Tours Cía. Ltda. Esta empresa se constituyó el 18 de octubre del 1993, su inscripción para su funcionamiento se dio el 30 de noviembre del año 1993 y sus actividades se pusieron en práctica el 20 de diciembre del año 1993. Esta empresa se fundó con cinco socios principales los cuales estaban conformados por cuatro personas familiares y un tercero, hoy en día la empresa sigue teniendo el mismo número de socios solo que en el año 2013 la empresa se encuentra con el 100% de sus socios familiares (el tercero vendió su paquete accionario).

Al tratarse de una empresa que se dedica al servicio del turismo, la misma se encuentra ubicada en el sector de "turismo y ocio", formada jurídicamente como compañía limitada. Se dedica a la formación y posterior venta de paquetes turísticos tanto nacionales como internacionales alrededor del mundo manteniendo siempre la mejora continua y la calidad en sus servicios.

1.2.2 Estructura Organizacional Actual

En la estructura organizacional que se presenta actualmente en la agencia de viajes Pamela Tours Cía. Ltda. Está conformada por cinco áreas principales (cada una de ellas tienen sus propios asistentes) los cuales están detallados a continuación en un organigrama empresarial.

Gráfico N° 1: Estructura Organizacional Actual

Fuente: Información obtenida de Pamela Tours Cía. Ltda.

Elaborado por: Marco Vinicio Idrovo Lastra

1.2.3 Situación Legal Actual

En el Ecuador dentro de la Ley de Turismo, se consideran actividades turísticas las siguientes actividades:

1. Alojamiento: Hotel, Hostal, Hostería, Pensión, Motel, Cabaña, Refugio, Albergue, Apartamento Turístico, Camping, Ciudades vacacionales.
2. Alimentos y Bebidas: Bares, Restaurantes, Cafeterías, Fuentes de Soda.
3. Agencias de Viajes: Mayorista, Internacional, Operadora, Dual.
4. Recreación, Diversión y Esparcimiento o de Reuniones, Parques de Atracciones Estables: bolera, centro de convenciones, centro de recreación turística, discoteca, organizador de eventos, peña, pista de patinaje, sala de baile, sala de recepciones, banquetes, termas y balnearios.

5. Transporte Turístico: Líneas de Transporte Aéreo Nacional e Internacional, Servicio de Transporte Terrestre Turístico, Alquiler de Automóviles (Rent a Car).

En el caso práctico que estamos estudiando sobre la agencia de viajes Pamela Tours Cía. Ltda. Se encuentra dentro de lo que se consideran actividades turísticas, la empresa necesita tener los documentos y permisos necesarios para poder continuar con su funcionamiento los mismos que deberán estar cancelados con la vigencia del año 2014, que a continuación detallo:

- Superintendencia de compañías: Balance e informe de gerencia 2013 entregado.
- SRI: Anexos transaccionales impuesto a la renta, el pago del IVA y el ATS entregado correctamente.
- Municipio del distrito metropolitano de quito: licencia 2014 actualizada, permiso del cuerpo de bomberos autorizado y el pago del impuesto 1.5 por mil realizado.
- Ministerio de turismo: pago del 1 por mil realizado.
- OPTUR (Asociación Nacional de Operadores de Turismo Receptivo del Ecuador): cuota mensual cancelada.
- CAPTUR (Cámara Provincial de Turismo): cuota anual cancelada.

- Declaración del impuesto anual formulario 101 del año 2013 cancelado.

1.2.4 Información Financiera

La información financiera es un instrumento importante dentro de una organización porque los mismos muestran el rendimiento de las empresas los cuales van ayudar en la toma de decisiones a futuro.

Los estados financieros relevantes en una compañía son:

- Balance de Situación o General.
- Estado de resultados.
- Estado de cambios en el patrimonio.
- Estado de flujos de efectivo.

En el caso práctico para la valoración de la empresa Pamela Tours Cía. Ltda.

Vamos a utilizar para la respectiva valoración de la misma los estados de:

- Balance de Situación o General.
- Estado de Resultados.

Los balances que vamos a utilizar en el caso práctico de Pamela Tours Cía. Ltda. Van con respecto a los años de 2009, 2010, 2011, 2012 y 2013.

Cuadro N° 1: Estado de Situación

EMPRESA PAMELA TOURS CÍA. LTDA.					
ESTADO DE SITUACION DEL:	<u>2009</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>
ACTIVO					
Activo Corriente:					
Caja y Bancos	\$ 47,603	\$ 27,827	\$ 33,440	\$ 52,710	\$ 85,483
Cuentas por cobrar	\$ 23,719	\$ 27,821	\$ 22,455	\$ 29,039	\$ 97,994
Obligaciones por cobrar	\$ 1,044	\$ 7,542	\$ 8,492	\$ 17,674	\$ 23,135
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	\$ 72,366	\$ 63,190	\$ 64,387	\$ 99,422	\$ 206,613
Activo Fijo:					
Muebles y Enseres	\$ 8,607	\$ 8,607	\$ 9,007	\$ 10,239	\$ 11,724
Equipos de oficina	\$ 2,571	\$ 2,571	\$ 2,571	\$ 2,571	\$ 10,162
Equipos de computación	\$ 10,119	\$ 10,871	\$ 12,288	\$ 14,269	\$ 17,791
Vehículos	\$ 82,764	\$ 140,623	\$ 142,103	\$ 143,695	\$ 159,043
No depreciables	\$ 77	\$ 77	\$ 77	\$ 77	\$ 77
Activos de control	\$ 543	\$ 543	\$ 543	\$ 543	\$ 543
Depreciación Acumulada	\$ (46,965)	\$ (56,891)	\$ (86,971)	\$ (93,444)	\$ (85,886)
Activo Fijo Neto	\$ 57,718	\$ 106,402	\$ 79,619	\$ 77,951	\$ 113,454
Otros Activos	\$ 2,436	\$ 2,791	\$ 702	\$ 752	\$ 752
TOTAL ACTIVOS	\$ 132,520	\$ 172,383	\$ 144,708	\$ 178,125	\$ 320,819
PASIVO Y PATRIMONIO					
Pasivo Corriente:					
Cuentas por pagar	\$ 117,413	\$ 110,357	\$ 93,164	\$ 110,330	\$ 226,321
Obligaciones por pagar	\$ 1,336	\$ 24,196	\$ 3,435	\$ 22,635	\$ 4,055
Cuentas por pagar participación trabajadores	\$ 805	\$ 4,340	\$ 4,420	\$ 3,427	\$ 1,121
Cuentas por pagar imp. A la renta	\$ 1,283	\$ 6,582	\$ 6,021	\$ 9,721	\$ -
Otros Pasivos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 68,864
TOTAL PASIVOS	\$ 120,837	\$ 145,474	\$ 107,040	\$ 146,113	\$ 300,362
PATRIMONIO					
Capital	\$ 400	\$ 400	\$ 400	\$ 400	\$ 400
Reservas	\$ 8,778	\$ 9,079	\$ 18,629	\$ 30,353	\$ 32,500
Resultados ejercicios anteriores	\$ (773)	\$ (580)	\$ (386)	\$ (193)	
Resultados NIIF'		\$ -		\$ (7,563)	\$ (7,563)
Resultados NIIF'S EJERCICIO 2011		\$ -		\$ (683)	\$ (683)
Resultado del ejercicio	\$ 3,278	\$ 18,010	\$ 19,026	\$ 9,698	\$ (4,196)
TOTAL PATRIMONIO	\$ 11,683	\$ 26,909	\$ 37,668	\$ 32,012	\$ 20,457
TOTAL (PASIVO + PATRIMONIO)	\$ 132,520	\$ 172,383	\$ 144,708	\$ 178,125	\$ 320,819

Fuente: Información obtenida de Pamela Tours Cía. Ltda.

Elaborado por: Marco Vinicio Idrovo Lastra

Cuadro N° 2: Estado de Resultados

EMPRESA PAMELA TOURS CÍA. LTDA.					
ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	<u>2009</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>
INGRESOS					
Ventas	\$ 1,093,524	\$ 1,271,127	\$ 1,606,075	\$ 1,635,081	\$ 1,528,843
Descuentos Varios	\$ -	\$ 9,665	\$ 15,780	\$ 5,968	\$ 297
Otros ingresos en ventas	\$ -	\$ 1,164	\$ -	\$ 415	\$ -
Ingresos no operacionales	\$ 247	\$ 173	\$ 120	\$ 569	\$ 856
Recuperaciones	\$ -	\$ 4,314	\$ 11,241	\$ 10,441	\$ 6,205
Otros ingresos	\$ -	\$ 2,467	\$ -	\$ -	\$ 9,548
<u>TOTAL INGRESOS</u>	<u>\$ 1,093,771</u>	<u>\$ 1,288,909</u>	<u>\$ 1,633,215</u>	<u>\$ 1,652,474</u>	<u>\$ 1,545,749</u>
GASTOS					
Gastos de ventas	\$ 861,943	\$ 958,821	\$ 1,224,999	\$ 1,185,288	\$ 1,115,988
Gastos administrativos	\$ 221,161	\$ 294,348	\$ 371,808	\$ 433,419	\$ 409,189
Gastos financieros	\$ 4,805	\$ 6,487	\$ 6,941	\$ 9,801	\$ 10,766
Otros gastos	\$ -	\$ 321	\$ -	\$ -	\$ -
PERDIDA DEL EJERCICIO	\$ 496	\$ -	\$ -	\$ 4	\$ 24
PERDIDA ACTUARIAL		\$ -	\$ -	\$ 1,116	\$ 2,308
<u>TOTAL GASTOS</u>	<u>\$ 1,088,406</u>	<u>\$ 1,259,977</u>	<u>\$ 1,603,749</u>	<u>\$ 1,629,627</u>	<u>\$ 1,538,274</u>
<u>RESULTADO DEL EJERCICIO</u>	<u>\$ 5,365</u>	<u>\$ 28,932</u>	<u>\$ 29,466</u>	<u>\$ 22,847</u>	<u>\$ 7,475</u>
(-) participación trabajadores	\$ 805	\$ 4,340	\$ 4,420	\$ 3,427	\$ 1,121
(+) gastos no deducibles	\$ 764	\$ 534	\$ -	\$ 421	\$ -
(-) amortización perdidas tributarias	\$ 193	\$ 193	\$ -	\$ 193	\$ -
utilidad gravable	\$ 5,132	\$ 24,933	\$ 25,046	\$ 19,647	\$ 6,354
Imp. Causado %	\$ 1,283	\$ 6,582	\$ 6,021	\$ 9,721	\$ 10,550
utilidad/perdida desp. Imp.	\$ 3,849	\$ 18,351	\$ 19,026	\$ 9,926	\$ (4,196)
(-) reten. En la fuente	\$ 1,044	\$ 960	\$ -	\$ 493	\$ -
UTILIDAD/PERDIDA NETA	\$ 2,804	\$ 17,391	\$ 19,026	\$ 9,433	\$ (4,196)

Fuente: Información obtenida de Pamela Tours Cía. Ltda.

Elaborado por: Marco Vinicio Idrovo Lastra

1.3 DIAGNOSTICO ESTRATÉGICO

Como parte del estudio y con mis conocimientos adquiridos a lo largo de mi carrera universitaria se he precedido a realizar en la empresa Pamela Tours Cía. Ltda. Su respectiva misión, visión y su análisis FODA, de esta manera poder ayudar a la alta gerencia lograr fijar sus estrategias necesarias para alcanzar sus objetivos a largo

plazo y en el momento de realizar la valoración proyectar los flujos con una información más real y concreta.

1.3.1 Misión y Visión

Misión:

Brindar el mejor servicio a todos nuestros clientes para poder lograr la plena satisfacción de los mismos con nuestros paquetes turísticos tanto nacionales como internacionales a precios accesibles para que todos disfruten el poder conocer las maravillas más importantes de cada ciudad alrededor del mundo.

Visión:

Ser una empresa de operación turística líder tanto a nivel nacional e internacional, que se caracterice por la responsabilidad en el desempeño de su labor, así como por la calidad de su trabajo.

1.3.2 Análisis FODA

El análisis FODA es muy importante en una organización para tomar las decisiones estratégicas de la misma, nos va ayudar en un futuro para poder aprovechar las oportunidades que se detecten y a su vez protegernos de las amenazas sabiendo obviamente las debilidades y fortalezas de la empresa Pamela Tours Cía. Ltda. Como parte del estudio se realizó el análisis FODA de la misma con ayuda de la gerencia.

Fortalezas:

- Creciente interés por parte de los socios hacia el desarrollo de la empresa Pamela Tours Cía. Ltda.
- Ubicación de la agencia Pamela Tours Cía. Ltda. (Cordero E4-311 y Av. Amazonas) es una zona muy transitada.
- Creación de destinos turísticos nuevos por parte de la empresa.
- La empresa se maneja con precios competitivos en el mercado y sobre todo en su sector.

Debilidades:

- Exista una falta de coordinación entre la empresa turística y el destino al cual estamos promocionando.
- Falta de información del personal sobre algún destino turístico que estemos promocionando.
- No hay personal contratado que se encargue del marketing de la empresa.
- Falta de actividad en la página web de la empresa.
- No existe un plan de marketing.

Oportunidades:

- El avance en comunicaciones tanto vía Twitter y Facebook nos puede ayudar a conseguir mayor número de clientes dándoles un seguimiento adecuado y oportuno.
- La facilitación de empresas que brinden sus servicios como el envío de correos masivos de esta manera podremos darnos a conocer y a la vez que conozcan sobre nuestros paquetes promocionales.
- El avance en tecnología facilita la forma de realizar reservas y pagos de las mismas se las puede realizar vía on-line.
- Aumento de inversión por parte del gobierno hacia el sector del turismo tanto en carreteras, infraestructura como en publicidad en el exterior.
- Tener en nuestro país alrededor de 50 aéreas protegidas entre públicas y privadas.
- Mantener la cultura de nuestro país en las diversas regiones del mismo.
- Mantener las técnicas y tradiciones que han permitido tanto en la cultura, artesanía y la gastronomía tenga un reconocimiento de autenticidad a nivel mundial.

- La gastronomía única de nuestro país, que es considerada entre las mejores a nivel mundial por su rareza en la misma.

Amenazas:

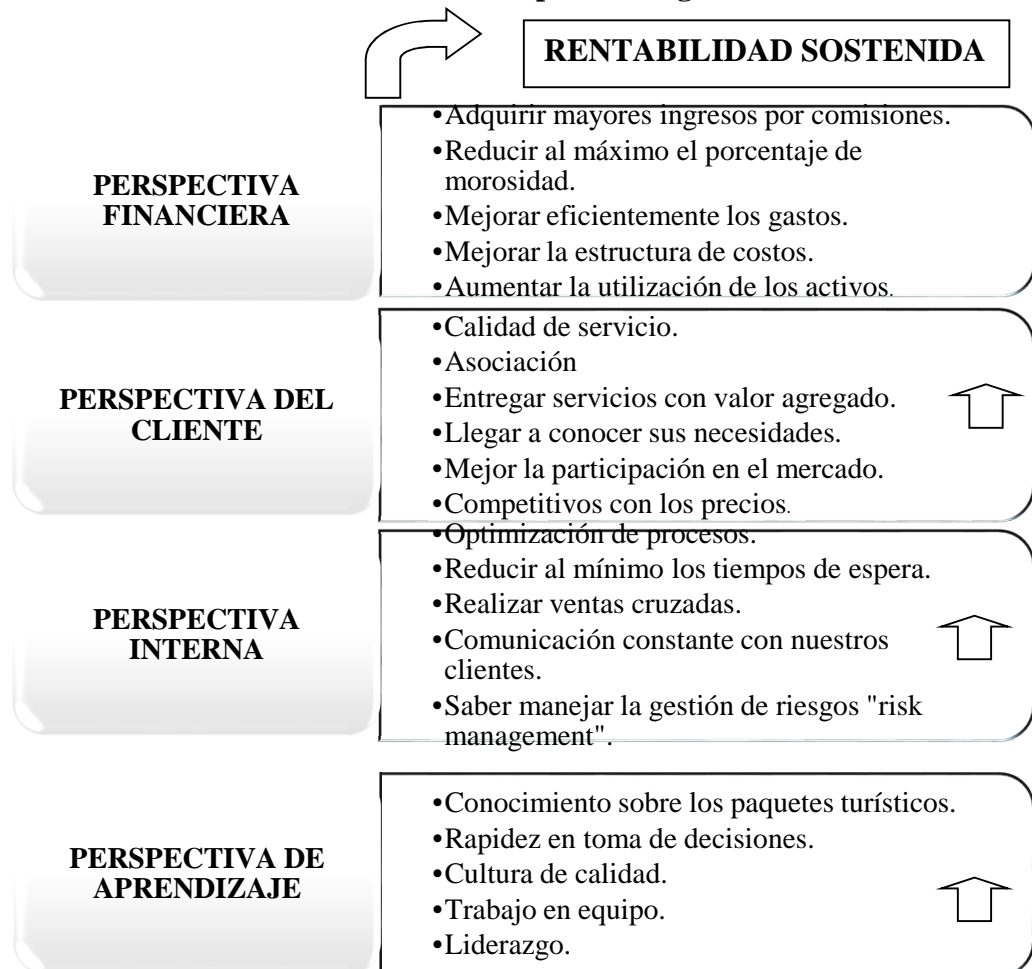
- La posibilidad que se dé una crisis económica en el Ecuador.
- No poseer unos costos competitivos con nuestros proveedores.
- Se diera un desequilibrio económico a nivel mundial.
- La probabilidad que hubiese una falta de imagen de Ecuador como destino turístico.
- Se producirá una falta de continuidad de políticas en nuestro país.
- El riesgo que se incremente la inseguridad en nuestro país sobre todo en los lugares turísticos céntricos de la ciudad de Quito.
- El riesgo de una falta de inversión por parte del gobierno en publicidad.

1.3.3 Mapa Estratégico

Con el fin de obtener rentabilidad sostenida en la empresa Pamela Tours Cía. Ltda. Se realizó un mapa estratégico con el Gerente General, lo que deriva en

el mantenimiento de un estado mental positivo en sus empleados, lo cual a largo plazo garantiza un incremento en su funcionamiento, productividad y colaboración; aumentando así el volumen de ventas del personal dentro de la empresa.

Gráfico N° 2: Mapa Estratégico



Fuente: Información obtenida de Pamela Tours Cía. Ltda.

Elaborado por: Marco Vinicio Idrovo Lastra

2 ANÁLISIS FINANCIERO

2.1 ANÁLISIS HISTÓRICO

2.1.1 Análisis Horizontal y Vertical

Cuando vamos a realizar el análisis financiero en una compañía vamos a disponer de dos herramientas para poder analizar e interpretar los estados financieros los cuales son:

- Análisis Horizontal
- Análisis Vertical

Los objetivos principales de cada uno de los análisis son:

Análisis Horizontal: El objetivo principal del análisis horizontal es buscar la variación que ha sufrido un valor o rubro de un periodo al otro y de esta manera poder observar si el valor a disminuido o ha crecido en un periodo determinado. Con lo cual vamos a poder saber si el comportamiento de la empresa en un período determinado fue: bueno, malo o regular.

Análisis Vertical: El objetivo principal del análisis vertical es determinar que tanto representa un valor en comparación al total global, por ejemplo queremos

ver cuánto representa en porcentaje una cuenta del activo dentro del total de activos. Lo cual nos va a permitir ver igualmente como el análisis horizontal si el valor ha disminuido o ha crecido frente a la participación sobre el total global.

Como parte del estudio en la empresa Pamela Tours Cía. Ltda. Se realizó su respectivo análisis horizontal y vertical de sus respectivos Balances Generales y de sus Estados de Resultados de los años 2009, 2010, 2011, 2012 y 2013.

Cuadro N° 3: Análisis Horizontal del Estado de Situación (2009-2011)

ANÁLISIS HORIZONTAL							
EMPRESA PAMELA TOURS CÍA. LTDA.							
ESTADO DE SITUACIÓN DEL:	2009	VARIACION		2010	VARIACION		2011
		\$	%		\$	%	
ACTIVO							
Activo Corriente:							
Caja y Bancos	\$ 47,603	\$ (19,776)	-42%	\$ 27,827	\$ 5,613	20%	\$ 33,440
Cuentas por cobrar	\$ 23,719	\$ 4,103	17%	\$ 27,821	\$ (5,367)	-19%	\$ 22,455
Obligaciones por cobrar	\$ 1,044	\$ 6,498	622%	\$ 7,542	\$ 950	13%	\$ 8,492
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	\$ 72,366	\$ (9,176)	-13%	\$ 63,190	\$ 1,197	2%	\$ 64,387
Activo Fijo:							
Muebles y Enseres	\$ 8,607	\$ -	0%	\$ 8,607	\$ 400	5%	\$ 9,007
Equipos de oficina	\$ 2,571	\$ -	0%	\$ 2,571	\$ -	0%	\$ 2,571
Equipos de computación	\$ 10,119	\$ 752	7%	\$ 10,871	\$ 1,417	13%	\$ 12,288
Vehículos	\$ 82,764	\$ 57,859	70%	\$ 140,623	\$ 1,480	1%	\$ 142,103
No depreciables	\$ 77	\$ -	0%	\$ 77	\$ -	0%	\$ 77
Activos de control	\$ 543	\$ -	0%	\$ 543	\$ -	0%	\$ 543
Depreciación Acumulada	\$ (46,965)	\$ (9,927)	21%	\$ (56,891)	\$ (30,080)	53%	\$ (86,971)
Activo Fijo Neto	\$ 57,718	\$ 48,684	84%	\$ 106,402	\$ (26,783)	-25%	\$ 79,619
Otros Activos	\$ 2,436	\$ 355	15%	\$ 2,791	\$ (2,089)	-75%	\$ 702
TOTAL ACTIVOS	\$ 132,520	\$ 39,863	30%	\$ 172,383	\$ (27,675)	-16%	\$ 144,708
PASIVO Y PATRIMONIO							
Pasivo Corriente:							
Cuentas por pagar	\$ 117,413	\$ (7,056)	-6%	\$ 110,357	\$ (17,193)	-16%	\$ 93,164
Obligaciones por pagar	\$ 1,336	\$ 22,859	1711%	\$ 24,196	\$ (20,760)	-86%	\$ 3,435
Cuentas por pagar participación trabajadores	\$ 805	\$ 3,535	439%	\$ 4,340	\$ 80	2%	\$ 4,420
Cuentas por pagar imp. A la renta	\$ 1,283	\$ 5,299	413%	\$ 6,582	\$ (561)	-9%	\$ 6,021
Otros Pasivos	\$ -	\$ -		\$ -	\$ -	0%	\$ -
TOTAL PASIVOS	\$ 120,837	\$ 24,636	20%	\$ 145,474	\$ (38,434)	-26%	\$ 107,040
PATRIMONIO							
Capital	\$ 400	\$ -	0%	\$ 400	\$ -	0%	\$ 400
Reservas	\$ 8,778	\$ 301	3%	\$ 9,079	\$ 9,550	105%	\$ 18,629
Resultados ejercicios anteriores	\$ (773)	\$ 193	-25%	\$ (580)	\$ 193	-33%	\$ (386)
Resultados NIIF'		\$ -		\$ -	\$ -	0%	\$ -
Resultados NIIF'S EJERCICIO 2011		\$ -		\$ -	\$ -	0%	\$ -
Resultado del ejercicio	\$ 3,278	\$ 14,733	450%	\$ 18,010	\$ 1,015	6%	\$ 19,026
TOTAL PATRIMONIO	\$ 11,683	\$ 15,227	130%	\$ 26,909	\$ 10,759	40%	\$ 37,668
TOTAL (PASIVO + PATRIMONIO)	\$ 132,520	\$ 39,863	30%	\$ 172,383	\$ (27,675)	-16%	\$ 144,708

Fuente: Información obtenida de Pamela Tours Cía. Ltda.

Elaborado por: Marco Vinicio Idrovo Lastra

Cuadro N° 4: Análisis Horizontal del Estado de Situación (2011-2013)

ANÁLISIS HORIZONTAL							
EMPRESA PAMELA TOURS CÍA. LTDA							
ESTADO DE SITUACIÓN DEL:	2011	VARIACION		2012	VARIACION		2013
		\$	%		\$	%	
ACTIVO							
Activo Corriente:							
Caja y Bancos	\$ 33,440	\$ 19,270	58%	\$ 52,710	\$ 32,773	62%	\$ 85,483
Cuentas por cobrar	\$ 22,455	\$ 6,584	29%	\$ 29,039	\$ 68,955	237%	\$ 97,994
Obligaciones por cobrar	\$ 8,492	\$ 9,181	108%	\$ 17,674	\$ 5,462	31%	\$ 23,135
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	\$ 64,387	\$ 35,035	54%	\$ 99,422	\$ 107,190	108%	\$ 206,613
Activo Fijo:							
Muebles y Enseres	\$ 9,007	\$ 1,232	14%	\$ 10,239	\$ 1,485	15%	\$ 11,724
Equipos de oficina	\$ 2,571	\$ -	0%	\$ 2,571	\$ 7,591	295%	\$ 10,162
Equipos de computación	\$ 12,288	\$ 1,981	16%	\$ 14,269	\$ 3,522	25%	\$ 17,791
Vehículos	\$ 142,103	\$ 1,592	1%	\$ 143,695	\$ 15,347	11%	\$ 159,043
No depreciables	\$ 77	\$ -	0%	\$ 77	\$ -	0%	\$ 77
Activos de control	\$ 543	\$ -	0%	\$ 543	\$ -	0%	\$ 543
Depreciación Acumulada	\$ (86,971)	\$ (6,473)	7%	\$ (93,444)	\$ 7,558	-8%	\$ (85,886)
Activo Fijo Neto	\$ 79,619	\$ (1,668)	-2%	\$ 77,951	\$ 35,503	46%	\$ 113,454
	\$ -	\$ -		\$ -	\$ -		\$ -
Otros Activos	\$ 702	\$ 50	7%	\$ 752	\$ -	0%	\$ 752
	\$ -	\$ -		\$ -	\$ -		\$ -
TOTAL ACTIVOS	\$ 144,708	\$ 33,417	23%	\$ 178,125	\$ 142,694	80%	\$ 320,819
PASIVO Y PATRIMONIO							
Pasivo Corriente:							
Cuentas por pagar	\$ 93,164	\$ 17,166	18%	\$ 110,330	\$ 115,991	105%	\$ 226,321
Obligaciones por pagar	\$ 3,435	\$ 19,199	559%	\$ 22,635	\$ (18,579)	-82%	\$ 4,055
Cuentas por pagar participación trabajadores	\$ 4,420	\$ (993)	-22%	\$ 3,427	\$ (2,306)	-67%	\$ 1,121
Cuentas por pagar imp. A la renta	\$ 6,021	\$ 3,701	61%	\$ 9,721	\$ (9,721)	-100%	\$ -
Otros Pasivos	\$ -	\$ -	0%	\$ -	\$ 68,864	0%	\$ 68,864
	\$ -	\$ -		\$ -	\$ -		\$ -
TOTAL PASIVOS	\$ 107,040	\$ 39,074	37%	\$ 146,113	\$ 154,249	106%	\$ 300,362
PATRIMONIO							
Capital	\$ 400	\$ -	0%	\$ 400	\$ -	0%	\$ 400
Reservas	\$ 18,629	\$ 11,724	63%	\$ 30,353	\$ 2,147	7%	\$ 32,500
Resultados ejercicios anteriores	\$ (386)	\$ 193	-50%	\$ (193)	\$ 193	-100%	\$ -
Resultados NIIF	\$ -	\$ (7,563)	-100%	\$ (7,563)	\$ -	0%	\$ (7,563)
Resultados NIIF'S EJERCICIO 2011	\$ -	\$ (683)	-100%	\$ (683)	\$ -	0%	\$ (683)
Resultado del ejercicio	\$ 19,026	\$ (9,328)	-49%	\$ 9,698	\$ (13,895)	-143%	\$ (4,196)
	\$ -	\$ -		\$ -	\$ -		\$ -
TOTAL PATRIMONIO	\$ 37,668	\$ (5,657)	-15%	\$ 32,012	\$ (11,555)	-36%	\$ 20,457
	\$ -	\$ -		\$ -	\$ -		\$ -
TOTAL (PASIVO + PATRIMONIO)	\$ 144,708	\$ 33,417	23%	\$ 178,125	\$ 142,694	80%	\$ 320,819

Fuente: Información obtenida de Pamela Tours Cía. Ltda.

Elaborado por: Marco Vinicio Idrovo Lastra

Cuadro N° 5: Análisis Horizontal del Estado de Resultados (2009-2011)

ANÁLISIS HORIZONTAL EMPRESA PAMELA TOURS CÍA. LTDA.							
ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS:	2009	VARIACION		2010	VARIACION		2011
		\$	%		\$	%	
INGRESOS							
Ventas	\$ 1,093,524	\$ 177,603	16%	\$ 1,271,127	\$ 334,949	26%	\$ 1,606,075
Descuentos Varios	\$ -	\$ 9,665	100%	\$ 9,665	\$ 6,115	63%	\$ 15,780
Otros ingresos en ventas	\$ -	\$ 1,164	100%	\$ 1,164	\$ (1,164)	-100%	\$ -
Ingresos no operacionales	\$ 247	\$ (74)	-30%	\$ 173	\$ (53)	-31%	\$ 120
Recuperaciones	\$ -	\$ 4,314	100%	\$ 4,314	\$ 6,927	161%	\$ 11,241
Otros ingresos	\$ -	\$ 2,467	100%	\$ 2,467	\$ (2,467)	-100%	\$ -
TOTAL INGRESOS	\$ 1,093,771	\$ 195,138	18%	\$ 1,288,909	\$ 344,306	27%	\$ 1,633,215
GASTOS							
Gastos de ventas	\$ 861,943	\$ 96,878	11%	\$ 958,821	\$ 266,178	28%	\$ 1,224,999
Gastos administrativos	\$ 221,161	\$ 73,187	33%	\$ 294,348	\$ 77,461	26%	\$ 371,808
Gastos financieros	\$ 4,805	\$ 1,682	35%	\$ 6,487	\$ 454	7%	\$ 6,941
Otros gastos	\$ -	\$ 321	100%	\$ 321	\$ (321)	-100%	\$ -
PERDIDA DEL EJERCICIO	\$ 496	\$ (496)	-100%	\$ -	\$ -		\$ -
PERDIDA ACTUARIAL		\$ -		\$ -	\$ -		\$ -
TOTAL GASTOS	\$ 1,088,406	\$ 171,571	16%	\$ 1,259,977	\$ 343,772	27%	\$ 1,603,749
RESULTADO DEL EJERCICIO	\$ 5,365	\$ 23,567	439%	\$ 28,932	\$ 535	2%	\$ 29,466

Fuente: Información obtenida de Pamela Tours Cía. Ltda.

Elaborado por: Marco Vinicio Idrovo Lastra

Cuadro N° 6: Análisis Horizontal del Estado de Resultados (2011-2013)

ANÁLISIS HORIZONTAL EMPRESA PAMELA TOURS CÍA. LTDA.							
ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS:	2011	VARIACION		2012	VARIACION		2013
		\$	%		\$	%	
INGRESOS							
Ventas	\$ 1,606,075	\$ 29,006	2%	\$ 1,635,081	\$ (106,238)	-6%	\$ 1,528,843
Descuentos Varios	\$ 15,780	\$ (9,812)	-62%	\$ 5,968	\$ (5,671)	-95%	\$ 297
Otros ingresos en ventas	\$ -	\$ 415	100%	\$ 415	\$ (415)	-100%	\$ -
Ingresos no operacionales	\$ 120	\$ 449	375%	\$ 569	\$ 287	51%	\$ 856
Recuperaciones	\$ 11,241	\$ (799)	-7%	\$ 10,441	\$ (4,236)	-41%	\$ 6,205
Otros ingresos	\$ -	\$ -		\$ -	\$ 9,548	100%	\$ 9,548
TOTAL INGRESOS	\$ 1,633,215	\$ 19,259	1%	\$ 1,652,474	\$ (106,725)	-6%	\$ 1,545,749
GASTOS							
Gastos de ventas	\$ 1,224,999	\$ (39,711)	-3%	\$ 1,185,288	\$ (69,300)	-6%	\$ 1,115,988
Gastos administrativos	\$ 371,808	\$ 61,610	17%	\$ 433,419	\$ (24,230)	-6%	\$ 409,189
Gastos financieros	\$ 6,941	\$ 2,860	41%	\$ 9,801	\$ 965	10%	\$ 10,766
Otros gastos	\$ -	\$ -		\$ -	\$ -	0%	\$ -
PERDIDA DEL EJERCICIO	\$ -	\$ 4	100%	\$ 4	\$ 21	570%	\$ 24
PERDIDA ACTUARIAL	\$ -	\$ 1,116	100%	\$ 1,116	\$ 1,192	107%	\$ 2,308
TOTAL GASTOS	\$ 1,603,749	\$ 25,878	2%	\$ 1,629,627	\$ (91,353)	-6%	\$ 1,538,274
RESULTADO DEL EJERCICIO	\$ 29,466	\$ (6,620)	-22%	\$ 22,847	\$ (15,372)	-67%	\$ 7,475

Fuente: Información obtenida de Pamela Tours Cía. Ltda.

Elaborado por: Marco Vinicio Idrovo Lastra

Una vez realizado el análisis horizontal de la empresa Pamela Tours Cía. Ltda. Logre fijarme en varias cuentas que han tenido un cambio significativo de un año para el otro se procedió a hablar con la contadora de la empresa y obtuvimos las siguientes conclusiones:

1. En la cuenta “Caja” del año 2012 al 2013 tuvo una carga muy significativa porque paso de \$52,709.81 en el año 2012 a \$85,483.06 en el año 2013 y la razón es que se debió depositar el dinero de distintas ventas, pero hubo un feriado y no se alcanzó a depositar dicha suma de dinero.
2. En la cuenta “Cuentas por Cobrar” del año 2012 al 2013 tuvo una carga muy significativa porque paso de \$29,039.06 en el año 2012 a \$97,994.48 en el año 2013 y el motivo se da que la empresa como política vende a crédito y en diciembre hubo ventas grandes porque existieron varios grupos de pasajeros del Counter Internacional las cuales fueron canceladas en el siguiente año.
3. En la cuenta “Obligaciones por Cobrar” del año 2011 al 2012 tuvo una carga porque paso de \$8,492.32 en el año 2011 a \$17,673.51 en el año 2012 y esto se dio porque la empresa otorgó un préstamo al Gerente de la empresa Gustavo Santamaría por \$10,000.00
4. En la cuenta “Equipos de Oficina” del año 2012 al 2013 tuvo una carga porque paso de \$2,570.84 en el año 2012 a \$10,162.04 en el año 2013 el motivo que se dio es la compra de 12 televisores para el Hotel North

Seymour en Galápagos en el cual la empresa Pamela Tours Cía. Ltda. Tiene el 50% de participación en ese proyecto.

5. En la cuenta “Equipos de Computación” del año 2012 al 2013 tuvo una carga porque paso de \$14,268.86 en el año 2012 a \$17,790.51 en el año 2013, la razón es porque la empresa adquirió por primera vez su software contable “ADMISYS”
6. En la cuenta “Cuentas por Pagar” del año 2012 al 2013 tuvo una carga significativa porque paso de \$110,330.03 en el año 2012 a \$226,321.38 en el año 2013, se debió porque la empresa en Diciembre del año 2013 realizo varias ventas y tiene de plazo de pago con sus proveedores de 30-45 días para realizar la transacción.
7. En el año 2013 se creó la cuenta “Otros Pasivos”, esta cuenta fue creada porque son ingresos diferidos los cuales se van a facturar en el próximo año, les pagaron por adelantado el servicio que van a recibir en el año 2014.
8. En la cuenta “Ventas” del año 2012 al 2013 tuvo una disminución, paso de \$1, 635,081.05 en el año 2012 a \$1, 528,843.41 en el año 2013, el motivo se dio ya que hubo una venta que se cobró en el 2013 pero se la va a realizar en el año 2014 y por este motivo no se le incluyo en el total de ventas del 2013.

Después de realizar el análisis horizontal, con la información obtenida del mismo más la explicación de la contadora de la empresa Pamela Tours Cía.

Ltda. Me va a ser de gran ayuda para poder proyectar los flujos futuros con una información más real y clara.

Cuadro N° 7: Análisis Vertical del Estado de Situación (2009-2011)

ANÁLISIS VERTICAL						
EMPRESA PAMELA TOURS CÍA. LTDA.						
ESTADO DE SITUACION DEL:	2009	%	2010	%	2011	%
ACTIVO						
Activo Corriente:						
Caja y Bancos	\$ 47,603	36%	\$ 27,827	16%	\$ 33,440	23%
Cuentas por cobrar	\$ 23,719	18%	\$ 27,821	16%	\$ 22,455	16%
Obligaciones por cobrar	\$ 1,044	1%	\$ 7,542	4%	\$ 8,492	6%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	\$ 72,366		\$ 63,190		\$ 64,387	
Activo Fijo:						
Muebles y Enseres	\$ 8,607	6%	\$ 8,607	5%	\$ 9,007	6%
Equipos de oficina	\$ 2,571	2%	\$ 2,571	1%	\$ 2,571	2%
Equipos de computación	\$ 10,119	8%	\$ 10,871	6%	\$ 12,288	8%
Vehículos	\$ 82,764	62%	\$ 140,623	82%	\$ 142,103	98%
No depreciables	\$ 77	0%	\$ 77	0%	\$ 77	0%
Activos de control	\$ 543	0%	\$ 543	0%	\$ 543	0%
Depreciación Acumulada	\$ (46,965)	-35%	\$ (56,891)	-33%	\$ (86,971)	-60%
Activo Fijo Neto	\$ 57,718		\$ 106,402		\$ 79,619	
Otros Activos	\$ 2,436	2%	\$ 2,791	2%	\$ 702	0%
TOTAL ACTIVOS	\$ 132,520		\$ 172,383		\$ 144,708	
PASIVO Y PATRIMONIO						
Pasivo Corriente:						
Cuentas por pagar	\$ 117,413	85%	\$ 110,357	64%	\$ 93,164	64%
Obligaciones por pagar	\$ 1,336	1%	\$ 24,196	14%	\$ 3,435	2%
Cuentas por pagar participación trabajadore	\$ 5,132	4%	\$ 4,420	3%	\$ 4,420	3%
Cuentas por pagar imp. A la renta	\$ 2,804	2%	\$ 6,021	4%	\$ 6,021	4%
Otros Pasivos	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
TOTAL PASIVOS	\$ 126,686		\$ 144,993		\$ 107,040	
PATRIMONIO						
Capital	\$ 400	0%	\$ 400	0%	\$ 400	0%
Reservas	\$ 8,778	6%	\$ 9,079	5%	\$ 18,629	13%
Resultados ejercicios anteriores	\$ (773)	-1%	\$ (580)	0%	\$ (386)	0%
Resultados NIIF ^F		0%	\$ -	0%	\$ -	0%
Resultados NIIF'S EJERCICIO 2011		0%	\$ -	0%	\$ -	0%
Resultado del ejercicio	\$ 3,278	2%	\$ 18,010	10%	\$ 19,026	13%
TOTAL PATRIMONIO	\$ 11,683		\$ 26,909		\$ 37,668	
TOTAL (PASIVO + PATRIMONIO)	\$ 138,368	100%	\$ 171,902	100%	\$ 144,708	100%

Fuente: Información obtenida de Pamela Tours Cía. Ltda.

Elaborado por: Marco Vinicio Idrovo Lastra

Cuadro N° 8: Análisis Vertical del Estado de Situación (2012-2013)

ANÁLISIS VERTICAL				
EMPRESA PAMELA TOURS CÍA. LTDA.				
ESTADO DE SITUACION DEL:	2012	%	2013	%
ACTIVO				
Activo Corriente:				
Caja y Bancos	\$ 52,710	30%	\$ 85,483	27%
Cuentas por cobrar	\$ 29,039	16%	\$ 97,994	31%
Obligaciones por cobrar	\$ 17,674	10%	\$ 23,135	7%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	\$ 99,422		\$ 206,613	
Activo Fijo:				
Muebles y Enseres	\$ 10,239	6%	\$ 11,724	4%
Equipos de oficina	\$ 2,571	1%	\$ 10,162	3%
Equipos de computación	\$ 14,269	8%	\$ 17,791	6%
Vehículos	\$ 143,695	81%	\$ 159,043	50%
No depreciables	\$ 77	0%	\$ 77	0%
Activos de control	\$ 543	0%	\$ 543	0%
Depreciación Acumulada	\$ (93,444)	-52%	\$ (85,886)	-27%
Activo Fijo Neto	\$ 77,951		\$ 113,454	
Otros Activos	\$ 752	0%	\$ 752	0%
TOTAL ACTIVOS	\$ 178,125		\$ 320,819	
PASIVO Y PATRIMONIO				
Pasivo Corriente:				
Cuentas por pagar	\$ 110,330	62%	\$ 226,321	71%
Obligaciones por pagar	\$ 22,635	13%	\$ 4,055	1%
Cuentas por pagar participación trabajadores	\$ 3,427	2%	\$ 1,121	0%
Cuentas por pagar imp. A la renta	\$ 9,721	5%	\$ -	0%
Otros Pasivos	\$ -	0%	\$ 68,864	21%
TOTAL PASIVOS	\$ 146,113		\$ 300,362	
PATRIMONIO				
Capital	\$ 400	0%	\$ 400	0%
Reservas	\$ 30,353	17%	\$ 32,500	10%
Resultados ejercicios anteriores	\$ (193)	0%	\$ -	0%
Resultados NIIF'	\$ (7,563)	-4%	\$ (7,563)	-2%
Resultados NIIF'S EJERCICIO 2011	\$ (683)	0%	\$ (683)	0%
Resultado del ejercicio	\$ 9,698	5%	\$ (4,196)	-1%
TOTAL PATRIMONIO	\$ 32,012		\$ 20,457	
TOTAL (PASIVO + PATRIMONIO)	\$ 178,125	100%	\$ 320,819	100%

Fuente: Información obtenida de Pamela Tours Cía. Ltda.

Elaborado por: Marco Vinicio Idrovo Lastra

Cuadro N° 9: Análisis Vertical del Estado de Resultados (2009-2011)

ANÁLISIS VERTICAL						
EMPRESA PAMELA TOURS CÍA. LTDA.						
ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS:	2009	%	2010	%	2011	%
INGRESOS						
Ventas	\$ 1,093,524	100%	\$ 1,271,127	99%	\$ 1,606,075	98%
Descuentos Varios	\$ -	0%	\$ 9,665	1%	\$ 15,780	1%
Otros ingresos en ventas	\$ -	0%	\$ 1,164	0%	\$ -	0%
Ingresos no operacionales	\$ 247	0%	\$ 173	0%	\$ 120	0%
Recuperaciones	\$ -	0%	\$ 4,314	0%	\$ 11,241	1%
Otros ingresos	\$ -	0%	\$ 2,467	0%	\$ -	0%
TOTAL INGRESOS	\$ 1,093,771	100%	\$ 1,288,909	100%	\$ 1,633,215	100%
GASTOS						
Gastos de ventas	\$ 861,943	79%	\$ 958,821	74%	\$ 1,224,999	75%
Gastos administrativos	\$ 221,161	20%	\$ 294,348	23%	\$ 371,808	23%
Gastos financieros	\$ 4,805	0%	\$ 6,487	1%	\$ 6,941	0%
Otros gastos	\$ -	0%	\$ 321	0%	\$ -	0%
PERDIDA DEL EJERCICIO	\$ 496	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
PERDIDA ACTUARIAL	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
TOTAL GASTOS	\$ 1,088,406	100%	\$ 1,259,977	98%	\$ 1,603,749	98%
RESULTADO DEL EJERCICIO	\$ 5,365		\$ 28,932		\$ 29,466	

Fuente: Información obtenida de Pamela Tours Cía. Ltda.

Elaborado por: Marco Vinicio Idrovo Lastra

Cuadro N° 10: Análisis Vertical del Estado de Resultados (2012-2013)

ANÁLISIS VERTICAL				
EMPRESA PAMELA TOURS CÍA. LTDA.				
ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS:	2012	%	2013	%
INGRESOS				
Ventas	\$ 1,635,081	99%	\$ 1,528,843	99%
Descuentos Varios	\$ 5,968	0%	\$ 297	0%
Otros ingresos en ventas	\$ 415	0%	\$ -	0%
Ingresos no operacionales	\$ 569	0%	\$ 856	0%
Recuperaciones	\$ 10,441	1%	\$ 6,205	0%
Otros ingresos	\$ -	0%	\$ 9,548	1%
TOTAL INGRESOS	\$ 1,652,474	100%	\$ 1,545,749	100%
GASTOS				
Gastos de ventas	\$ 1,185,288	72%	\$ 1,115,988	72%
Gastos administrativos	\$ 433,419	26%	\$ 409,189	26%
Gastos financieros	\$ 9,801	1%	\$ 10,766	1%
Otros gastos	\$ -	0%	\$ -	0%
PERDIDA DEL EJERCICIO	\$ 4	0%	\$ 24	0%
PERDIDA ACTUARIAL	\$ 1,116	0%	\$ 2,308	0%
TOTAL GASTOS	\$ 1,629,627	99%	\$ 1,538,274	100%
RESULTADO DEL EJERCICIO	\$ 22,847		\$ 7,475	

Fuente: Información obtenida de Pamela Tours Cía. Ltda.

Elaborado por: Marco Vinicio Idrovo Lastra

Una vez que realice el análisis vertical de la empresa Pamela Tours Cía. Ltda. Se procedió a hablar con la contadora de la empresa y obtuvimos las siguientes conclusiones sobre las cuentas con mayor relevancia en el análisis realizado:

1. Con el análisis vertical pude observar que la cuenta “Caja” en todos los años es una de las cuentas representativas con el total de activos y esto se da por el giro de negocio de la empresa Pamela Tours Cía. Ltda. Alrededor de la mayoría de las ventas son de contado.

Se trata de mantener un monto alto en caja ya que con esta cuenta se maneja el giro de los tours nacionales, que involucra el mantenimiento de los vehículos, el combustible, la alimentación de los choferes y guías, las visitas de lugares turísticos como entradas a los museos y parques nacionales, y estos valores siempre son cancelados en efectivo ya que no se pueden pre-pagar porque se generen de manera imprevista.

2. Con el análisis vertical pude observar que la cuenta “Vehículos” en la empresa de Pamela Tours Cía. Ltda. Es la cuenta más representativa que tiene en relación a su total de activos, nos podemos dar cuenta que al ser una empresa de servicios turísticos su mayor inversión en activos fijos se da en vehículos porque la empresa utiliza los mismos para sus tours a nivel nacional.
3. Con el análisis vertical pude observar que la cuenta “Cuentas por Pagar” en la empresa de Pamela Tours Cía. Ltda. Es una cuenta representativa con relación al total de activos y esto se da porque la mayoría de veces sus clientes generan anticipos por futuros tours o paquetes turísticos que van a recibir.
4. Con el análisis vertical pude observar que las cuentas “Gastos de Ventas y Gastos Administrativos” en relación con el Total de ingresos tienen un porcentaje muy alto y esto se da porque los Gastos de Ventas tienen que ver con el giro del negocio y los Gastos Administrativos son para mantener el funcionamiento de la empresa.

Después de realizar el análisis vertical, con la información obtenida del mismo más la explicación de la contadora de la empresa Pamela Tours Cía. Ltda. Me va a ser de gran ayuda para poder proyectar los flujos futuros con una información más real y clara.

2.1.2 Indicadores Financieros

Cuando se incursiona con un negocio propio es importante estar atento a todas las posibilidades que existen para que éste funcione correctamente. Es allí en donde juega un papel fundamental la estructura financiera y su repercusión en el futuro de su emprendimiento.

Los indicadores financieros son los datos que le permiten medir la estabilidad, la capacidad de endeudamiento, el rendimiento y las utilidades de su empresa. A través de esta herramienta es posible tener una interpretación de las cifras, resultados o información de su negocio para saber cómo actuar frente a las diversas circunstancias que pueden presentar. (Empresamia La Solución para el emprendimiento y el Fortalecimiento empresarial, 2013).

Los indicadores financieros utilizados son:

- Indicadores de liquidez
- Indicadores de endeudamiento
- Indicadores de actividad
- Indicadores de rendimiento

Los objetivos principales de cada uno son:

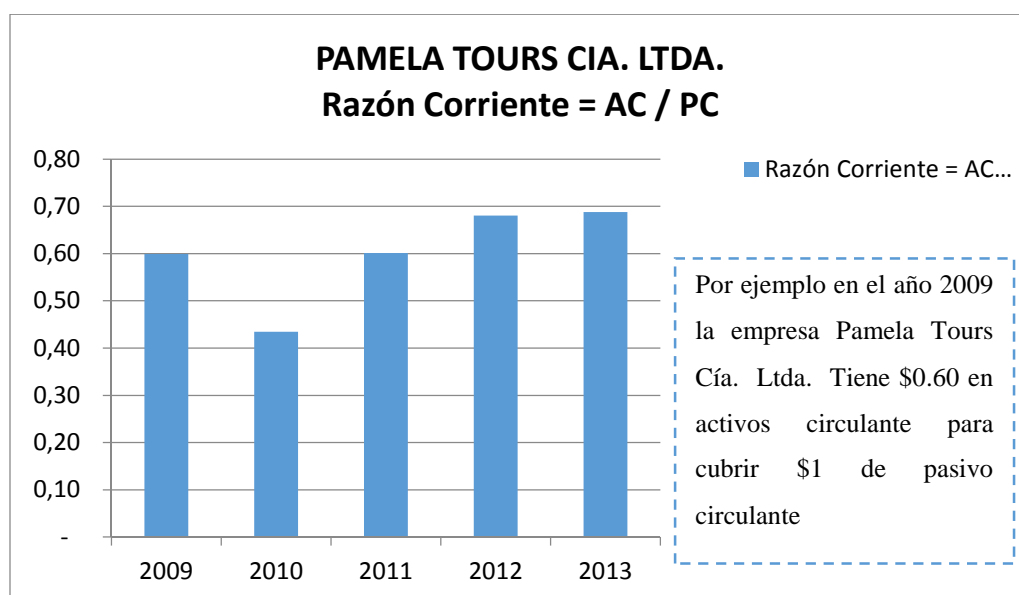
Indicadores de liquidez: El objetivo principal de los indicadores de liquidez es medir la capacidad de pago que tiene la empresa para sus obligaciones de corto y largo plazo.

Indicadores de endeudamiento: El objetivo principal de los indicadores de endeudamiento es lograr medir el nivel de financiamiento que tiene la empresa tanto con sus acreedores y poder medir el riesgo que corren los mismos dentro de la empresa.

Indicadores de actividad: El objetivo principal de los indicadores de actividad es lograr medir la eficiencia que utiliza la empresa para poder utilizar sus activos y así mismo podremos ver que activos son improductivos en la misma.

Indicadores de rendimiento: El objetivo principal de los indicadores de rendimiento es analizar y poder medir la eficiencia que ha logrado obtener la administración en el manejo de la empresa ya sea tanto como de gastos y costos, así poder lograr obtener un margen neto de utilidad que sea favorable para la empresa.

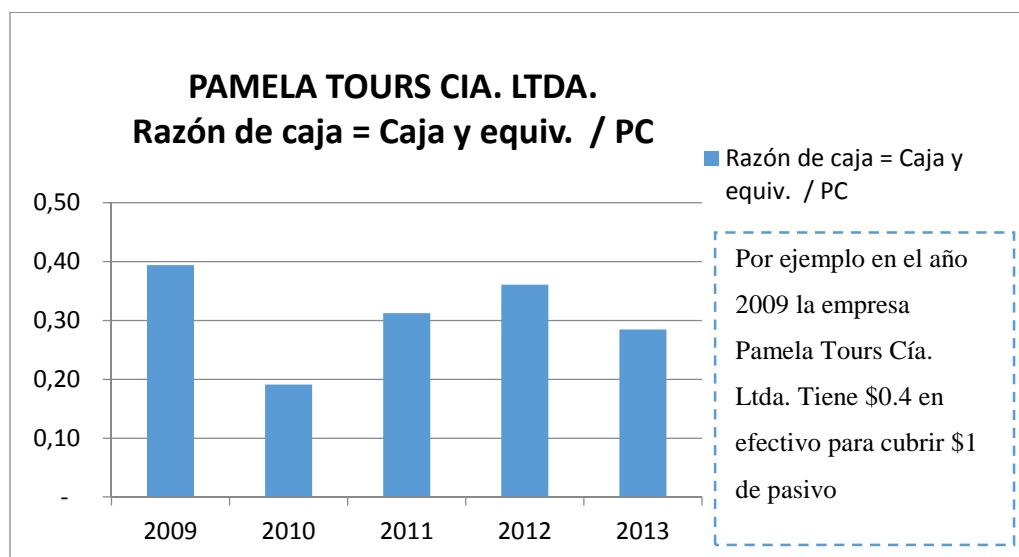
Gráfico N° 3: Razón Corriente



Fuente: Información obtenida de Pamela Tours Cía. Ltda.

Elaborado por: Marco Vinicio Idrovo Lastra

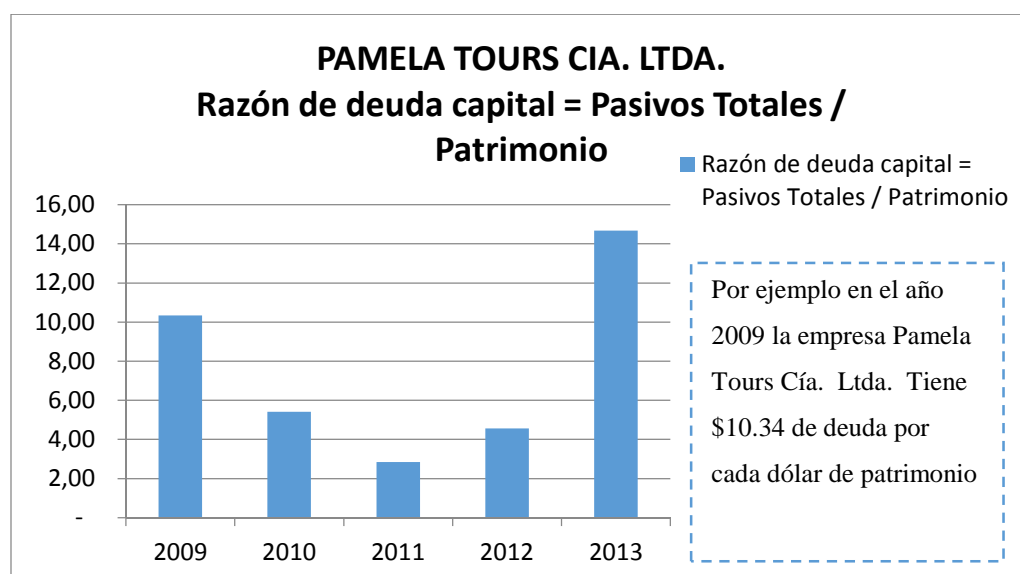
Gráfico N° 4: Razón de caja



Fuente: Información obtenida de Pamela Tours Cía. Ltda.

Elaborado por: Marco Vinicio Idrovo Lastra

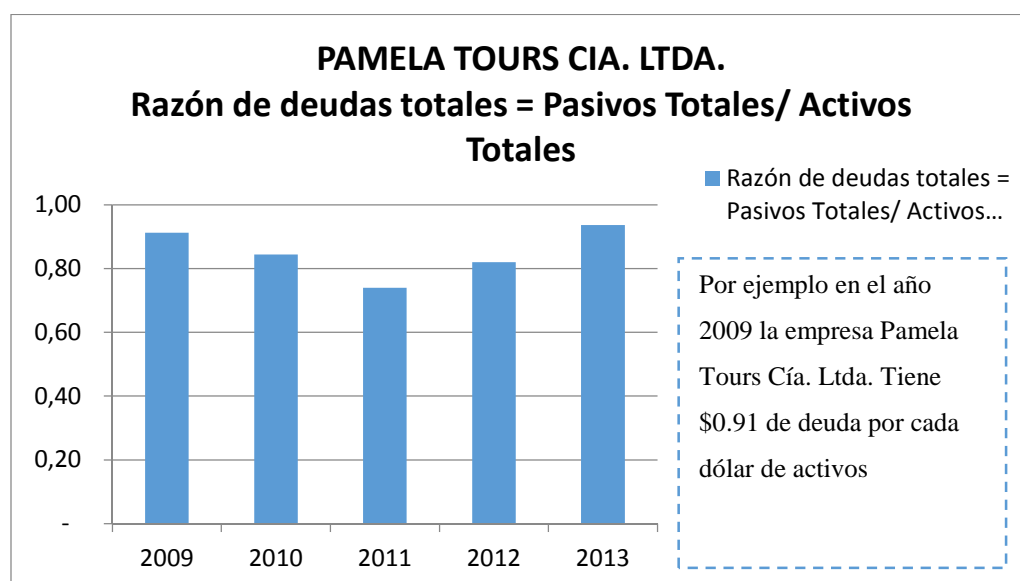
Gráfico N° 5: Razón de deuda capital



Fuente: Información obtenida de Pamela Tours Cía. Ltda.

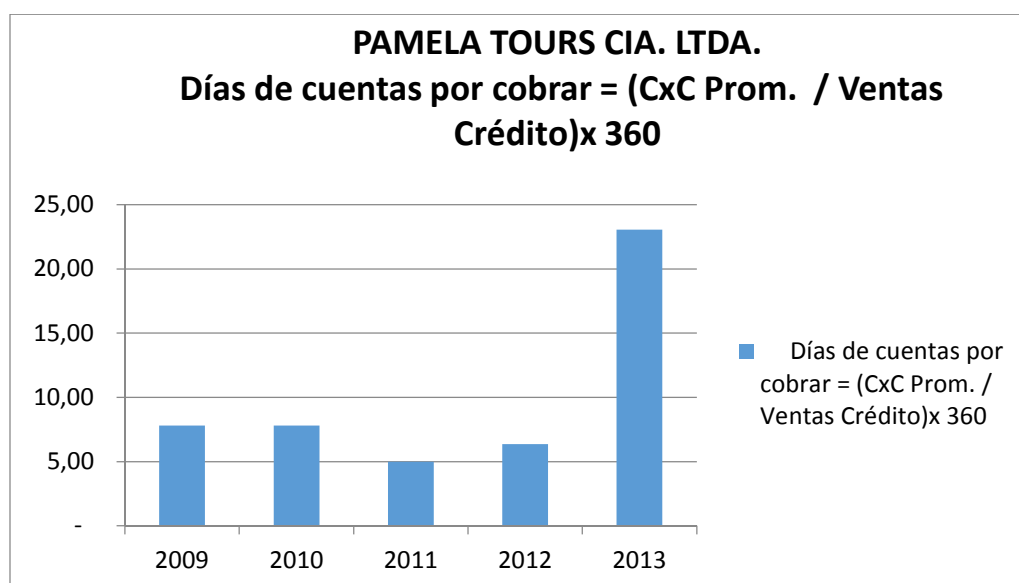
Elaborado por: Marco Vinicio Idrovo Lastra

Gráfico N° 6: Razón de deudas totales



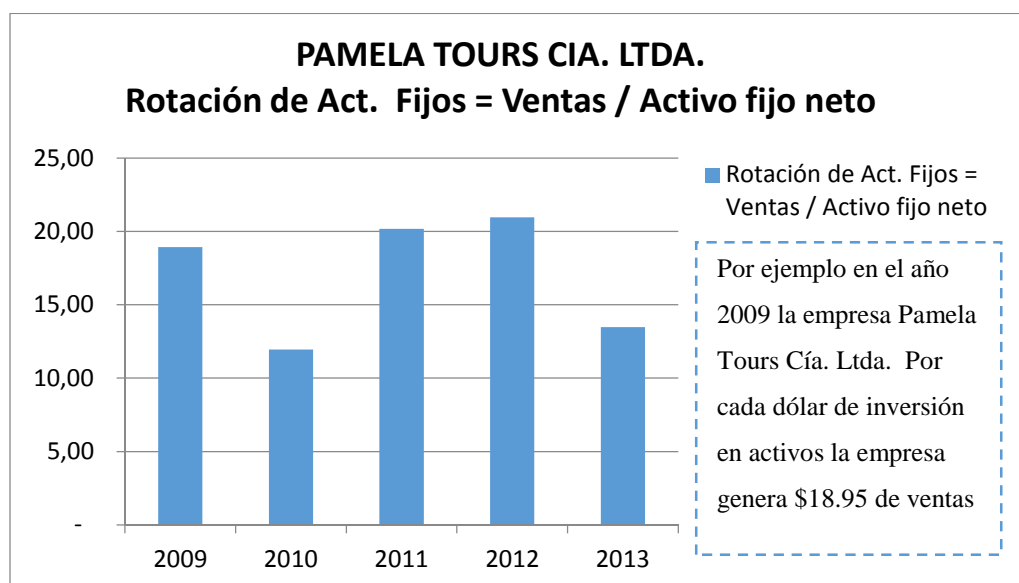
Fuente: Información obtenida de Pamela Tours Cía. Ltda.

Elaborado por: Marco Vinicio Idrovo Lastra

Gráfico N° 7: Días de cuentas por cobrar

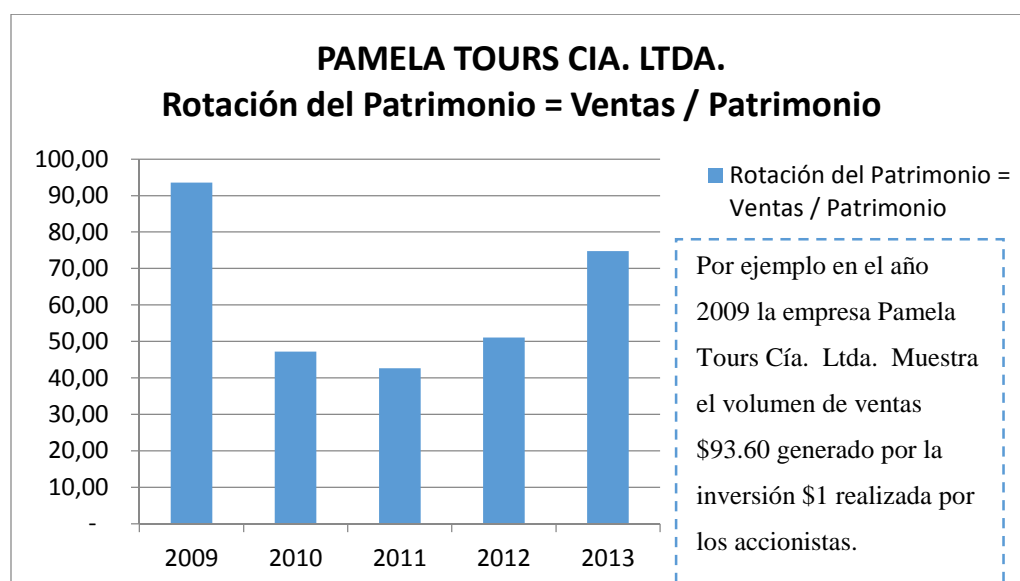
Fuente: Información obtenida de Pamela Tours Cía. Ltda.

Elaborado por: Marco Vinicio Idrovo Lastra

Gráfico N° 8: Rotación de Activos fijos

Fuente: Información obtenida de Pamela Tours Cía. Ltda.

Elaborado por: Marco Vinicio Idrovo Lastra

Gráfico N° 9: Rotación del patrimonio

Fuente: Información obtenida de Pamela Tours Cía. Ltda.

Elaborado por: Marco Vinicio Idrovo Lastra

2.2 ANÁLISIS ESTRATÉGICO FINANCIERO

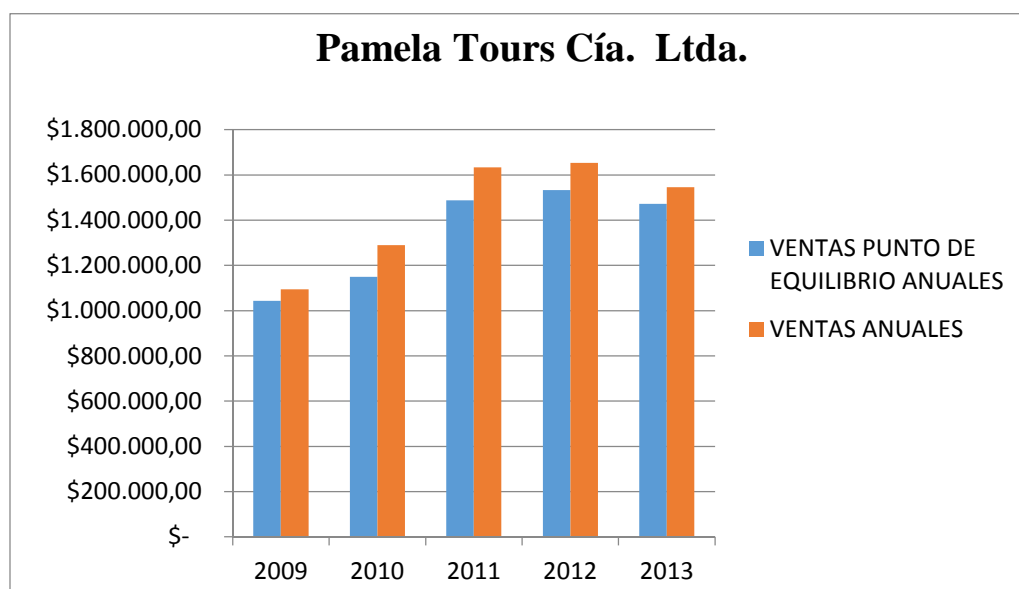
2.2.1 Análisis de punto de equilibrio

El análisis de punto de equilibrio es muy utilizado por los gerentes o emprendedores cuando desean saber si un servicio o producto que va a salir al mercado por primera vez va a generar rentabilidad o no. El análisis de punto de equilibrio analiza la cantidad de ingresos que serían necesarios para lograr cubrir el total de sus gastos antes de que pueda obtener un beneficio o utilidad sobre el producto o servicio ($\text{Ingresos Totales} = \text{Costos Totales}$), para esto es necesario saber sus costos fijos y sus ingresos por ventas y de esta manera poder determinar la ubicación de este punto.

En el caso práctico en la agencia de viajes Pamela Tours Cía. Ltda. Se realizó su respectivo análisis punto de equilibrio donde en el Gráfico N° 10 se podrá

observar las ventas realizadas al fin de año por parte de la empresa (color tomate) y las ventas que debería realizar para estar en un punto cero oh con beneficio cero (color azul).

Gráfico N° 10: Punto de equilibrio



Fuente: Información obtenida de Pamela Tours Cía. Ltda.

Elaborado por: Marco Vinicio Idrovo Lastra

2.2.2 Análisis Dupont y Árbol de Rentabilidad

El sistema de análisis Dupont se utiliza para revisar los estados financieros de la empresa y evaluar su condición financiera, utilizando el rendimiento operativo de los activos y capital.

El **modelo Dupont** del rendimiento sobre la inversión es un diagrama que permite visualizar fácilmente la descomposición del rendimiento de los activos y del rendimiento sobre el capital en sus diferentes elementos; además, muestra la relación entre estos elementos y las variables económicas que los afectan. Este diagrama permitirá al analista de estados financieros entender cuál es el tipo de información que deberá recopilar para evaluar la rentabilidad de una empresa. (Setzer & Angel, 2008).

En el caso práctico en la agencia de viajes Pamela Tours Cía. Ltda. Se realizó su respectivo análisis Dupont y árbol de rentabilidad.

Cuadro N° 11: Análisis Dupont

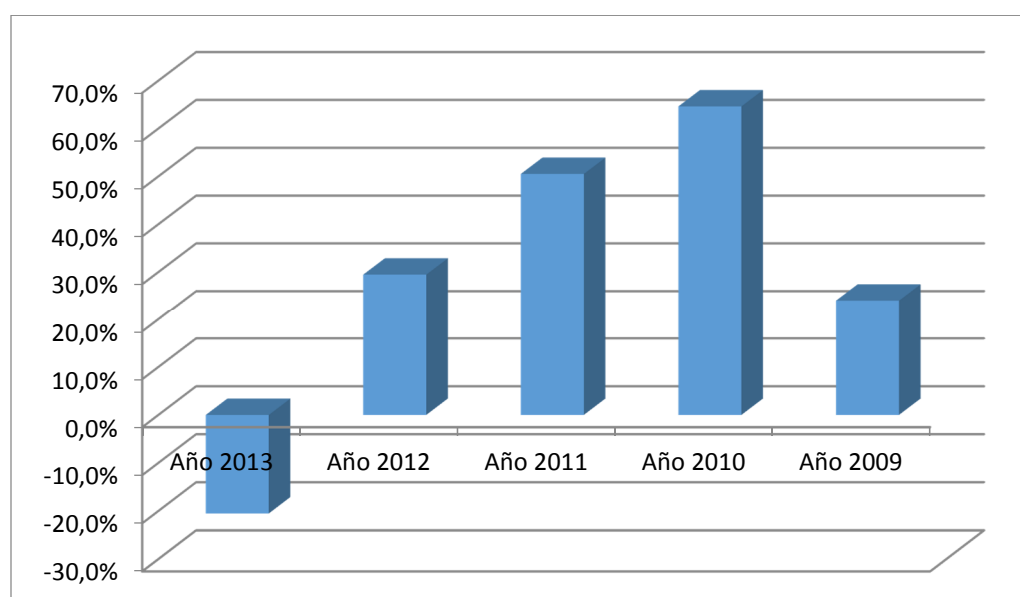
		Año 2013	Año 2012	Año 2011	Año 2010	Año 2009
Rentabilidad sobre el patrimonio:	Utilidad Neta Patrimonio	-20.5%	29.5%	50.5%	64.6%	24.0%
Rentabilidad sobre los activos:	Utilidad Neta Activos Totales	-1.3%	5.3%	13.1%	10.1%	2.1%
Activos Financieros:	Activo Total Patrimonio	15.68	5.56	3.84	6.41	11.34
Rentabilidad sobre los activos totales:	Ventas Activos Totales	4.77	9.18	11.10	7.37	8.25
Margen de Ganancias:	Utilidad Neta Ventas	-0.3%	0.6%	1.2%	1.4%	0.3%

Fuente: Información obtenida de Pamela Tours Cía. Ltda.

Elaborado por: Marco Vinicio Idrovo Lastra

Árbol de Rentabilidad:

Como parte del estudio en la empresa Pamela Tours Cía. Ltda. Se realizó su respectivo árbol de rentabilidad para que el lector pueda entender claramente las relaciones de los diferentes factores que afectan la rentabilidad de las instituciones.

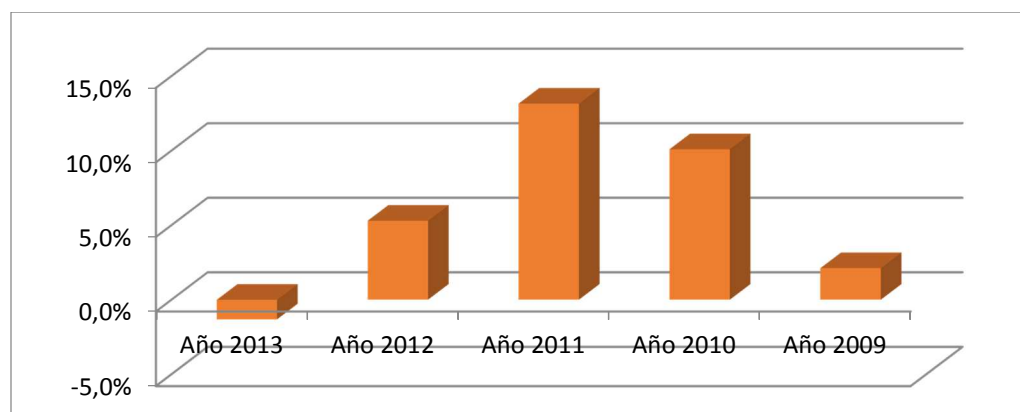
Gráfico N° 11: Rentabilidad Sobre el Patrimonio

Fuente: Información obtenida de Pamela Tours Cía. Ltda.

Elaborado por: Marco Vinicio Idrovo Lastra

“La empresa Pamela Tours Cía. Ltda. Por cada dólar de patrimonio la empresa genera "\$ o %" de utilidad.”

Gráfico N° 12: Rentabilidad Sobre los Activos

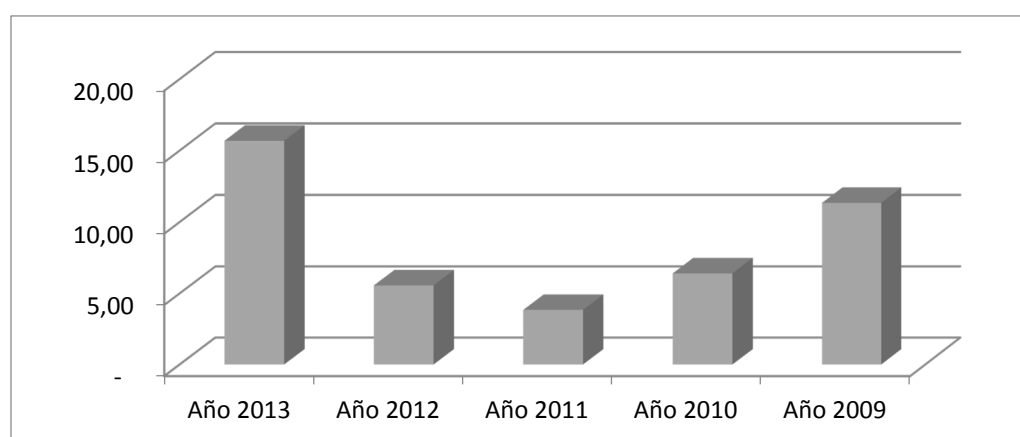


Fuente: Información obtenida de Pamela Tours Cía. Ltda.

Elaborado por: Marco Vinicio Idrovo Lastra

“La empresa Pamela Tours Cía. Ltda. Genera "\$ o %" por cada dólar de activo invertido en la empresa.”

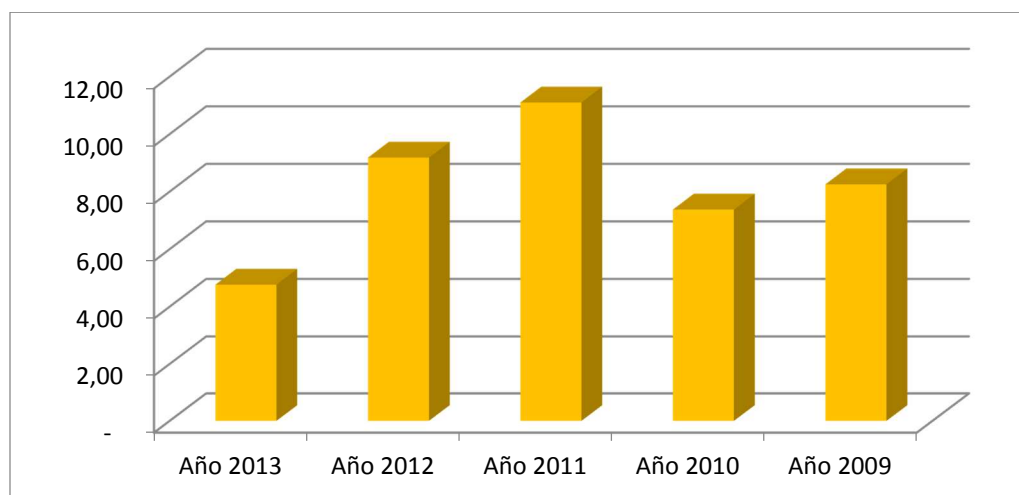
Gráfico N° 13: Activos Financieros



Fuente: Información obtenida de Pamela Tours Cía. Ltda.

Elaborado por: Marco Vinicio Idrovo Lastra

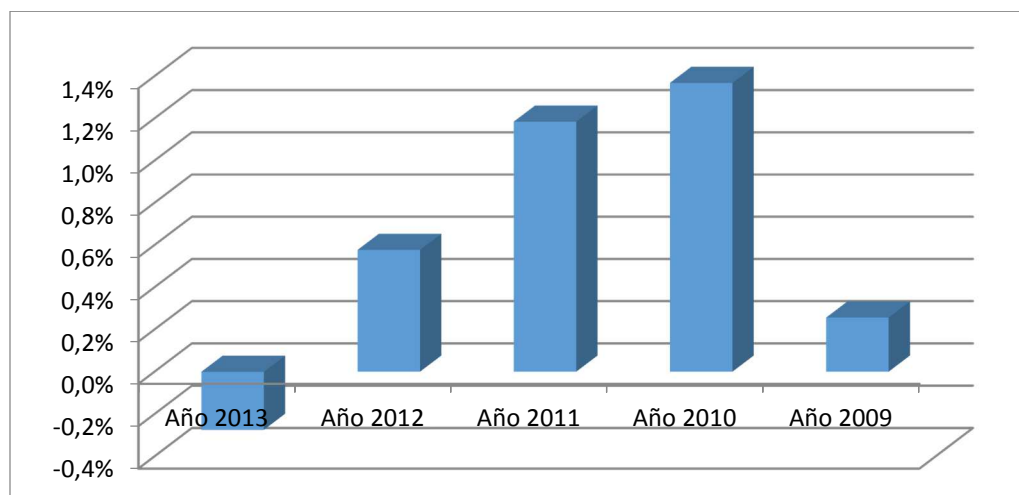
“La empresa Pamela Tours Cía. Ltda. Tiene \$ (dólares) de activo por cada dólar de patrimonio.”

Gráfico N° 14: Rentabilidad Sobre los Activos Totales

Fuente: Información obtenida de Pamela Tours Cía. Ltda.

Elaborado por: Marco Vinicio Idrovo Lastra

“La empresa Pamela Tours Cía. Ltda. Por cada dólar de activos la empresa generó \$ (dólares) en ventas.”

Gráfico N° 15: Margen de Ganancias

Fuente: Información obtenida de Pamela Tours Cía. Ltda.

Elaborado por: Marco Vinicio Idrovo Lastra

“La empresa Pamela Tours Cía. Ltda. Generó un Margen de porcentaje de Ganancia con relación a sus ventas.”

2.2.3 Análisis EVA

El análisis EVA (Valor Económico Agregado) es una herramienta necesaria que se utiliza como un indicador de gestión por parte de los inversionistas al realizar una inversión, esta se define como el mínimo importe que se espera recibir por parte de la empresa hacia el inversionista que queda cuando se haya cubierto todos los gastos y satisfecha la rentabilidad mínima por parte de los inversores.

Los objetivos principales del análisis EVA en una empresa son:

- Elevar el valor de la compañía y por ende va a aumentar el valor de sus acciones que integran al capital social.
- Convertirse en un generador de riqueza para sus accionistas.
- Obtener la máxima rentabilidad para sus accionistas.
- Trabajar con un mínimo de riesgo o el aceptado por la compañía.
- Tener un nivel adecuado de liquidez en la compañía para poder afrontar las deudas de pago de la misma.

En el caso práctico en la agencia de viajes Pamela Tours Cía. Ltda. Se realizó su respectivo análisis de valor agregado el cual se encuentra detallado en el

Cuadro N° 12, donde podrán observar que la empresa en los últimos 5 años ha tenido un buen funcionamiento ya que ha logrado obtener una construcción de valor en todos los años excepto en el 2009 que estuvo en punto de equilibrio y en el año 2013 que obtuvo una destrucción de valor porque existió una pérdida tributaria por el cálculo en exceso del anticipo al impuesto a la renta.

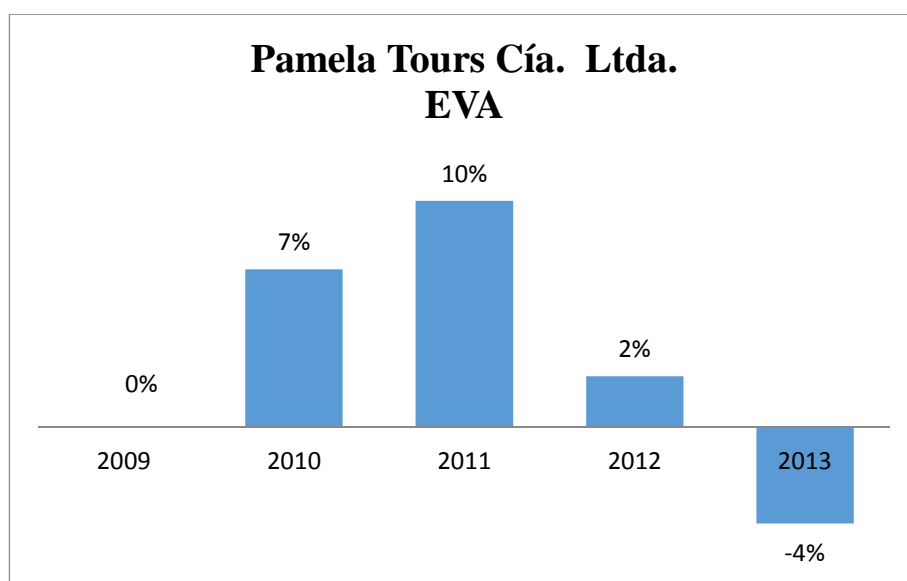
Cuadro N° 12: EVA

Datos en UDS (Dólares)	<u>2009</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>
DETALLE	Patrimonio	Patrimonio	Patrimonio	Patrimonio	Patrimonio
Monto "Total patrimonio + deudas con terceros"	11,683	26,909	37,668	32,012	20,457
% "Total patrimonio/Monto"	100%	100%	100%	100%	100%
% "Deudas con terceros/Monto"	0%	0%	0%	0%	0%
Tasa de rendimiento esperado "Accionistas"	2%	3%	3%	3%	3%
Costo promedio (Tasa de rendimiento esperado* %)	2%	3%	3%	3%	3%
Eva	2009	2010	2011	2012	2013
Activo neto "Balance general"	132,520	172,383	144,708	178,125	320,819
Tasa promedio (Tasa de rendimiento esperado* %)	2%	3%	3%	3%	3%
Costo del capital invertido (Act. Neto x Tasa Promedio)	2,650	5,171	4,341	5,344	9,625
Utilidad operativa después de impuestos	2,804	17,391	19,026	9,433	(4,196)
Eva (Utilidad Operativa - Costo del capital invertido)	154	12,219	14,685	4,089	(13,821)
Rentabilidad patrimonial	2009	2010	2011	2012	2013
A)Utilidad operativa después de impuestos	2,804	17,391	19,026	9,433	(4,196)
B)Capital invertido (Act. Neto) "Balance general"	132,520	172,383	144,708	178,125	320,819
Rentabilidad del capital invertido (A/B)	2%	10%	13%	5%	-1%
Comparativo de Eva	2009	2010	2011	2012	2013
C)Costo promedio (Tasa de rendimiento esperado* %)	2%	3%	3%	3%	3%
D)Rentabilidad del capital invertido	2%	10%	13%	5%	-1%
Spread de rentabilidad (D - C)	0%	7%	10%	2%	-4%
Punto de equilibrio de valor "cuando el eva es igual a cero"	-				
Construcción de valor "cuando el eva es positivo"		12,219	14,685	4,089	
Destrucción de valor "cuando el eva es negativo"					(13,821)

Fuente: Información obtenida de Pamela Tours Cía. Ltda.

Elaborado por: Marco Vinicio Idrovo Lastra

Una vez aplicado el análisis del EVA, se realizó el Gráfico N° 16 para mayor facilidad de entendimiento para el lector para saber cómo se encuentra la empresa Pamela Tours Cía. Ltda. En su Valor Económico Agregado en los años 2009, 2010, 2011, 2012, 2013.

Gráfico N° 16: Valor Económico Agregado

Fuente: Información obtenida de Pamela Tours Cía. Ltda.

Elaborado por: Marco Vinicio Idrovo Lastra

3 VALORACIÓN DE LA EMPRESA - ASPECTOS TÉCNICO

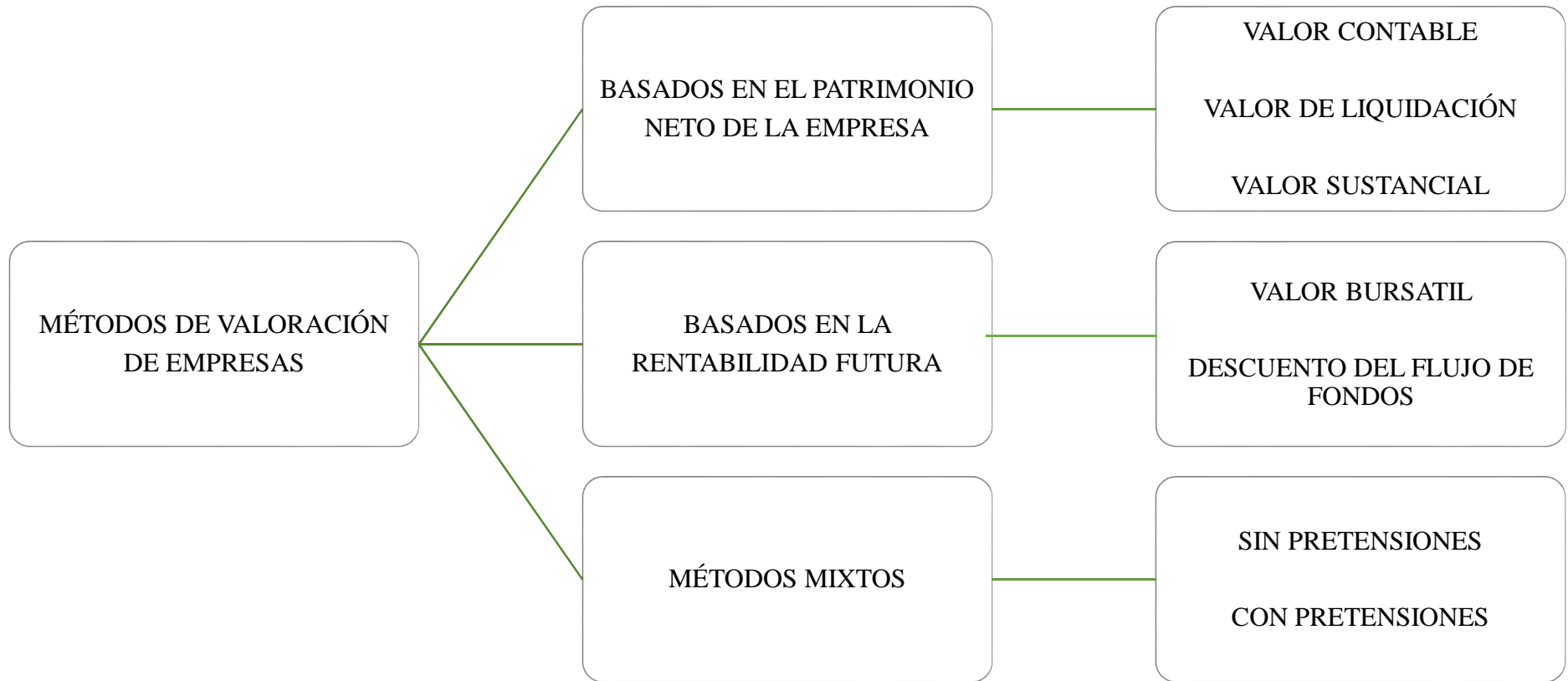
3.1 MÉTODOS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS

En el capítulo a tratar sobre los métodos de valoración voy a tomar información de tres principales libros los cuales son:

1. Francisco López en su libro de Valoración de empresas “Una introducción práctica”
2. Ingeniero Josep Faus en su libro “Valoración de empresas un enfoque pragmático”
3. Francisco López en su libro “Valoración de empresas una introducción práctica”

El tema del valor de la empresa está adquiriendo cada día mayor importancia por sí mismo. Y no simplemente porque cada vez más se reconozca que el objetivo financiero de la gestión empresarial es la maximización de este valor, sino también porque la evolución de los propios mercado financiero ha llevado a una situación que exige prestar una atención creciente a lo que podríamos llamar la gestión del valor. (Faus, 1997)

Gráfico N° 17: Métodos de Valoración de empresas



Fuente: Investigación realizada
Elaborado por: Marco Vinicio Idrovo Lastra

La idea fundamental que se debe reflejar un texto sobre valoración de empresas es que no existe nada que pueda llamarse: valor justo, el valor real o valor correcto.

Existen varios tipos de situaciones que suelen desembocar en un proceso de valoración, pero los más frecuentes son fundamentalmente tres:

1. Separación de socios en empresas no cotizadas, con la correspondiente compraventa de acciones.
2. Ampliación en una empresa no cotizada, con entrada de nuevos socios.
3. Fusiones, adquisiciones o situaciones similares.

El primero de estos tres tipos de situación suele darse con cierta frecuencia en empresas familiares a partir de la segunda generación. Son típicos en estos casos los conflictos de interés y la distinta forma de percibir tanto los problemas como las oportunidades entre los socios-directivos y el resto de familiares. (Faus, 1997)

Realizar una correcta valoración de empresas depende en gran parte de la confiabilidad de la información financiera de la compañía ya que las compañías privadas no tienen ese control. La información financiera inexacta puede conducir a la sobre o infravaloración del valor de la misma por ende debemos tratar de maneárnos con información confiable de la empresa para que no suceda este problema.

Por estas varias razones, en una adquisición, el comprador suele ordenar una Auditoría de compra para poder validar las informaciones provistas por el vendedor con esto va a verificar que todo se encuentre correcto con el precio de venta. (López, 2007)

3.1.1 Métodos de valoración tradicionales

Métodos basados en el patrimonio neto de la empresa

3.1.1.1 Valor Contable

Como su propio nombre indica, el valor adquirido por este método se deriva directamente de la contabilidad. Es el valor contabilizado del

activo, menos el del pasivo exigible, lo que es lo mismo, el valor de los fondos propios, capital más reservas, también según los datos contables.

El valor contable así obtenido puede no tener nada que ver con la realidad y raramente tendrá “algo” que ver con ella.

Los valores históricos de adquisición que refleja la contabilidad no corresponden en general a valores de mercado bajo ningún supuesto, especialmente cuando la inflación es o ha sido importante.

Una de las ventajas de este método es:

1. Fácil de aplicar
2. Fácil de explicar
3. Fácil de interpretar

Este método es muchas veces es utilizado en lo que son empresas pequeñas normalmente empresas familiares cuando quiere haber la separación de algún socio.

La fórmula para obtener el valor contable es la siguiente:

$$\underline{\underline{\text{Valor Contable} = \text{Activo Total} - \text{Pasivo Exigible o Deudas con terceros}}}$$

- Ejemplo:

Cuadro N° 13: Método Valor Contable “Empresa XYZ”

MÉTODO VALOR CONTABLE "EMPRESA XYZ"	
Total Activos	\$ 850,000
Cuentas por pagar	\$ 80,000
Deudas a largo plazo "con terceros"	\$ 120,000
Capital	\$ 30,000

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Marco Vinicio Idrovo Lastra

1) Valor Contable = Activo Total – Pasivo Exigible o Deudas con terceros

2) Valor contable = \$850.000 - \$80.000 - \$120.000

3) Valor contable = \$650.000

- Este método no es utilizado ya que no toma en cuenta muchos factores como son: la inflación, tipo de sector, si la empresa está en funcionamiento o en fase de liquidación y esto hace que el valor no sea real.

3.1.1.2 Valor de Liquidación

“la liquidación representa la venta de todos los activos, la aplicación en este caso el criterio patrimonial es también la más fácil de interpretar”.

El valor de liquidación como también indica su nombre, presupone la liquidación de la empresa. Cuando esto es una opción real, el valor de liquidación representa la aplicación más pura del criterio patrimonial.

Se valora el neto de lo que se espera obtener de la liquidación una vez deducidas todas las deudas y todos los gastos afectos al proceso de liquidación que se deberán atender.

En cierto modo, consiste en analizar todo el proceso de transformación en dinero líquido de los activos de la empresa, considerar las deudas y gastos que se deberán o podrán atender con este dinero y al final contar el dinero sobrante, si es que queda algo.

La fórmula para obtener el valor de liquidación es el siguiente:

$$\underline{\text{Valor de liquidación} = \text{Patrimonio Neta} - \text{Gastos de liquidación del negocio}}$$

- Ejemplo:

Cuadro N° 14: Método Valor de Liquidación “Empresa XYZ”

METODO VALOR DE LIQUIDACIÓN "EMPRESA XYZ"	
Total Activos	\$ 850,000.00
Cuentas por pagar	\$ 80,000.00
Deudas a largo plazo "con terceros"	\$ 120,000.00
Capital	\$ 40,000.00
Resultados	\$ 55,000.00
G. de Indemnización empleados	\$ 75,000.00
Otros G. de Indemnización	\$ 10,000.00

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Marco Vinicio Idrovo Lastra

1) Valor de liquidación = Patrimonio Neta – Gastos de liquidación del negocio

2) Valor de liquidación = (\$40.000+\$55.000) – (\$75.000+\$10.000)

3) Valor de liquidación = \$10.000

- Este método de liquidación solo puede ser utilizado para empresas en proceso de liquidación no con vista a futuro, ya que no se toma en cuenta los flujos futuros que pueda tener la empresa.

3.1.1.3 Valor sustancial

Dentro del grupo de métodos de valoración basados en el patrimonio neto, el valor sustancial es el más frecuentemente usado, ya sea en forma pura, como método en sí mismo, ya sea combinado con otros métodos, dentro de los procedimientos mixtos que buscan apoyarse tanto en el valor del patrimonio como en la rentabilidad del negocio.

El método del valor sustancial coincide con el valor contable en el hecho de determinar el valor de la empresa como la diferencia entre los activos y los pasivos exigibles, es decir, patrimonio total menos deudas. La diferencia estriba en que al valorar los activos no se toman simplemente los valores registrados en la contabilidad sino que se trata de determinar para que cada uno de ellos un valor “en uso” que refleje de alguna

manera su precio del mercado, teniendo en cuenta, si es necesario su antigüedad, estado de conservación y “lo que se pueda obtener por su utilización”. Vendría a ser una especie de valor contable regularizado y actualizado

A continuación, se presentan ejemplos de cómo se actualizaría el valor en libros en ciertas cuentas:

Disponible.-

Las partidas de caja y bancos, así como otras similares, normalmente no tiene que valorarse. La comprobación de los saldos contables suele ser suficiente.

Clientes y otros deudores.-

De acuerdo con la filosofía básica del valor sustancial, estas partidas deben valorarse por lo que se espera realmente cobrar dentro del giro normal del negocio. Hay, por tanto, que revisar las políticas contables utilizadas al dotar las provisiones por morosos y fallidos para adaptar los saldos a lo que se espera obtener a la realidad.

Existencias.-

El valor sustancial de las existencias no debe reflejar, al igual que ocurre

con las demás partidas de activo, el precio al que se espera vender dichas existencias en una liquidación, sino el valor acumulado hasta aquel momento de acuerdo con los procesos de adquisición y / o fabricación utilizados.

Las existencias deben valorarse a precio de coste, puesto que el margen y el beneficio se produce en el momento de la venta.

En situación de elevada inflación y ciclo de permanencia en inventario relativamente largo, puede ser necesario ajustar por inflación los valores históricos de los inventarios, para equiparar su unidad de medida con la de las partidas monetarias (tesorería, deudores, acreedores, etc.). Para ello bastara conocer los índices de precios correspondientes a las fechas de adquisición y / o incorporación de los costes, y los índices de precios del momento de la valoración.

Valor Neto de Realización.-

Se refiere al monto neto al cual el ente espera realizar la venta del activo en el curso normal de sus operaciones.” Para su cálculo, se utiliza la siguiente fórmula:

$$\underline{\text{Valor neto realizable}} = \underline{\text{Precio estimado de venta}} - \underline{\text{costos estimados de}} \\ \underline{\text{producción}} - \underline{\text{costos necesarios para la venta}}$$

Inmovilizado material.-

Las partidas de inmovilizado son, normalmente, las que presentan más dificultades para su valoración.

De hecho, la mayor parte del tiempo y esfuerzo que se dedica a la determinación del valor sustancial de una empresa suele absorberlo la valoración del inmovilizado.

Repetimos una vez más que, en pura teoría, los valores “en uso” de los inmovilizados podrían obtenerse como valores actuales de lo que se espera obtener de este uso en el futuro.

Terrenos e inmuebles.-

La valoración pericial por parte de arquitectos o agentes de la propiedad inmobiliaria, teniendo en cuenta las condiciones del mercado, suele ser el procedimiento más comúnmente utilizado. En el caso de los edificios, es importante de que ha valorado exactamente el perito, especialmente por lo que se refiere a las comúnmente llamadas instalaciones fijas. El perito mayormente evalúa edificios completos en su estado actual.

Ello incorpora casi siempre las instalaciones de calefacción, si existen, agua, electricidad, etc. pero hay otras instalaciones, tales como aire acondicionado, elementos de seguridad (alarmas, tv en circuito cerrado, etc.), instalación de vapor comunicaciones internas, etc., que pueden o no

estar consideradas en la valoración del perito, lo cual es importante para saber si deben o no valorarse aparte.

Maquinaria, mobiliario, utilaje y similares.-

Así como en el caso de los edificios es raro que no pueda obtenerse una estimación directa más o menos aproximada de un valor de mercado, en el caso de la maquinaria, mobiliario, equipos de proceso de datos, muchas veces no existe un mercado de segunda mano que permita realizar Valoraciones directas. Muchos de estos elementos están sometidos en un rápido proceso de obsolescencia.

Activo Intangible.-

De acuerdo a lo descrito en la NIC 38, activo intangible es identificable cuando:

1. Es separable, es decir puede ser vendido, arrendado, dividido o intercambiado.
2. Surge de un contrato o de otros derechos u obligaciones.

Inmovilizados financieros.-

Los inmovilizados financieros suelen estar representados en general por dos tipos distintos de partidas:

- a) Inversiones en sociedades filiales, sociedades del grupo, sociedades asociadas o empresas en las que la toma de participación obedezca.

Para los activos financieros clasificados en este grupo las cosas pueden no ser tan sencillas y, frecuentemente, será precisa una valoración particular a cada una de las empresas a las que correspondan estos títulos.

A veces se hacen estas Valoraciones como si fueran simples anexos a la valoración principal y con un grado de precisión sensiblemente menor.

- b) Inversiones financieras que no sean colocaciones temporales de tesorería realizadas a mediano o largo plazo con el objetivo de obtener una rentabilidad adecuada.

La valoración en este caso no suele presentar dificultades particulares, porque en general los activos financieros que responden a esta clasificación tiene precios de mercados conocidos o rentabilidades conocidas, que permiten una fácil evaluación en función de los tipos de interés vigentes o de los riesgos percibidos.

Pasivo exigible.-

Los pasivos exigibles de la empresa, tanto si son a corto como a largo plazo, deben en general valorarse por las cifras contabilizadas. La excepción serían las deudas a largo plazo que se tuviera la intención de liquidar a corto plazo por un valor menor al contabilizado. Se debería realizar flujos futuros que representen desembolsos de dinero y traerlos a una tasa actual. (Faus, 1997)

- Ejemplo:

Quando los valores de los activos y pasivos se ajustan a su valor de mercado, se obtiene el patrimonio neto ajustado. Continuando con el ejemplo del Cuadro N° 15, analizamos algunas partidas del balance de forma individual para ajustarlas a su valor de mercado aproximado. Por ejemplo, si consideramos que:

- Los deudores incluyen €2 millones de deuda incobrable, esta partida debería figurar por un valor de €8 millones
- Los inventarios, después de descontar partidas obsoletas sin valor y de revalorizar las restantes a su valor de mercado, representan un valor de €52 millones.
- Los activos fijos (terrenos, edificios y maquinaria) tienen un valor, según un experto, de €150 millones, y

- El valor contable de las deudas a proveedores, bancos y a largo plazo es igual a su valor de mercado,

El balance ajustado sería el que aparece en el Cuadro N° 15. El valor contable ajustado es 135 millones: activo total (215) menos pasivo exigible (80). En este caso, el valor contable ajustado supera en 55 millones al valor contable.

Cuadro N° 15: Empresa Abascal S.A. Balance oficial y cuenta de resultados (millones de euros)

ACTIVO		PASIVO			
Tesorería	5	Proveedores	40	Ventas	300
Deudores	10	Deuda bancaria	10	Coste de ventas	136
Inventario	45	Deuda a largo	30	Gastos generales	120
Activos fijos	100	Capital y reservas	80	Intereses	4
Total activo	160	Total pasivo	160	Beneficio antes de impuestos	40
				Impuestos (35%)	14
				Beneficio neto	26

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Marco Vinicio Idrovo Lastra

Cuadro N° 16: Empresa Abascal S.A. Balance ajustado (millones de euros)

ACTIVO			PASIVO		
Tesorería	5		Proveedores	40	
Deudores	8		Deuda bancaria	10	
Inventarios	52		Deuda a largo	30	
Activos fijos	150		Capital y reservas	135	
Total activo	215		Total pasivo	215	

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Marco Vinicio Idrovo Lastra

El ejemplo fue tomado del libro “Métodos de Valoración para empresas del autor: Pablo Fernández”

3.1.2 Métodos de valoración modernos (basado en los flujos)

Métodos basados en la rentabilidad futura

3.1.2.1 Modelos de valoración bursátil “El PER”

Al inversor normal que adquiere acciones cotizadas en bolsa, no le interesan las maquinas, ni los inventarios, ni otros elementos del balance de la empresa, que frecuentemente desconoce por completo. Lo que le interesa son las expectativas de dividendos y de plusvalías futuras, que constituyen la forma en la que será retribuida su inversión.

Pero las posibles plusvalías realizables en el futuro, dependen a su vez de la cotización de la acción en el momento de vender, la cual estará basada también en las expectativas futuras en aquel momento.

Como idea principal sobre este método es donde los inversores fijan los precios bursátiles a través de su propia percepción del “valor que tiene hoy y lo que se espera recibir en el futuro”. Dicho en palabras más técnicas, el valor bursátil de una acción sería el valor actual del flujo futuro de dividendos (y flujos monetarios asimilables a dividendos), que se espera que proporcione esta acción en el futuro.

El valor actual dependería de 2 cosas:

1. Del propio flujo de dividendos esperados.
2. De la tasa de descuento, que expresa la rentabilidad exigida por los inversores para una inversión de las características y riesgos que tiene la empresa considerada.

La fórmula para obtener el PER (Price earning ratio) es la siguiente:

PER= precio de mercado de la acción / utilidad por acción de la empresa

- Ejemplo:

Si el beneficio de una acción en el mercado en el último año ha llegado a ser 4 dólares y la acción cotiza en bolsa a 60 dólares, su per va a ser de 15 dólares.

1) PER = precio de mercado de la acción / utilidad por acción de la empresa.

2) PER = (\$60/\$4)

3) PER = \$15

- Con el modelo de valoración bursátil “El PER” solo puede ser utilizado para empresas que coticen en bolsa y sepan el respectivo valor de sus acciones.
- Su valor puede estar sujeto a posibles especulaciones de mercado.

Modelo de Capitalización de beneficios.-

Un modelo que se ha utilizado con frecuencia por lo menos como punto de partida, ha sido el de la capitalización de beneficios. La aplicación de este procedimiento es simple, se estima el beneficio futuro que se espera recibir con una tasa que va a representar el porcentaje de rentabilidad esperada o deseada.

La fórmula para obtener la capitalización de beneficios es la siguiente:

Capitalización de beneficios = Beneficio estimado / Tasa de rentabilidad deseada

- Ejemplo:

El beneficio estimado es de 5 millones de dólares anuales, y la tasa de rentabilidad deseada o esperada es del 13%, su valor resulta ser \$38.46 millones de dólares.

1) Capitalización de beneficios = Beneficio estimado / Tasa de rentabilidad deseada

2) C.B. = (\$5.000.000 / 13%)

3) C.B. = \$38.461.538,46

- Con el modelo de capitalización de beneficios se logra obtener el valor actual, pero bajo ciertas condiciones, que obliga a decir que el procedimiento es muy simple ya que está basado en un modelo más que sencillo, se diría que es un modelo simplificado de la realidad.

Modelo de Capitalización con creciente constante.-

“El valor actual de un flujo de fondos es indefinido y creciente, pero que crece a una tasa anual constante “g”, se obtiene también con la fórmula:

$$V = (\text{Flujo del primer año} / k - g)$$

- Ejemplo:

El beneficio estimado es de 5 millones de dólares anuales, y la tasa de rentabilidad deseada o esperada es del 13% y, además, ahora, un crecimiento anual del 3% su valor resulta ser \$50 millones de dólares.

1) $V = \text{Beneficio estimado} / \text{Tasa de rentabilidad deseada} - \text{Tasa de crecimiento anual}$

2) $V = (\$5.000.000 / 13\% - 3\%)$

3) $V = \$ 50.000.000$

- Podemos observar que con el ejemplo anterior de “Modelo de Capitalización de beneficios” con una tasa de crecimiento g “3%” en este ejercicio se logró pasar de \$38.46 millones de dólares a \$50 millones de dólares, es decir lo ha aumentado en un 30% respecto a la valoración anterior con el modelo de capitalización de beneficios.
- Siempre para obtener un mejor resultado se necesita realizar los flujos con información de 5 años para poder obtener un promedio de los 5 años, el resultado de la valoración va a cambiar pero va ser más confiable.
- No se toma en cuenta las empresas que tengan pérdidas.

3.1.2.2 Método de descuento de flujos de fondos

Este modelo de valoración, toma en cuenta la permanencia en el tiempo de una empresa porque este modelo se enfoca más en la visión futura de

la misma, donde su principal objetivo es traer a valor actual los flujos de fondos de una empresa con el fin de generar beneficios a futuro para la misma.

Cuando vamos a realizar una valoración por el método de descuento de flujos de fondos tenemos que tener en cuenta cuáles son sus principales elementos para poder realizar la valoración de una manera efectiva y correcta los cuales serán detallados a continuación:

- Tasa de descuento:

Todo procedimiento de valoración basado en el descuento de flujos de fondos se fundamenta en la posibilidad de encontrar las equivalencias entre los flujos de fondos recibidos en momentos temporales distintos en base de descontar dichos flujos a una tasa determinada. La pregunta a responder, es: ¿Qué tasa?

La respuesta es fácil desde un punto de vista conceptual, aunque a veces no lo sea desde un punto de vista práctico. La diferencia de valores a lo largo del tiempo se produce por dos razones:

1. Por una parte, el dinero antes puede ganar una rentabilidad y, por tanto, vale más que el dinero después.

2. Por otra parte, el dinero ahora es seguro, y el dinero más tarde está sujeto a riesgo.

La forma más común para poder descontar el flujo de fondos es la llamada:

WACC por sus siglas en inglés que significa “Weighted Average Cost of Capital” o CPPC por sus siglas en español que significa “Costo promedio ponderado de capital” la cual representa la tasa mínima que se espera del rendimiento de una inversión o proyecto, “sin embargo no es un costo. Es la tasa a la que se debe descontar el FCF para obtener el mismo valor de las acciones que proporciona el descuento de los flujos para accionistas. Es un promedio ponderado de dos magnitudes diferentes:

* Un coste: de una deuda

* Rentabilidad exigida de las acciones (K_e)

La fórmula para obtener el valor de liquidación es el siguiente”

(Fernández, 2008)

$$WACC = (E K_e + D K_d (1-T)) / (E+D)$$

Dónde:

- D: Valor de mercado de la deuda “coincide con su valor contable”
(Fernández, 201 PREGUNTAS SOBRE FINANZAS , 2011)
- E: Es el valor actual al que se negocian las acciones en el mercado.
- Kd: Costo de la deuda antes de impuestos, corresponde al porcentaje de interés que se está pagando por las deudas con terceros.
- T: Tasa impositiva “Impuesto a la Renta que es pagado por las empresas”.
- Ke: rentabilidad exigida por los acciones.
- Ejemplo:

D	1,74
E	0,9
Ke	10%
Kd	14%
T	22%

$$1) WACC = (E * Ke + D * Kd (1-T)) / (E+D)$$

$$2) WACC = ((0,9 * 10%) + (1,74 * 14% * (1 - 22%))) / (0,9 + 1,74)$$

$$3) WACC = 11%$$

Valor actual neto “VAN”.-

Es un procedimiento que nos ayuda a calcular el valor presente de los flujos de efectivo o caja futura, originada por una inversión o proyecto a futuro, los cuales deben ser descontados a una tasa definida o de descuento “se explicó en el punto anterior”, en conclusión nos va ayudar a determinar cuánto vale una suma de dinero hoy en comparación de mañana.

La fórmula para obtener el valor actual neto es el siguiente:

$$VAN = \frac{Fcf1}{(1 + r1)} + \frac{Fcf2}{(1 + r2)^2} + \dots$$

Flujo de caja libre.-

El Flujo de fondos libre: “El dinero que quedaría disponible en la empresa después de haber cubierto las necesidades de reinversión en activos fijos y en necesidades operativas de fondos, suponiendo que no existe deuda y que, por tanto, no hay cargas financieras. “Es igual al hipotético cash flow para las acciones que habría tenido la empresa si no tuviera deuda en el pasivo”. No tiene en cuenta el ahorro de impuestos por el apalancamiento de la empresa.” (Fernández, 2008)

Permanencia en el tiempo.-

La permanencia en el tiempo tiene que ver exclusivamente con la capacidad que va a tener la entidad para poder generar beneficios a futuro y por ende poder generar rentabilidad para sus socios y accionistas, existen dos métodos por los cuales podremos calcularlo:

1. Una entidad después de su proceso de valoración no hará inversiones en activos productivos:

La fórmula para obtener el valor mediante este método es la siguiente:

Valor residual = valor actual de (Valor del flujo del último año/WAAC)

- Ejemplo:

Flujo del último año	\$ 50.000
WACC	11%

1) Valor residual = valor actual de (Valor del flujo del último año/WAAC)

2) Valor residual = \$50.000 / 11%

3) Valor residual = \$ 454.545

2. Una entidad proyecta hacia el futuro donde se enfoca en el crecimiento de la misma y como no es en el primer método aquí si se hará reinversión en activos productivos.

La fórmula para obtener el valor mediante este método es la siguiente:

$$\text{Perpetuidad} = \text{Fcfn} (1+g) / (i\%-g)$$

Dónde:

- Fcfn: Flujo de caja del último año.
- g: tasa de crecimiento promedio a futuro
- i%: tasa de descuento “WACC”
- Ejemplo:

Flujo del último año	\$ 50.000
WACC	11%
G	3%

- 1) Perpetuidad = $\text{Fcfn} (1+g) / (i\%-g)$
- 2) Perpetuidad = $\$50.000 (1 + 3\%) / (11\% - 3\%)$
- 3) Perpetuidad = \$647.750

Flujos libres de deuda.-

De acuerdo a Cristóbal Macedo Camus, este método consiste en obtener el valor de la firma (VF) como un todo, no sólo para los tenedores de capital, sino también para los tenedores de deuda. Mediante este método, se obtiene el valor del negocio medido por sus flujos operativos, independientemente del nivel de carga de deuda que tenga.

Los flujos a descontar, para cada año proyectado, se aplicará de la siguiente manera y se los debe descontar a una tasa “WACC”:

Utilidad Operacional
(+) Depreciación y Amortización
(-) Imp. Renta y Participación trabajadores
(-) Cambios en el capital de trabajo
(+/-) Otros ingresos/ otros gastos
(-) Inversiones en activos fijos

Según Cristóbal Macedo Camus “Existen cuatro grandes pasos en los que se puede resumir éste método, a continuación se describe brevemente cada uno de ellos:

1. Comprender el negocio: Lo primero que se debe realizar es analizar el rendimiento histórico de la empresa con el fin de entender los órdenes de magnitud, composición del negocio e identificar los factores claves que han generado los flujos de caja históricamente. Esto permite observar cómo se comporta el negocio ante los ciclos de la economía.

No sólo se debe mirar a la empresa sino que también a los competidores con el fin de identificar qué es lo que hace diferente a la empresa en todas las variables anteriormente mencionadas.

2. Construir el modelo: Lo que sigue es traducir todo el conocimiento anteriormente adquirido en un set de pronósticos. Se comienza por decidir cuál es el tiempo para el cual se realizarán los pronósticos, se estiman las ventas para ese período, se determina la estructura de costos que solventa esas ventas estimadas y se construye el estado de resultados. Además se debe estimar el costo de capital para lo cual hay que identificar la estructura deuda/patrimonio, el costo del patrimonio, la deuda después de impuestos y con todo esto se calcula el WACC. Finalmente se deben estimar los inputs para el cálculo del valor terminal, su tasa de crecimiento a perpetuidad y algunos test para chequear con múltiplos si éste valor tiene sentido.
3. Elaborar Valorización: Se descuentan los flujos de caja de los activos y el valor terminal a valor presente usando el WACC, después se agrega el valor de activos no operacionales, con esto se llega al valor de la empresa, posteriormente se resta la deuda y se calcula el valor del patrimonio.
4. Análisis de sensibilidad: Este punto cobra importancia para éste trabajo. Los autores

Sugieren desarrollar escenarios y calcular los valores.

- Sin embargo, este método también posee algunas desventajas, ya que para lograr una estimación al valor intrínseco, se requiere mucha más información e inputs que los otros métodos, por lo demás, estos inputs están sujetos a desviaciones y son difíciles de estimar, y pueden ser manipulados por el analista para obtener el resultado deseado.”

3.1.3 Métodos de valoración mixtos

3.1.3.1 Método basado en el fondo de comercio o Goodwill “Con Pretensiones”

El método de valoración mixto basado en el fondo de comercio en el cual nos detalla que en el fondo de comercio, en general, el valor que tiene la empresa por encima de su valor contable ajustado.

El fondo de comercio pretende representar el valor de los elementos inmateriales de la empresa, que muchas veces no aparece reflejado en el balance pero que, sin embargo, aporta una ventaja respecto a otras empresas del sector (calidad de la cartera de clientes, liderazgo sectorial, marcas, alianzas, estrategias, etc.) y es, por tanto, un valor a añadir al activo neto si se quiere efectuar una valoración correcta. El problema surge al tratar de determinar su valor, ya que no existe unanimidad metodológica para su cálculo.

Algunas formas de valoración del fondo de comercio dan lugar a los diversos procedimientos de valoración que se describe en este apartado.

Estos métodos parten de un punto de vista mixto: por un lado, realizan una valoración estática de los activos de la empresa y, por otro, añaden cierta dinamicidad a dicha valoración porque tratan de cuantificar el valor que generara la empresa a futuro. (Fernández, 2008)

3.1.3.2 Método sin pretensiones

Este método utiliza dos modelos:

- 1) Descuento de Flujos
- 2) Sustancial

Por una razón principal ya que son los 2 principales métodos que se están utilizando hoy en día en el mercado a nivel mundial por lo que son los dos métodos más cercanos a la realidad, su objetivo principal es calcular un promedio entre los dos métodos.

La fórmula para obtener el valor de la empresa es el siguiente:

$$\underline{\underline{\text{Valor de la empresa} = (\text{Valor de flujos de fondos descontados} + \text{valor sustancial}) / 2}}$$

3.2 DETERMINACIÓN DEL MÉTODO MÁS APROPIADO A UTILIZARSE EN LA EMPRESA

3.2.1 Análisis sobre el método de valoración seleccionado

Una vez analizado los métodos de valoración logre realizar el Cuadro N° 17 que se encuentra detallado a continuación y con esta información podremos seleccionar el mejor método de valoración para la empresa Pamela Tours Cía. Ltda.

Cuadro N° 17: Comparación de los Métodos de Valoración de Empresas

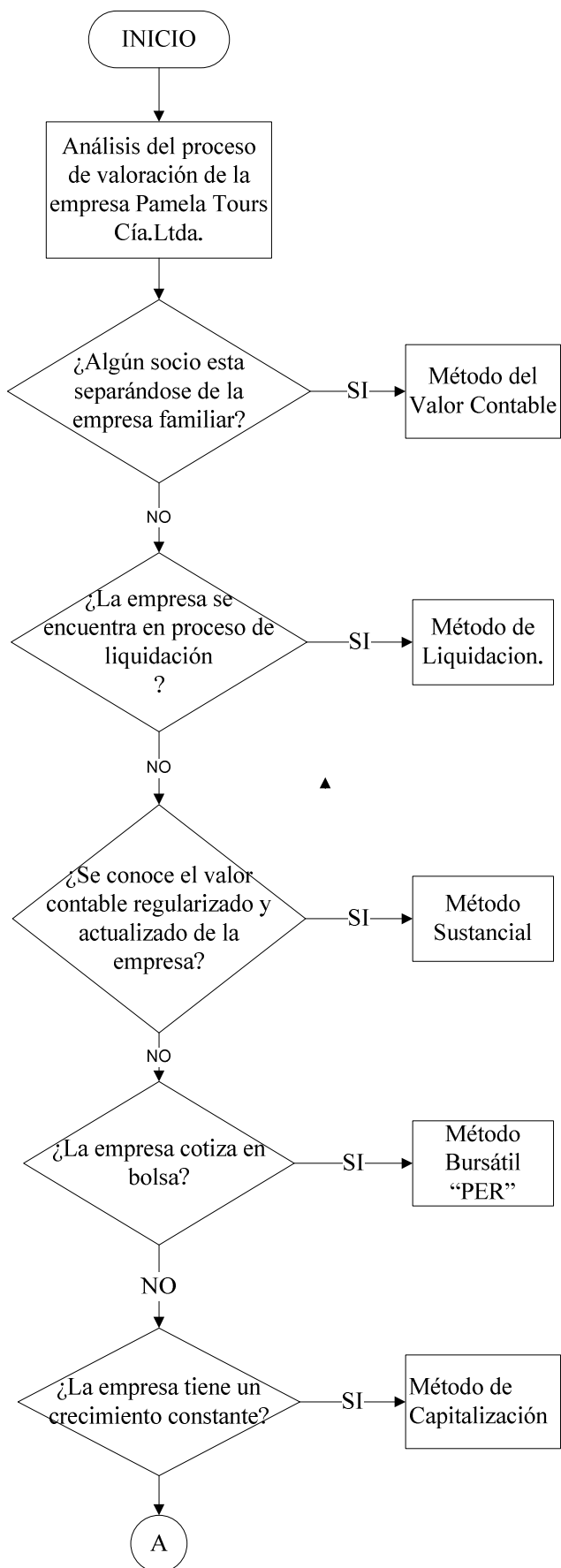
Métodos/Características	Valor Contable	Valor de Liquidación	Valor Sustancial	Valoración bursátil	Método de descuento de flujos de fondos	Métodos Mixtos
Se toma en cuenta el crecimiento					X	X
Se toma en cuenta el futuro de la empresa			X		X	X
Se toma en cuenta la inflación			X		X	X
Se toma en cuenta el valor de mercado			X		X	X
Se toma en cuenta el valor registrado en libros	X	X	X		X	X
Se toma en cuenta el riesgo país					X	X
Se toma en cuenta el valor de las acciones				X	X	X
Se aplica para empresas que cotizan en bolsa	X	X	X	X	X	X
Utiliza tasas d descuento para proyectar en el futuro					X	X
Utiliza flujo de fondos			X		X	X
Su resolución es compleja			X		X	X
Utiliza valor de los activos inmateriales	X	X	X		X	X

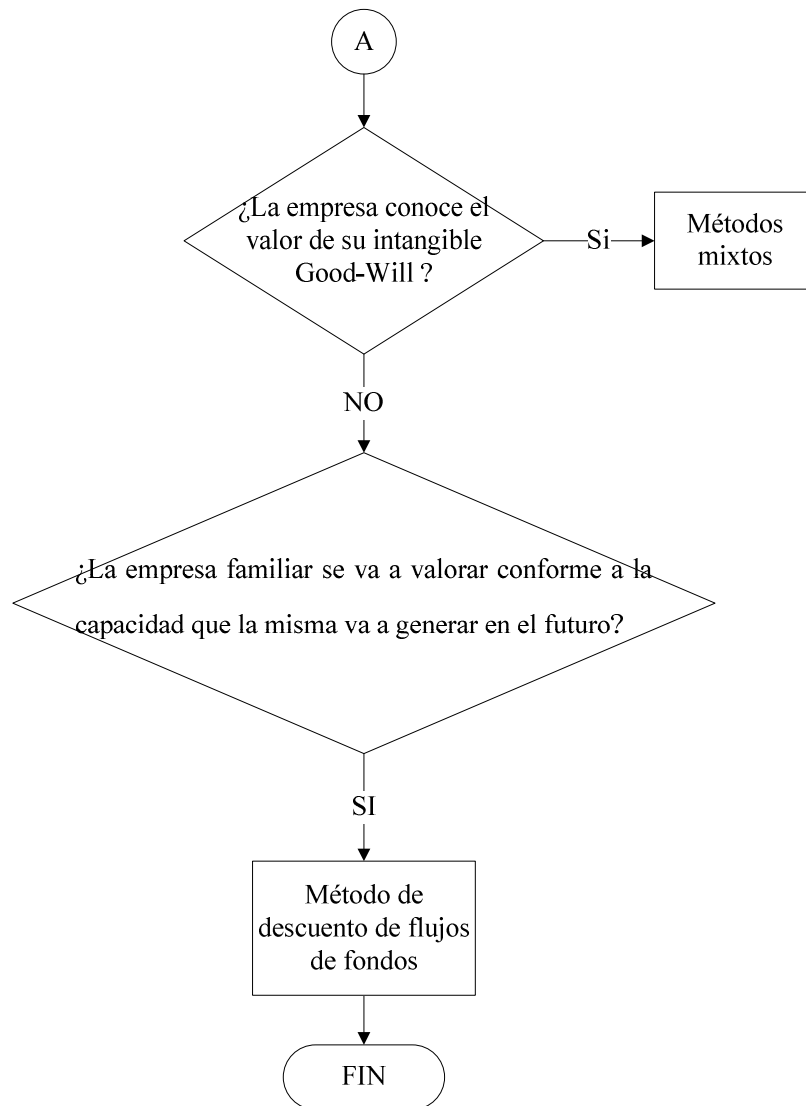
Fuente: Información obtenida del libro “Valoración de empresas del autor: Josep Faus”

Elaborado por: Marco Vinicio Idrovo Lastra

En la agencia de viajes Pamela Tour Cía. Ltda. Una vez que analice todos los métodos, observe que todos tienen distintas características que se diferencian unos de otros, aunque uno de ellos mantengan similares componentes, por lo que llegue a la conclusión que el método más apropiado por su número alto de características y por su mayor exactitud al ser proyectado es: “Descuentos de Flujos de Fondos” este método utiliza no solo factores externos si no también internos de la empresa lo cual va ayudar a la proyección real de los flujos futuros y de esta manera poder obtener un valor proyectado con una estimación verdadera de los mismos.

En el caso de estudio realicé un flujograma sobre los métodos de valoración enfocados a la empresa familiar de viajes Pamela Tours Cía. Ltda. De esta manera el lector podrá entender claramente los factores por los cuales se utilizó este método.

Gráfico N° 18: Flujograma Empresa Pamela Tours Cía. Ltda.



Fuente: Investigación realizada

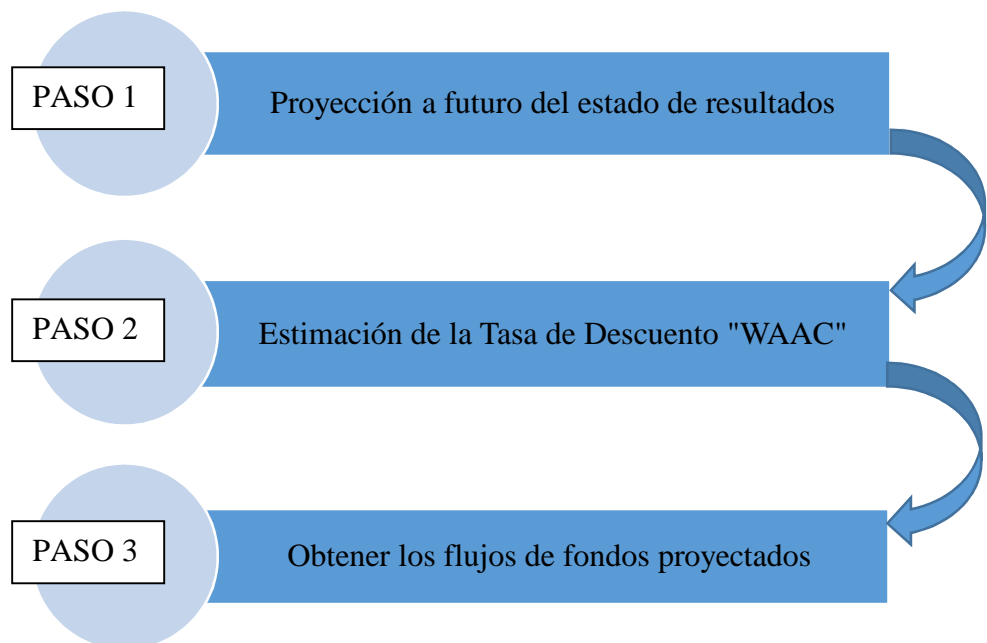
Elaborado por: Marco Vinicio Idrovo Lastra

4 DETERMINACIÓN DEL VALOR APROXIMADO DE LA EMPRESA

4.1 DETERMINACIÓN DE LOS FLUJOS PROYECTADOS

En el caso práctico de la empresa Pamela Tours Cía. Ltda. Vamos a utilizar el método de flujo de fondos como fue explicado en el capítulo número tres, los pasos necesarios que debemos tener en cuenta en el momento de realizar la valoración son los siguientes:

Gráfico N° 19: Pasos para realizar la valoración de la empresa



Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Marco Vinicio Idrovo Lastra

Cuadro N° 18: Estado de Resultados Proyectados años 2014-2018

EMPRESA PAMELA TOURS CÍA. LTDA.							
Estado de Resultados Proyectado años 2014-2018							
Período	0		1	2	3	4	5
	<u>2013</u>	REFERENCIA	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>
INGRESOS							
Ingreso operacional	\$ 1,528,547	Fórmula TACC	\$ 1,662,039	\$ 1,807,190	\$ 1,965,017	\$ 2,136,628	\$ 2,323,226
Ingresos no operacionales	\$ 856	Crecimiento último año	\$ 1,289	\$ 1,940	\$ 2,921	\$ 4,397	\$ 6,620
Recuperaciones	\$ 6,205	Fórmula TACC	\$ 7,005	\$ 7,907	\$ 8,926	\$ 10,076	\$ 11,375
Otros ingresos	\$ 9,548	Constante	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
<u>TOTAL INGRESOS</u>	<u>\$ 1,545,749</u>		<u>\$ 1,670,341</u>	<u>\$ 1,817,046</u>	<u>\$ 1,976,872</u>	<u>\$ 2,151,110</u>	<u>\$ 2,341,229</u>
GASTOS							
Gastos de ventas	\$ 1,115,988	% del total de ingresos	\$ 1,205,939	\$ 1,311,856	\$ 1,427,247	\$ 1,553,041	\$ 1,690,302
Gastos administrativos	\$ 371,112	Promedio de los últimos 5 años	\$ 395,947	\$ 430,723	\$ 468,609	\$ 509,911	\$ 554,978
Gastos de viaje	\$ 11,438	Promedio de los últimos 5 años	\$ 14,198	\$ 15,445	\$ 16,803	\$ 18,284	\$ 19,900
Gastos financieros	\$ 10,766	Promedio de los últimos 5 años	\$ 8,927	\$ 9,706	\$ 10,554	\$ 11,476	\$ 12,478
Gastos depreciación	\$ 26,639	Cuadro 19	\$ 22,021	\$ 22,021	\$ 22,021	\$ 22,021	\$ 22,021
PERDIDA DEL EJERCICIO	\$ 24		\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
PERDIDA ACTUARIAL	\$ 2,308		\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
<u>TOTAL GASTOS</u>	<u>\$ 1,538,274</u>		<u>\$ 1,647,032</u>	<u>\$ 1,789,751</u>	<u>\$ 1,945,234</u>	<u>\$ 2,114,734</u>	<u>\$ 2,299,680</u>

Fuente: Información obtenida de Pamela Tours Cía. Ltda.

Elaborado por: Marco Vinicio Idrovo Lastra

Antes de realizar el Cuadro N° 18 logre concluir que en las distintas cuentas contables es necesario tener una referencia para poder realizar la proyección de las mismas las cuales van a ser explicada a continuación.

- **Ingresos Operacionales y Recuperaciones:** Utilice la fórmula del TACC “Tasa Actual de Crecimiento Constante”, porque este valor nos da un estimado de cuánto sería la ganancia o el beneficio si el ritmo de crecimiento se mantiene constante y tiene como ventaja principal que reduce el efecto de los períodos de alta volatilidad. (Anónimo, 2011)
- **Ingresos no Operacionales:** Tome como referencia a esta cuenta contable el crecimiento del último año, ya que en los años: 2009, 2010 y 2011 los valores eran fuera de lo común en relación de los dos últimos años: 2012 y 2013 los cuales tenían una gran similitud y por ende procedí a utilizar esta información solo tomando en cuenta los dos últimos años mencionados anteriormente.
- **Otros Ingresos:** En la empresa Pamela Tours Cía. Ltda. En los siguientes años no va a tener ningún ingreso fuera de su operación; hable con la contadora de la empresa la cual me dio a conocer que la empresa no espera vender ningún activo (vehículo) en los próximos años.
- **Gastos de Ventas:** En los Gastos de ventas tome un porcentaje directamente relacionado al total de ventas de cada período.
- **Gastos Administrativos, viajes y financieros:** En estos tres tipos de gastos realice un promedio con la información obtenida de la empresa durante los

últimos cinco años de cada una de estas cuentas mencionadas anteriormente, lo cual permitió determinar un porcentaje promedio de cada cuenta contable y de esta manera poder proyectar o dar un punto de referencia para los próximos períodos.

- **Gasto Depreciación:** En la cuenta de depreciación; hable con la contadora de la empresa para que me explique cómo se encuentran los activos en la misma y con dicha información realice un cuadro en el cual se detalla la depreciación de la empresa para los siguientes períodos:

Cuadro N° 19: Depreciación de la empresa Pamela Tour 2014

Muebles	\$326.28
Oficina	\$1,612.00
Computación	\$1,662.30
Vehículos	\$31,808.52
Venta vitara	\$-13,388.54
TOTAL	\$ 22,020.88

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Marco Vinicio Idrovo Lastra

Estimación de la Tasa de Descuento "WAAC"

- Para poder realizar la proyección de los flujos de fondos proyectados debemos obtener una tasa de descuento en este caso la tasa WACC el cual se encuentra explicado en el Cuadro N° 20 a continuación:

Fórmula:

$$WACC = (E K_e + D K_d (1-T)) / (E+D)$$

Cuadro N° 20: Calculo del WACC

•E = Valor del Patrimonio Total	\$ 20,456
•D = Deuda con instituciones financieras	\$ -
•Kd = porcentaje de interés pagado por la deuda	\$ -
•T = porcentaje de impuesto a la renta (IR) y participación trabajadores (PT)	33.7%
•Ke = Rf + (Rm- Rf) * β	Cuadro N° 21
•Rf = valor de los bonos del tesoro americano a 10 años, se utiliza un promedio desde el año 2003 al 2013. =	3.55%
•Rm = Rentabilidad sobre el patrimonio	29.6%
•β = valor de Beta desapalancada por BluBoz Media Group en la Industria Turística publicado por el Ministerio de Turismo	70%
$WACC = (\$ 20457 * 21.8\% + 0 * 0 (1-33,7\%)) / (20,457 +0)$	
$WACC = 21.8\%$	

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Marco Vinicio Idrovo Lastra

Cuadro N° 21: Cálculo del KE

$KE = Rf + (Rm - Rf) * \beta$	
$KE = 3.55\% + (29.6\% - 3.55\%) * 70\%$	
$KE = 21.8\%$	

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Marco Vinicio Idrovo Lastra

- Como lo mencioné anteriormente una vez obtenida nuestra tasa de descuento “WACC” vamos a proceder a realizar la obtención los flujos de fondos proyectados como lo muestra el Cuadro N° 22.

4.2 DETERMINACIÓN DE LOS VALORES DE LA EMPRESA PAMELA TOURS CÍA. LTDA.

Para poder determinar el valor de la empresa, aplicaremos el método de flujos de fondos descontados. En el caso práctico de la empresa debemos colocar los valores obtenidos de la proyección para las partidas de Utilidad Neta + Depreciación (- Pagos de deuda con costo) si la empresa los tuviera, como en la empresa Pamela Tours Cía. Ltda. No tiene esta cuenta por ende no la voy a tomar en el Cuadro N° 22; la suma de estos valores nos da como resultado el flujo proyectado anual.

Como paso final, el flujo estimado debe ser traído a valor presente o valor actual con la tasa de descuento que fue obtenida en el Cuadro N° 20 con la siguiente formula:

$$VP = \frac{VF}{(1 + i)^n}$$

Cuadro N° 22: Flujo de Fondos Proyectados

Flujo de fondos proyectados Pamela Tours Cia. Ltda. años 2014-2018	1	2	3	4	5
	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>
Utilidad Neta	\$ 15,454	\$ 18,096	\$ 20,976	\$ 24,117	\$ 27,547
(+) Depreciación	\$ 22,021	\$ 22,021	\$ 22,021	\$ 22,021	\$ 22,021
Flujo Estimado	\$ 37,475	\$ 40,117	\$ 42,997	\$ 46,138	\$ 49,568
Flujo a valor actual	\$ 30,768	\$ 27,043	\$ 23,798	\$ 20,966	\$ 18,494
Tasa de descuento "WACC"	21.8%				

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Marco Vinicio Idrovo Lastra

Valor de la empresa Pamela Tours Cía. Ltda. Sin crecimiento y sin perpetuidad

El valor de la empresa Pamela Tours Cía. Ltda. Se mantendrá con los mismos porcentajes de crecimiento que ha tenido en los últimos años, es decir no tendrá un crecimiento significativo a futuro. (Cuadro N° 23)

Cuadro N° 23: Valor de la Empresa sin crecimiento y sin perpetuidad

	1	2	3	4	5	
	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	
Flujo Proyectado	\$ 37,475	\$ 40,117	\$ 42,997	\$ 46,138	\$ 49,568	
Valor Actual	\$ 30,768	\$ 27,043	\$ 23,798	\$ 20,966	\$ 18,494	\$ 121,069

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Marco Vinicio Idrovo Lastra

Para realizar el cálculo del Valor de la Empresa sin crecimiento y sin perpetuidad.

Debemos:

1. Se debe traer a valor actual los flujos futuros de cada año con la siguiente fórmula:

$$VP = \frac{VF}{(1+i)^n}$$

2. Como la empresa no va a tener crecimiento ni perpetuidad se debe sumar los 5 años que fueron traídos a valor presente o valor actual para poder obtener el valor de la empresa bajo estas condiciones.

Valor de la empresa Pamela Tours Cía. Ltda. Sin crecimiento y con perpetuidad

El valor de la empresa en este caso no va crecer significativamente pero continuará participando de manera indefinida y activa en el mercado del turismo y por ende va a seguir generando flujos de fondos.

- Para poder calcular el valor de perpetuidad debemos utilizar la formula detallada a continuación:

$$\text{Valor de Perpetuidad} = (\text{Valor del Flujo del último año} / \text{WACC}) \cdot (1 + \text{WACC})^5$$

$$\text{Valor de Perpetuidad} = (\$49,568 / 21.8\%) / ((1+21.8\%)^5)$$

$$\text{Valor de Perpetuidad} = \$ 84,847.00$$

1. El valor de la empresa sin crecimiento y sin perpetuidad es de \$121,069
(Cuadro N° 23)
2. El valor de la empresa con perpetuidad es de \$ 84,847.00
3. Debemos sumar los valores de la empresa sin crecimiento y con perpetuidad para poder obtener el valor de la empresa en este caso que sería:

Valor de Perpetuidad=	\$ 84,847
VAN=	\$ 121,069
Valor de la empresa sin crecimiento y con perpetuidad =	\$ 205,916

Valor de la empresa Pamela Tours Cía. Ltda. Con crecimiento y con perpetuidad

El valor de la empresa en este caso va a tener un crecimiento significativamente a lo largo del tiempo, y además continuará participando de manera indefinida y activa en el mercado del turismo y por ende va a seguir generando flujos de fondos.

- Para poder saber el valor de crecimiento de la empresa Pamela Tours Cía. Ltda. Mantuve una entrevista con el Gerente General Sr. Gustavo Santamaría, él espera que la empresa de viajes se mantenga creciendo en un 9%, con lo cual

va a poder enfrentar la inflación y a su vez obtener una ganancia de alrededor del 6%.

- Para poder calcular el valor del crecimiento se aplica la fórmula que se detallada a continuación:

Valor de la Empresa con crecimiento = (Valor del Flujo del último año / (WACC - crecimiento) / ((1+WACC) ^ 5)

Valor de la Empresa con crecimiento = (\$49,568 / (21.8% - 9%)) / ((1+21.8%) ^5)

Valor de Perpetuidad = \$ 144,521

1. El valor de la empresa sin crecimiento y sin perpetuidad es de \$121,069, (Cuadro N° 23)
2. El valor de la empresa con perpetuidad y crecimiento es de \$144,521
3. Debemos sumar los valores de la empresa con crecimiento y con perpetuidad para poder obtener el valor de la empresa en este caso que sería:

Perpetuidad con crecimiento=	\$ 144,521
VAN=	\$ 121,069
Valor de la Empresa con crecimiento y con perpetuidad =	\$ 265,590

Comparación de valores:

Una vez realizado los cálculos de los diferentes valores de la empresa, logre concluir que el valor promedio de la empresa Pamela Tours Cía. Ltda. Es de \$193,329, tomando en cuenta que su valor mínimo es \$121,069, mientras que el valor máximo corresponde a \$265,590. Como se encuentra para mejor visualización del lector a continuación.

PROMEDIO	
Valor Mínimo	\$ 121,069
Valor Máximo	\$ 265,590
	\$ 193,329

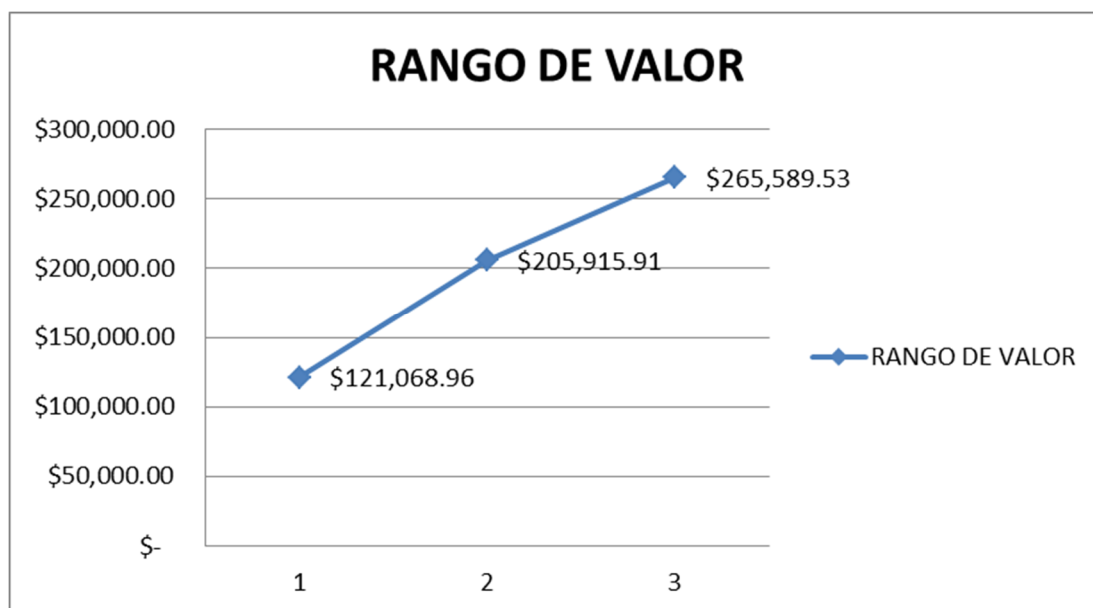
Cuadro N° 24: Valor de la empresa Pamela Tours. Con tasa WACC 21.80%

SUPUESTOS	CON PERPETUIDAD	SIN PERPETUIDAD
SIN CRECIMIENTO	\$ 205,916	\$ 121,069
CON CRECIMIENTO	\$ 265,590	X

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Marco Vinicio Idrovo Lastra

Gráfico N° 20: Rango de Valor



Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Marco Vinicio Idrovo Lastra

5 CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

En base a la investigación realizada a la empresa Pamela Tour Cía. Ltda., para determinar el valor de la compañía en base a proyecciones financieras futuras se llegó a las siguientes conclusiones y recomendaciones.

5.1 CONCLUSIONES

1. En el Ecuador en los últimos años el turismo ha tenido un crecimiento favorable del 7.42% en el año 2013, este aumento se ha dado gracias a la inversión por parte del estado y de las estrategias de promoción realizadas por el Ministerio de Turismo, lo cual ha contribuido de manera positiva a la industria turística, impulsando a las empresas de este sector a que sean más competitivas ante el mercado nacional e internacional.
2. Hoy por hoy se hace indispensable para la buena administración de una empresa realizar una valoración de la misma. Mediante un proceso financiero que determina la situación actual y futura de la misma. Y de esta manera tomar las medidas que el caso lo requiera.
3. La valoración de empresas nos ayuda a identificar aspectos negativos en las entidades para poder dar una solución oportuna y evitar pérdidas a futuro.

4. Los diversos métodos para realizar la valoración de una empresa se dividen en tres grupos:

El primero lo constituye el Patrimonio, en el que se incluye el valor contable, valor de liquidación y el valor sustancial.

El segundo es la Rentabilidad Futura en la que se encuentra el valor bursátil y el descuento del flujo de fondos futuros.

El tercero corresponde a Métodos Mixtos en el cual se incluye el Método basado en el fondo de comercio o Goodwill y el Método sin pretensiones.

Estos métodos descritos se los aplica en la valoración de empresas dependiendo de la información y de las necesidades de la misma.

5. Los aspectos principales que debemos tomar en cuenta al momento de realizar la valoración son: determinar a qué industria pertenece la empresa, incertidumbre de que se produzca un determinado evento, la tasa de riesgo del mercado que se está investigando, los flujos de fondos esperados y los elementos externos que puedan afectar a la entidad al realizar su valoración.

6. Pamela Tours Cía. Ltda. Ha sido una empresa que ha tenido durante los últimos años un crecimiento normal por parte del total de sus ingresos excepto en el año 2013, en comparación al año 2012 tuvo una disminución del 6%. Esto lo explico:
(pág. 23)

7. La empresa Pamela Tours Cía. Ltda. En el año 2013, obtuvo una pérdida tributaria por la realización del cálculo en exceso del anticipo al impuesto a la renta.
8. Una vez realizado los cálculos de los diferentes valores de la empresa, logre concluir que el valor promedio de la empresa Pamela Tours Cía. Ltda. Es de \$193,329 tomando en cuenta que su valor mínimo es \$121,069 mientras que el valor máximo corresponde a \$265,590.

5.2 RECOMENDACIONES

1. Determinar a qué sector económico pertenece la empresa para poder aplicar el método de valoración.
2. Establecer el método de valoración analizando las ventajas y desventajas de cada uno de ellos y de esta manera poder determinar cuál sería el método más apropiado para la empresa.
3. Utilizar el método de valoración como requisito indispensable en la administración de empresas en el Ecuador, su aplicación contribuirá a tomar decisiones oportunas.
4. Aprovechar la inversión del gobierno en el sector turístico y de esta manera crecer en el mercado y así lograr cumplir con sus metas anuales.

5. Elaborar una estrategia en el área de cobranzas para reducir la morosidad de la cartera y mejorar su liquidez.

6. Aplicar el Método de Flujos descontados de acuerdo al procedimiento que se explica en el capítulo IV (pág. 74) para la valoración de la empresa.

7. Debería la empresa Pamela Tours Cía. Ltda. continuar su funcionamiento y no proceder a la venta de la compañía. En mi opinión no se conoce el valor del Goodwill lo cual sería una información muy valiosa al momento de tomar una decisión adecuada.

REFERENCIAS

1. Anónimo. (28 de 05 de 2011). *ECONODIA*. Recuperado el 01 de 12 de 2014, de <http://www.econodia.com/2011/05/que-es-la-tasa-de-crecimiento-anual.html>
2. Carrión, D. S. (s.f.). *www.cordanec.com*. Recuperado el 19 de Agosto de 2014, de http://www.cordanec.com/Descargas/Turismo/IV_2.PDF
3. *Empresamia La Solución para el emprendimiento y el Fortalecimiento empresarial*. (2013). Recuperado el 22 de Septiembre de 2014, de <http://empresamia.com/debe-saber/item/915-que-es-un-indicador-financiero-y-para-que-sirve>
4. Faus, J. (1997). Valoración de empresas un enfoque pragmático. Folio S.A.
5. Fernández, P. (2011). *201 PREGUNTAS SOBRE FINANZAS* . Recuperado el 19 de Enero de 2014, de <http://www.iese.edu/research/pdfs/DI-0913.pdf>
6. Lattuf, Z. L. (2003). *EUMED*. Recuperado el 19 de agosto de 2014, de Tesis Doctorales: <http://www.eumed.net/tesis-doctorales/2012/zll/entorno-empresa-turistica.html>
7. López, F. (2007). Valoración de empresas una introducción práctica. En F. López.
8. Ramírez Cárdenas, A. (s.f.). Finanzas I. *Apuntes tomados en clases*.
9. Ramírez Cárdenas, D. F. (s.f.). Finanzas II. *Apuntes tomados en clase*.
10. Setzer, G. A., & Angel, R. S. (2008). Administración Financiera Correlacionada con las Nif 3ra edición. En G. A. Setzer, & R. S. Angel, *Administración Financiera Correlacionada con las Nif 3ra edición*.