

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL ECUADOR – MATRIZ

FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS Y CONTABLES

**TRABAJO TITULACIÓN PREVIO A LA OBTENCIÓN DEL TÍTULO DE
LICENCIATURA EN FINANZAS**

**VALORACIÓN DE UNA EMPRESA, A TRAVÉS DEL MÉTODO DE FLUJOS
DESCONTADOS, QUE COMPITE EN EL SECTOR DE SERVICIOS
TURÍSTICOS, UBICADA EN LA PROVINCIA DE PICHINCHA CANTÓN QUITO.
CASO: SANTITOURS SERVICIOS TURÍSTICOS S.A.**

TORRES CASTILLO NÁTALI JEANETH

DIRECTOR: MBA. DIEGO SERRANO MACHADO.

**LÍNEA DE INVESTIGACIÓN: ANÁLISIS Y DIAGNÓSTICO ECONÓMICO
Y FINANCIERO**

QUITO, OCTUBRE – 2022

DIRECTOR:

MBA. Diego Serrano Machado

LECTORES:

Mgtr. José Chicaiza

Mgtr. Paulina Mancheno

DEDICATORIA

A mi mamá, Janeth; a mi papá, Jimmy; a mis hermanas, Elisa e Isabel y a mi pareja, Carl por todo el apoyo, comprensión, paciencia y amor brindados.

AGRADECIMIENTO

En primer lugar, me gustaría agradecer a mi mamá por todo su cariño y apoyo durante toda mi vida universitaria, por ser mi ángel de vida y ayudarme a seguir de pie ante cualquier situación.

Agradezco a todos los profesores que fueron una guía durante este proceso lleno de altibajos y esfuerzo para convertirme en profesional. Quisiera agradecer especialmente a Galo Sánchez por dedicar energía y tiempo extra al guiarme con sus conocimientos para el desarrollo de mi aprendizaje.

También quiero expresar mi gratitud a Carl Brandt, una persona maravillosa que ha sabido regalarme su paciencia y apoyo incondicional en cada paso.

A Ari Armas por el apoyo, la confianza y sobre todo su amistad y cariño. Y finalmente, a la Universidad en general, por buscar el bienestar estudiantil y mejorar cada semestre.

Finalmente, a Fausto y Fernando Santiana, dueños de la empresa del caso que se desarrolla, por brindarme la información y apertura necesaria para todo el avance del trabajo.

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	1
1. ANTECEDENTES DE LA EMPRESA Y ANÁLISIS PESTEL	12
1.1 Antecedentes de la empresa	12
1.1.1 <i>Misión</i>	16
1.1.2 <i>Visión</i>	16
1.2 Análisis PESTEL.....	17
1.2.1 <i>Político</i>	1
1.2.2 <i>Económico</i>	2
1.2.3 <i>Social</i>	3
1.2.4 <i>Tecnológico</i>	4
1.2.5 <i>Ecológicos</i>	4
1.2.6 <i>Legales</i>	5
2. ALTERNATIVAS DE VALORACIÓN DE INVERSIONES EN EL CONTEXTO ECUATORIANO	7
2.1 Métodos basados en el valor patrimonial	9
2.1.1 <i>Valor de liquidación</i>	9
2.1.2 <i>Valor contable</i>	10
2.1.3 <i>Valor substancial</i>	11
2.2 Métodos basados en la Cuenta de Resultados.....	12
2.2.1 <i>Múltiplos</i>	12
2.3 Método General de Flujos Descontados y métodos basados en descuento de flujos	13

2.4	Black Scholes.....	16
3.	APLICACIÓN DEL MÉTODO DE FLUJOS DESCONTADOS APLICADOS A SANTITOURS S.A.....	19
3.1	Proyección de flujos del negocio	21
3.1.1	<i>Escenario más probable</i>	23
3.1.2	<i>Escenario pesimista</i>	34
3.1.3	<i>Escenario optimista</i>	43
3.2	Tasa de descuento.....	52
3.2.1	<i>Beta</i>	53
3.2.2	<i>WACC simulado con @RISK</i>	55
3.3	Flujos de Caja Libres o Free Cash Flows	57
3.4	Simulación y resultados	59
4.	CONCLUSIONES	63
	BILIOGRAFÍA.....	65

RESUMEN EJECUTIVO

El trabajo de titulación tiene como finalidad valorar financieramente mediante el método más adecuado a la empresa Santitours Servicios Turísticos S.A. para establecer un precio de compra/venta de la compañía. En el capítulo 2 se determina que el método más conveniente es el de Flujos de Caja descontados al Costo Promedio Ponderado de Capital o *WACC* por sus siglas en inglés. El método contiene en sus pasos a seguir un punto en el que se establece la tasa de descuento a través de la beta de empresas comparables; debido a la inexistencia de esta información de la industria será necesario simularla a través de la herramienta @Risk, complemento de Microsoft Excel (Versión de prueba). Gracias a las proyecciones de los estados financieros se podrá efectuar los flujos que generan los rangos de solución para cada escenario. El escenario pesimista dicta que con un 90% de confianza, el valor de la empresa estará entre 14.153 y 20.253 dólares y, por otro lado, el escenario más probable se establece entre 78.987 y 95.716 dólares, cuyas cantidades son el rango adecuado recomendado. Finalmente, en el mejor de los casos el precio teórico de la empresa constará entre 264.563 y 304.714 dólares. Estos resultados son acertados debido al análisis detallado de cada cuenta proyectada y así junto con la simulación del *WACC*, los intervalos de solución generan una idea más amplia de las posibles alternativas para la empresa.

Palabras claves: Método de Valoración de Empresas, Flujos de Caja Descontados, Tasa de descuento, *WACC*, escenarios, precio, transporte turístico terrestre.

ABSTRACT

The purpose of the titling work is to financially assess the company Santitours Servicios Turísticos S.A. using the most appropriate method to establish a purchase/sale price of the company. In Chapter 2 it is determined that the most convenient method is the Cash Flow Discounted at Weighted Average Cost of Capital or CPPC for its acronym in Spanish. The method contains in its steps to follow a point in which the discount rate is established through the beta of comparable companies, due to the non-existence of this industry information, it will be necessary to simulate it through the @Risk tool, a complement of Microsoft Excel (Trial version). Thanks to the projections of the financial statements, it will be possible to carry out the flows generated by the solution ranges for each scenario. The pessimistic scenario dictates that with 90% confidence, the value of the company will be between \$14,153 and \$20,253 and, on the other hand, the most likely is between \$78,987 and \$95,716, whose amounts are the appropriate recommended range. Finally, in the best of cases, the theoretical price of the company will be between 264,563 and 304,714 dollars. These results are accurate due to the detailed analysis of each projected account and thus, together with the WACC simulation, the solution intervals generate a broader idea of the possible alternatives for the company.

Palabras claves: Método de Valoración de Empresas, Flujos de Caja Descontados, Tasa de descuento, WACC, escenarios, precio, transporte turístico terrestre.

INTRODUCCIÓN

TEMA

Valoración de una empresa, a través del método de flujos descontados, que compite en el sector de servicios turísticos, ubicados en la provincia de Pichincha cantón Quito. Caso: Santitours Servicios Turísticos S.A.

PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

Planteamiento del problema

Ecuador es un país de innumerables privilegios naturales, de gran riqueza cultural, gastronómica y arquitectónica, lleno de historia y tradiciones, donde el turismo es una actividad que aprovecha cada vez más estas cualidades. Un aspecto importante para que esto pueda darse es el servicio de transporte turístico terrestre, que proporciona facilidades de movilización, comodidad y confort al turista.

El transporte terrestre turístico es considerado como un producto de intermediación de operaciones turísticas, y tal vez esta categoría le resta algo de importancia; porque visto desde un aspecto pragmático, el turista invierte gran cantidad de su tiempo en movilización, y lo deseable es que esta travesía esté también cargada de nuevos aprendizajes en medio de un ambiente agradable, proporcionando un valor agregado al bienestar de quienes disfrutan de su viaje.

En el país existen alrededor de 500 empresas de transporte turístico (Ministerio de Turismo, 2021) específicamente 247 empresas dentro del Servicio de Transporte Turístico según las estadísticas del Ministerio de Turismo ilustradas en la tabla i. Estas en colaboración y coordinación con las operadoras turísticas, proporcionan el servicio a viajeros nacionales e internacionales, y su legalidad está determinada por los permisos de funcionamiento en la modalidad “comercial turístico”, proporcionado por la Agencia Nacional de Tránsito (ANT), y se debe contar con el registro de turismo y la licencia anual de funcionamiento otorgada por la Autoridad Nacional de Turismo. Este requerimiento para operar, que además debe ser renovado periódicamente (de forma anual), es uno de los problemas más difíciles de enfrentar

por parte de las empresas de transporte turístico, porque son trámites engorrosos y con frecuencia caen, lamentablemente, en sistemas poco éticos de adjudicación de permisos. Los permisos son limitados de acuerdo con la necesidad de oferta y demanda existente basada en estudios generados por la Agencia Nacional de Tránsito en coordinación con la Autoridad Nacional de Turismo. Es decir, la demanda determina la cantidad de unidades de transporte que deben ser aprobadas para brindar el servicio, y los cupos y la aprobación de incremento de cupos son muy cotizados por las empresas que desean aumentar su flota.

Tabla i

Clasificación de empresas de transporte turístico según el Ministerio de Turismo para el 2021.

TRANSPORTE TURÍSTICO	Cuenta Empresas
<input type="checkbox"/> TRANSPORTE AÉREO	59
<input type="checkbox"/> TRANSPORTE MARITIMO Y FLUVIAL	192
<input checked="" type="checkbox"/> TRANSPORTE TERRESTRE	311
RENT A CAR	64
SERVICIO TRANSP.TERRES.TURIS.	247
Total general	562

Fuente: Elaboración propia, datos Ministerio de Turismo

Otro aspecto, y tal vez el más devastador, ocurrió cuando el mundo entero se vio afectado por el coronavirus detectado en septiembre del 2019 impactando a las economías globales y sobre todo dejando al sector turístico sin posibilidad de acción al carecer del elemento principal de su razón de ser: el turista. En el Ecuador, el turismo no constituye una gran parte de los ingresos del país, apenas el 2,2% del PBI y con la pandemia de la Covid-19, se encontró inmensamente perjudicado, reduciéndose a menos del 1,2%.

El sector turismo tuvo grandes afectaciones económicas por efecto de la pandemia de la COVID-19. Para el período marzo-mayo de 2020, de acuerdo con las estimaciones realizadas para las principales industrias características del turismo, la afectación neta en términos monetarios alcanzaría los USD 601,23 millones, es decir, una pérdida diaria de USD 6,68 millones, en donde el servicio de alimento y bebida, y transporte

de pasajeros tienen el 70,70% de pérdidas frente al total de la afectación económica estimada para el sector. (Ministerio de Turismo, 2020)

Sin embargo, y en septiembre del 2019 ya se empezaba a tener rumores de que existía un virus, el cual ya ponía en duda a los visitantes, lo cual se ve reflejado en el desempeño de la empresa de ese año.

Las políticas de reactivación del sector turístico en Ecuador no están orientadas al sector de análisis específico, sino en mayor grado a apoyar a la sección hotelera y de alimentos. Acciones como disminución temporal de IVA o créditos accesibles no son aplicables al transporte turístico porque no hay facilidades de tasas de interés bajas y el transporte de personas no grava IVA en su facturación.

El confinamiento, la falta de apoyo gubernamental y la ausencia de turistas a causa del coronavirus generaron grandes pérdidas y desempleo. Es por ello y las demás razones expuestas que se evaluará una de las empresas del sector de Servicios Turísticos que tuvieron un retroceso en los últimos años por razones externas incontrolables. Este año 2022, Santitours Servicios Turísticos S.A., una empresa de transporte turístico de personas, requiere de una valoración pronta, para determinar cuál será el destino conveniente para la misma.

Formulación del Problema

¿Cuál es el valor económico de la empresa Santitours S.A. luego de los efectos de la COVID 19?

Sistematización del Problema

¿En qué ambiente económico, social y empresarial se desarrollaba la empresa en años anteriores y cómo es la situación actual de la misma?

¿Cuáles y cómo han incidido los elementos externos a la operación de la empresa?

¿Cuáles son los métodos de valoración de empresas que existen?

¿Cuál es la alternativa oportuna para la valoración de Santitours?

¿Cuáles serían las diferentes conclusiones de la valoración?

OBJETIVOS

Objetivo General

Determinar el valor económico que tiene actualmente la empresa Santitours Servicios Turísticos S.A. para definir su precio teórico de venta al mercado.

Objetivos Específicos:

- Exponer los antecedentes económicos, sociales y empresariales de Santitours S.A.
- Identificar los elementos o factores externos que han incidido a la operación de la empresa a través del análisis PESTEL.
- Presentar las diferentes alternativas, opciones y métodos de valoración de inversiones de renta variable existentes en el Ecuador.
- Definir y emplear el método de valoración adecuado para la evaluación correspondiente.
- Exponer las diferentes conclusiones establecidas a partir de la inspección y resultados obtenidos.

JUSTIFICACIÓN

Justificación teórica

En marzo de 2020 Ecuador quedó bajo las reglas del confinamiento a causa de la pandemia. El teletrabajo, la suspensión de clases y la prohibición de funcionamiento de sitios de diversión y recreación dejaron a la actividad turística totalmente nula. De 220 empresas de servicio de transporte terrestre turístico que había en Ecuador hasta el 2019, según los datos del Ministerio de Turismo, 24 han dejado de existir y muchas otras continúan inactivas; Santitours no es la excepción. En Pichincha existen 68 empresas del sector para el mismo año 2019, pero la afluencia de turismo aún se encuentra limitada a pesar de que el exitoso sistema de vacunación ha logrado bajar los índices de mortalidad y complicaciones de salud por la COVID 19 a niveles muy bajos. Los esfuerzos gubernamentales para la reactivación han logrado disminuir muy poco la grave situación de la economía de las empresas en el área turística, y en el caso del transporte, han quedado sin acción.

El análisis económico de estas empresas está, por tanto, muy justificado. Es importante evaluar las pérdidas, examinar contablemente el estado actual, investigar las nuevas oportunidades, analizar el entorno legal, reconocer la factibilidad de reactivación, establecer los mecanismos de recuperación, valorar la empresa y tomar decisiones.

Otro aspecto importante para analizar es la competencia en servicio de transporte turístico, porque la situación actual ha dejado también abierta la posibilidad de dar este servicio a empresas de transporte que no cumplen con las normativas establecidas por el Reglamento de Transporte Terrestre Turístico en la prohibición del artículo 21. Los precios establecidos para el transporte turístico se han reglamentado en base a la calidad del servicio y el aporte a la comodidad y confort. La apertura legal para ayudar a varios sectores del transporte ha dado autorización para que estas empresas realicen el servicio turístico a nivel interno, dejando aún más deteriorada la poca demanda existente. El costo de mantener una flota de transporte turístico, con vehículos debidamente equipados que tienen una vida útil limitada del 20% anual establecida en el artículo 28 numeral 6 del Reglamento de Aplicación a la Ley del Régimen Tributario Interno y demás características propias de este servicio, es mucho mayor que cualquier otro tipo de transporte terrestre, por tanto, el precio ya no resulta competitivo bajo la circunstancia definida.

El estudio de la rentabilidad, liquidez y riesgo de la empresa Santitours Servicios Turísticos permitirá a los socios concluir con decisiones, incluyendo la posibilidad de venta de la empresa en base a su valoración.

Justificación práctica

La valoración de la empresa Santitours S.A. permitirá a los socios del negocio tanto conocer cuál es la situación actual de la compañía en relación con el patrimonio y sus cuentas del Estado de Resultados, como determinar la composición de deuda y el costo que el negocio debe asumir para mantener esa estructura.

Además, determinar el valor del negocio será un estímulo para los potenciales compradores o inversionistas interesados y también para los administradores quienes, con la ayuda de proyecciones y datos acerca de la situación actual de la compañía podrán medir la rentabilidad que generará la empresa y tomar decisiones.

Los aspectos antes mencionados son algunas de las razones por las que la compañía desea realizar la valoración. Como se nombró previamente los beneficios que se generan con la valoración no solo son para aquellos interesados en adquirir la empresa o parte de ella; sino, para aquellos que laboran dentro de la organización

MARCO DE REFERENCIA

Marco Teórico

La valoración de una empresa, según Pablo Fernández (2008) es un ejercicio de sentido común que requiere de pocos conocimientos técnicos. Ambos (sentido común y conocimientos técnicos) son necesarios para no perder de vista:

- ✓ ¿Qué se está haciendo?
- ✓ ¿Por qué se está haciendo la valoración de determinada manera?
- ✓ ¿Para qué se está haciendo la valoración?
- ✓ ¿Para quién se está haciendo?

Se pueden cometer muchos errores dentro de la valoración, la mayoría se dan por no tener claras las respuestas de cada una de las preguntas. Y aunque no requiera de amplios conocimientos financieros y económicos, valorar una empresa es un proceso para estimar el valor real o de mercado de una empresa y, dependiendo del método que se emplee, también se puede establecer su creación de valor con el objetivo de realizar ofertas públicas de venta, ofertas públicas de suscripción (OPV y OPAS), fusiones, escisiones, etc.

La valoración de una empresa tiene su importancia en concluir cuál es el precio de equilibrio tanto para el vendedor como para el comprador, así como determinarlo para tomar decisiones estratégicas sobre la empresa o para procesos de arbitraje y concursos de acreedores. Es decir, dependiendo del enfoque que requiera el valorador, se utilizarán diferentes métodos de valoración de renta variable.

La primera pregunta que se realiza es qué método emplear, y por qué. Y la respuesta depende de lo mencionado anteriormente. “Sin embargo podemos adelantar que en la mayoría de las veces (sobre todo en América Latina), el método de mayor aplicación por los expertos será el basado en el descuento de flujos de fondos...” (Fernández, 2008) Su uso certero es porque

se considera la empresa como una entidad que genera fondos, en consecuencia, se lo toma como un activo financiero con un valor presente bajo ciertas condiciones.

Los restantes métodos, si bien académicamente incompletos, se siguen empleando, y no pocas ocasiones son puestos sobre las mesas de negociaciones, por lo que comprenderlos y clasificar sus limitaciones formará parte del presente trabajo de guía.

El turismo, según el artículo 2 de la Ley de turismo es “El ejercicio de todas las actividades asociadas con el desplazamiento de personas hacia lugares distintos al de su residencia habitual; sin ánimo de radicarse permanentemente en ellos.” (Ministerio de Turismo, 2015) por lo tanto, Santitours se encuentra en esta industria y le afecta de manera directamente proporcional los factores que afectan al turismo nacional en general.

Pablo Fernández, profesor de Finanzas del IESE (Instituto de Estudios Superiores de la Empresa), muestra Métodos de flujo descontados según la cuenta de la que se parta. Los 10 métodos descritos en su artículo son: “flujos para las acciones descontados a la rentabilidad exigida a las acciones; free cash flow descontado al WACC; capital cash flows descontados al WACC antes de impuestos; APV (Adjusted Present Value); free cash flows ajustados al riesgo del negocio descontados a la rentabilidad exigida a los activos; cash flows para las acciones ajustados al riesgo del negocio descontados a la rentabilidad exigida a los activos; beneficio económico descontado a la rentabilidad exigida a las acciones; EVA descontado al WACC; free cash flows ajustados descontados a la tasa libre de riesgo, y cash flows para las acciones ajustados descontados a la tasa libre de riesgo.” (Fernández, Métodos de valoración de empresas, 2019) Los diez métodos proporcionan siempre el mismo valor. Este resultado es lógico porque todos los métodos analizan la misma realidad bajo las mismas hipótesis; sólo difieren en los flujos que se toma como punto de partida para la valoración

Marco Conceptual

Burocratización: Se entiende como el aumento excesivo de funciones administrativas y/o políticas que llegan a retrasar procesos incitando al soborno para agilizar el proceso.

Caja o tesorería de una empresa: La tesorería o efectivo es el rubro de la empresa con el que se administra el dinero y el riesgo financiero. Su prioridad es garantizar que la empresa tenga la liquidez necesaria para gestionar sus compromisos comerciales diarios y ayudar a la empresa a desarrollar estrategias y políticas financieras en el futuro

Costo de la deuda: Es la tasa de interés que se paga por cada hipoteca, préstamo o bono que hace una empresa.

Costo de capital: es la tasa de rendimiento promedio o costo en el que incurre la empresa con su propio capital como inversión de un proyecto. Para el inversionista es la tasa mínima de rendimiento para obtener una inversión rentable, en cambio para la empresa es el mínimo de fondos propios tiene que soportar para incurrir en una inversión rentable.

Costo promedio ponderado de capital: También conocido como *WACC (Weighted Average Cost of Capital)* Es la tasa de descuento que se utiliza para valorar un proyecto de inversión, descontando el flujo de caja futuro y es la ponderación de los costos de las fuentes de capital.

Déficit: Es cuando los costos superan los ingresos, es decir los activos son superados por el financiamiento.

Flujo de Caja: Estructuración de la información sobre la inversión, los ingresos y egresos reales de efectivo más depreciaciones y amortizaciones con el fin de construir un sistema proveniente de diferentes estudios para analizarlo financieramente.

Fusión: Es un método comercial de combinarse con otra empresa y actuar como una sola entidad legal. Una fusión es voluntaria entre dos empresas prácticamente iguales con el mismo tamaño de operaciones y clientela.

Impulsores de valor: Son aquellos aspectos de la organización a través de los cuales se puede aumentar directamente el valor económico de la organización. Son base para el cálculo del EVA.

Liquidez: Es la capacidad de la empresa de efectivizar sus cuentas para hacer frente a sus obligaciones en el corto plazo."

Permiso de operación: Trámite burocrático que se realiza en la Agencia Nacional de Tránsito, a través de la Dirección de Títulos Habilitantes para poder operar bajo la modalidad de turismo.

Precio: Valor de venta de un producto y/o servicio.

Precio Teórico: Es el valor tasado de una opción, este valor suele estar relacionado con la compra y venta o la unión de las dos. Para este caso para calcular el valor teórico se utilizará el valor de la empresa y el valor del patrimonio.

Ratio: Se establecen con la utilización de números hallados en los estados financieros de la empresa como por ejemplo balances, flujos de efectivo, etc. La ratio se utiliza para ejecutar un análisis cuantitativo para poder valorar y estimar la liquidez, rentabilidad y otras valoraciones a la empresa.

Renta Variable: Tipo de inversión en activos que no garantiza la recuperación del capital invertido y la rentabilidad no es conocida previamente.

Resolución: Medida que solventa un conflicto y da pautas a seguir en un tema específico mediante una normativa gubernamental.

Riesgo: Es la probabilidad que un individuo o una entidad se exponga a que una amenaza interna o externa cause un impacto negativo en su entorno. Se lo puede mitigar, reducir o asimilar dependiendo del caso.

Riesgo país: Es un indicador que muestra la duda que se tiene con respecto a la inversión en un país y es adjudicado a diferentes situaciones económicas, políticas y sociales que podrían terminar en déficit con respecto a la inversión.

Tasa de descuento: Costo al que se descuentan los flujos, son la rentabilidad exigida dependiendo del método de valoración y toma en cuenta el riesgo del mercado y la tasa libre de riesgo.

Turismo extranjero: Visitas que realiza una persona o grupos de personas que viajan desde otro país al Ecuador.

Valor: Lo que el cliente estaría dispuesto a pagar por el producto y/o servicio tomando en cuenta diferentes variables, por ejemplo, el costo de producción

VAN: el Valor Actual Neto es un indicador económico que calcula la rentabilidad de los proyectos y se da cuando los beneficios de una inversión compensan los costos.

DISEÑO METODOLÓGICO

Campo o universo de la investigación

El presente trabajo se lo realizó con información real y pronosticada de la empresa Santitours S.A. Ecuador, correspondientes a los Estados Financieros de los años 2018, 2019 y 2020 presentados a la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros.

Tipo de estudio

Para la elaboración de la valoración empresarial de Santitours Servicios Turísticos S.A. se utilizará el tipo de estudio descriptivo-retrospectivo, ya que se describirá la situación actual y se medirá e interpretará las variables de estudio. Y retrospectivo en la medida que se trabaja con hechos que se dieron en la realidad.

Tipo de diseño

El tipo de diseño que se utilizará en la investigación será no experimental y tendrá un horizonte temporal longitudinal ya que se recopilará información cuantitativa y cualitativa en varios periodos de tiempo y esto sigue una determinada secuencia. A su vez, permitirá conocer la evolución de un fenómeno en relación con los tiempos de la COVID 19.

Técnicas e instrumentos para la recolección de datos

Se utilizarán varias técnicas e instrumentos para la recolección de datos de este plan:

Tipo de Fuente	Fuente	Técnica de recolección	Instrumento	Procesamiento de datos
Primaria	Personal de la organización	Entrevistas y WhatsApp como medio de comunicación inmediato	Teléfono celular	Resumen narrativo
Primaria	Gerente actual y presidente de la empresa	Entrevistas y WhatsApp como medio de comunicación inmediato	Teléfono celular	Estadísticas descriptivas, tablas, figuras
Primaria	Entidades de control *Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Ministerio de Turismo, Agencia Nacional de Tránsito	Observación y descarga de datos necesarios	Guía de observación y páginas web confiables	Diagrama de flujo y otras herramientas de la calidad
Secundaria	Profesores y documentos guía	Sesiones Zoom e Investigación documental	Internet Estable	Resumen narrativo, Tablas, Figuras
Secundaria	Información de noticias que sea apropiado	Investigación documental	Listas de verificación	Resumen narrativo, estadísticas descriptivas, tablas, figuras

1. ANTECEDENTES DE LA EMPRESA Y ANÁLISIS PESTEL

1.1 Antecedentes de la empresa

Según se desprende de los registros contables y financieros de la empresa, el turismo extranjero representa para la compañía Santitours Servicios Turísticos S.A. el 81% de sus ingresos. La actividad del servicio de transporte turístico en Ecuador se realiza durante todo el año, y se incrementa notablemente durante los meses de junio a agosto dando lugar a una temporada de alta demanda. Además, en Estados Unidos y Europa, la época de invierno es rigurosa, en tanto que en Ecuador es verano, favoreciendo al turismo extranjero que proviene de estas regiones. (Confederación Panamericana de Escuelas de Hotelería, Gastronomía y Turismo (CONPEHT), 2020)

Al ser el turismo internacional la principal actividad que genera la necesidad del servicio de transporte, la compañía tiene como mercado frecuente el de turistas provenientes de Estados Unidos, que visitan principalmente las Islas Galápagos. Para esto, los pasajeros deben llegar al Aeropuerto Mariscal Sucre de Quito y ocupar servicios de traslado desde aquí hasta un hotel (transfer in) y desde el hotel hacia el aeropuerto (transfer out), aprovechan la estadía en la capital visitando la Ciudad Mitad del Mundo, el mercado indígena Otavalo y/o áreas naturales como Cotopaxi ilustrado en la Figura 1. o Mindo. Incluso si no se dio previo al embarque a las Galápagos, posteriormente se efectúan visitas como las descritas, antes de regresar a su país. Cada una de estas actividades requiere el uso de transporte de pasajeros de forma especializada, porque no basta llevar a un destino, se requiere hacer paradas estratégicas en tiempos establecidos, así como recorridos que permitan conocer, disfrutar y descansar, siempre en ambiente cordial y acogedor dentro del vehículo.

En el caso del mercado europeo, cuando elige Ecuador como su destino turístico, el extranjero trata de visitar todo el país en sus dos o tres semanas de vacaciones. Esto se explica por la distancia existente entre continentes y porque el tiempo de vacaciones del que gozan en estos países es más extenso. Los turistas europeos llegan en grupos organizados para visitar el Ecuador en un circuito característico que empieza por la ciudad de Quito, luego la ciudad Mitad del Mundo, Mindo u Otavalo, Papallacta, Amazonía, Baños, uno o dos de los volcanes de la Sierra central: Cotopaxi (Figura 1), Quilotoa, Chimborazo; después Riobamba, Ruinas de Ingapirca, Cuenca, Parque Nacional El Cajas, Guayaquil, y desde esta ciudad, de

acuerdo a su presupuesto, visitarán el Parque Nacional Machalilla o el Parque Nacional Galápagos para después retornar a su país. Estos recorridos más extensos, que requieren más tiempo y con frecuencia transporte de mayor capacidad, son los que proporcionan mayores ingresos.



Figura 1. Bus de Santitours S.A. en su paso por el Cotopaxi

Fuente: (Santitours S.A., 2016)

Santitours S.A. tiene disponibilidad de vehículos de varias capacidades: automóviles para uno o dos pasajeros, vehículos 4x4 para cuatro o cinco pasajeros, furgonetas de hasta 15 pasajeros, y buses de 20, 30 y 40 pasajeros. Esto le ha permitido ofrecer servicio tanto a grupos como a familias, parejas o personas solas. Y aunque los tours tienden a estandarizarse, con frecuencia se ha ofrecido servicio dedicado a requerimientos específicos de los clientes, tanto a jóvenes con deseo de turismo de aventura, como otros de la tercera edad con actividades más tranquilas, gente que prefiere la naturaleza, otras que desean conocer el folklore y la gastronomía típica o quienes no dejan de ir a las playas (Figura 2). Porque Ecuador es un país con múltiples atractivos y puede ofrecer variedad de opciones para cada gusto y necesidad. Y es por esto que una empresa que ofrece transporte lleva por detrás un amplio bagaje de conocimiento y experiencia que, en coordinación con expertos en el tema, complementa adecuadamente la oferta turística.



Figura 2. Santitours en playas ecuatorianas

Fuente: (Santitours S.A., 2016)

La actividad realizada por la compañía Santitours S.A. no interfiere con la efectuada por operadoras de otras modalidades, como transporte escolar, de taxis, intercantonal, interprovincial o vehículos de uso particular, por cuanto el segmento que cubre radica básicamente en el turismo internacional, mediante reservaciones desde el país de origen y con suficiente tiempo de anticipación.

Es por esto por lo que Santitours S.A. cuenta con un parque automotor con diferentes capacidades de acuerdo con los requerimientos de los clientes (Figura 3). El servicio que se entrega está adecuado para dar comodidad y confort al pasajero: mayor espacio entre asientos, un área interna amplia para movilizar y guardar el equipaje, aire acondicionado, amplificación, conocimiento de circuitos turísticos, lugares donde tomar una buena fotografía, hoteles y restaurantes en la vía y elemento humano capacitado.



Figura 3. Estilo de buses del parque automotor de Santitours S.A.

Fuente: (Santitours S.A., 2016)

Estas son las razones por las que el costo de este servicio para clientes del turismo local se vuelve “mayor” que la tarifa propuesta por buses escolares, interprovinciales u otro tipo de operadoras cuya actividad no corresponde al servicio de transporte turístico. Adicionalmente, puesto que según la Ley Orgánica de Transporte Terrestre, Tránsito y Seguridad Vial - Art(s). 57 que menciona que: "Se denomina servicio de transporte comercial el que se presta a terceras personas a cambio de una contraprestación económica, siempre que no sea servicio de transporte colectivo o masivo. Para operar un servicio comercial de transporte se requerirá de un permiso de operación, en los términos establecidos en la presente Ley y su Reglamento.", estas operadoras estarían autorizadas a realizar otras modalidades de transporte porque pueden operar con el permiso respectivo.

Incluso ilícitamente, estas entidades, que simplemente tienen los activos a su disposición, representan una de las principales interferencias para el transporte comercial turístico, ya que intervienen y afectan la demanda con un precio menor al del mercado, dado que cuentan con algunas de las características en los vehículos. Estas modalidades de transporte dejan sus recorridos habituales para hacer un viaje de turismo normalmente a un precio más bajo ya que cuentan con contratos fijos por prestación de servicios, pero sin vehículos homologados,

es decir, sin las características suficientes que permiten brindar comodidad, confort, calidad y facilidad de interacción con el guía de turismo.

Existe una gran dificultad por la burocratización del trámite para la obtención del permiso de operación y contradictoriamente, la falta de control de parte de las autoridades. Sería imprescindible que la autoridad nacional de control en carreteras realice un monitoreo adecuado del transporte ilícito, ya que además de perjudicar a las operadoras de transporte comercial turístico autorizadas, representan una amenaza para la seguridad y buen nombre de la actividad turística en el Ecuador.

Santitours ha logrado mantener una buena imagen con sus clientes, la presentación de su servicio es siempre valorada y ha sido la mejor carta de presentación para nuevos clientes que toman referencia de buenas experiencias. El logo distintivo (Figura 4) aparece en los vehículos con un fondo blanco impecable, y representa al colibrí, picaflor o quinde ecuatoriano que, según la leyenda, lleva los pensamientos de los hombres de aquí para allá. (CHAKANANEWS, 2020)



Figura 4. Logo de Santitours

Fuente: (Santitours S.A., 2016)

1.1.1 Misión

Brindar un servicio de transporte de calidad, apoyando así al desarrollo de la actividad turística a nivel local y la visibilidad internacional para que los visitantes extranjeros y locales tengan una experiencia única e inolvidable en Ecuador.

1.1.2 Visión

Ser una empresa líder, referente en Ecuador para el sector turístico, establecer como factor diferenciador en la mente de los clientes la experiencia única de un servicio de calidad y

buscadores amigables con el usuario; generando así la sustentabilidad a través de los años en comunidades de la región.

Actualmente, como consecuencia de la pandemia por coronavirus, toda industria asociada al turismo se impactó con la paralización del movimiento a nivel mundial y por la poca colaboración de los entes gubernamentales; Santitours no fue la excepción. Desde su constitución en el año 1993, brindaba el servicio de transporte turístico sin interferir con la actividad de otras operadoras de transporte turístico, porque ha contado siempre con clientes permanentes con quienes se planifica el servicio a través de reservaciones hasta con un año de anticipación. En ocasiones en las que la demanda sobrepasaba la capacidad operativa, se subcontrataba los servicios de otras operadoras de transporte turístico que garanticen la provisión del servicio, especialmente en temporada alta durante los meses de mayo, junio, julio y agosto. Pero durante este período de confinamiento, la empresa prácticamente se detuvo, no podía mantener la nómina de empleados y los vehículos detenidos se deterioraban en precio y en eficiencia.

1.2 Análisis PESTEL

El PESTEL es una herramienta que se utiliza para realizar un análisis estratégico del entorno de cualquier tipo de negocio. A continuación se muestra el análisis de factores externos Políticos, Económicos, Tecnológicos, Ambientales y Legales (PESTEL), con el fin de determinar el contexto en el cual se mueve la empresa y poder aprovechar y adaptarse a aquello que le afecta al sector. Respecto de los siguientes factores, posteriormente se puede analizar las Oportunidades y Amenazas que presentan cada uno de los aspectos del Análisis en la Figura 5.

ANÁLISIS PESTEL

P

- Las políticas actuales son insuficientes para reactivar al sector turístico.
- Aplicación de políticas en favor del turismo que están centradas en el área hotelera y de gastronomía, principalmente.
- Estrategias de promoción del país en mercados extranjeros con alto retorno ambiental, económico y social, están siendo analizadas por el poder legislativo mediante el Proyecto de Ley Orgánica de Turismo.
- En el turismo doméstico se han aplicado políticas de disminución de impuestos y facilidades para créditos.
- Política de una eficiente campaña de vacunación y de gran importancia para la recuperación del sector turístico en Ecuador.

E

- La pandemia es el factor de mayor incidencia en la economía turística porque limita el flujo de visitantes extranjeros y el movimiento interno del país.
- Sin embargo, y aunque aún existan riesgos por esta circunstancia, las restricciones y controles han disminuido, dando lugar al inicio de la reactivación en el sector turístico.
- Las pérdidas del sector turístico y transporte turístico disminuyeron la capacidad de inversión, y causaron grandes deudas pendientes.
- Poca información y estudios estadísticos del sector.

S

- Turistas motivados a viajar a un país con más del 83% de su población vacunada
- Cordialidad y buen trato que se da al turista, conocimiento ancestral que se plasma en la cultura indígena, en su arte, su música y sus costumbres, son atractivos muy particulares para visitantes extranjeros.
- Delincuencia que proporciona parámetros de inseguridad altos. Índices delincuenciales son subjetivos si se considera que hay sectores más vulnerables (no turísticos normalmente), pero, crean la sensación de que todo el país presenta riesgos en este sentido.
- El narcotráfico, afecta a la sociedad y el Ecuador y es una industria que está atravesando por un crecimiento.
- La crisis carcelaria, donde se viven episodios de terror y muerte son parte de esta mafia organizada y devastadora, que tiene mucha relación con el sicariato y disputas de territorio.

T

- Importancia actual de tener una página en internet.
- Necesidad de constar en los anuncios de publicidad masiva.
- Aparecer en las aplicaciones de búsqueda de servicios para crecer.
- Necesidad de utilización de plataformas digitales contables.
- Conseguir la automatización de información.
- Movimiento internacional de transacciones comerciales
- Comunicación internacional como elemento indispensable en este mundo tecnológico y globalizado.

E

- Acciones dirigidas a conservar la naturaleza de Ecuador (4 regiones brindan variedad de culturas, climas, paisajes, vegetación, fauna, etc.)
- Existencia de parques nacionales, áreas protegidas, áreas de protección hídrica, reservas marinas, reservas y refugios biológicos, etc.
- Contaminación no disminuye (producción de petróleo y minería, tala de árboles, pesca ilegal, manejo ineficiente e inadecuado de la basura, usar y desechar, uso de combustibles)
- Existencia del turismo ecológico es una de las opciones para visitantes, donde disfrutan de áreas naturales poco contaminadas por acción humana.
- Existencia del turismo a comunidades indígenas, donde se recibe a las personas en un medio social sin mayor influencia modernista.

L

- El Estado establece varias reglas para el sector que nos concierne, entre ellas:
- Flotas con cupos limitados en base a estudios de demanda
- Vida útil de los vehículos restringida para el servicio
- Obtención de permisos de funcionamiento y su renovación
- Pago de impuestos

Figura 5. Análisis PESTEL

1.2.1 Político

Son los aspectos gubernamentales que inciden en la empresa. Aquí entran las políticas impositivas o de incentivos empresariales en determinados sectores, regulaciones sobre empleo, el fomento del comercio exterior, la estabilidad gubernamental, el sistema de gobierno, los tratados internacionales o la existencia de conflictos internos o con otros países actuales o futuros (Martín, 2017)

El servicio de transporte turístico no se beneficia directamente de la aplicación de políticas en favor del turismo, pero cualquier factor que contribuya al incremento de visitantes extranjeros, redundará en más oportunidades. En su último informe (Primicias, 2022) el gobierno actual ha prometido dedicar recursos a infraestructura y habló de la construcción de una nueva autopista que uniría Quito y Guayaquil; si este ofrecimiento tiene aplicación en vías, accesos a lugares turísticos, nuevas construcciones e implementación de nuevos atractivos, el transporte turístico se favorecería mucho con ello.

Las políticas aplicadas para reactivar el sector turístico luego de la pandemia han sido insuficientes, básicamente centradas en el área hotelera y de gastronomía, con disminución temporal de IVA, fueron incentivo para el turismo local en los feriados como los del mes de abril de 2022 (Naranjo Martínez&Subía, 2022), mas no para el turismo internacional. También, dentro de estas medidas se debe anotar que el IESS dio facilidades de pago por obligaciones pendientes del 2020 y 2021, para el sector turístico (Ministerio de Turismo del Ecuador, 2022).

Estrategias de promoción del país en mercados extranjeros con alto retorno ambiental, económico y social, están siendo analizadas por el poder legislativo mediante el proyecto de ley orgánica de turismo que está en fase de sociabilización (HOSTELTUR, 2022), pero con el constante conflicto interno en el seno de la Asamblea Nacional, no se espera resultados a corto plazo.

De acuerdo con el informe presidencial, hasta mayo de este año, el 83% de ecuatorianos mayores de 3 años ya tiene sus dos vacunas, mientras que el 36% ya recibió su dosis de refuerzo (Roa, s.f.). Aunque de manera indirecta, la eficiente campaña de vacunación es una política positiva y de gran importancia para la recuperación del sector turístico en Ecuador,

porque da seguridad al turista el saber que tiene un riesgo muy bajo de contagio y que puede visitar más lugares debido al levantamiento de restricciones, que para el transporte incluye el regresar a la modalidad de “pico y placa” con menos tiempo de limitación en la circulación.

1.2.2 Económico

Sin lugar a dudas uno de los sectores más perjudicados por la pandemia es el turístico, pues la disminución del número de arribos internacionales, cancelaciones de vuelos, reprogramación de viajes, inhabilitación de lugares de diversión, horarios limitados para la circulación, impedimento de circulación vehicular de acuerdo al número de placa, entre otras medidas, reflejaron una importante afectación en la demanda de los servicios turísticos, que de acuerdo a datos publicados por el Ministerio de Turismo (2020) provocaron grandes desbalances, donde el sector hotelero registraba pérdidas diarias \$1,6 millones, y porcentajes de ocupación que fluctuaban entre 0% y 3% (La Hora, 2020). Actualmente, la mayoría de las empresas de actividad turística, entre ellas el hotelería, no tienen establecidos planes de sostenimiento integrales, los cuáles son necesarios para el desarrollo óptimo de un destino turístico y la satisfacción de los usuarios. En Ecuador, los impactos socio-económicos y ambientales han propiciado proyectos de cambio que intentan asegurar un futuro sostenible para las siguientes generaciones, impulsando una serie de iniciativas en el sector turístico. (ECA-SINERGIA, 2021)

Las consecuencias económicas de la pandemia tienen mucha incidencia también en la economía turística porque la calidad y variedad de los servicios están limitados, muchos establecimientos y empresas turísticas han desaparecido, a nivel general, en Ecuador dejaron de existir alrededor de 22.000 (Primicias, 2021) . Sin embargo, y aunque aún existan riesgos

por esta circunstancia, las restricciones y controles han disminuido en gran medida, dando lugar al inicio de la reactivación en el sector turístico.

Las pérdidas han dejado al sector turístico y al transporte turístico sin capacidad de inversión, y en muchos casos, con deudas pendientes. Económicamente, esto podría llevar a la quiebra o a la decisión de venta de muchas empresas, como es el caso de Santitours.

1.2.3 Social

La presencia de varios grupos de nacionalidades y diversidad de pueblos indígenas que mantienen sus rasgos culturales, como la lengua, vestimenta, actividades de producción y, lo más importante, su territorio y su conocimiento ancestral, hacen de este país un verdadero paraíso para quienes aman conocer otras culturas. El folklore ecuatoriano con raíces incaicas es uno de los aspectos más llamativos, y si a ello se suma la cordialidad y buen trato, se tiene elementos muy atractivos para muchos visitantes extranjeros.

Los turistas están motivados a viajar a un país que tiene bajo control la epidemia del COVID-19 con más del 83% de su población vacunada con doble dosis, porque bajo estas circunstancias el riesgo de contagio es muy bajo. (SWISSINFO, 2022)

Pero también están los aspectos negativos: el crimen organizado, las bandas urbanas, el narcotráfico, los asaltantes y ladrones, actuando en varios sectores del país, dejan el rumor internacional de que Ecuador es un país inseguro, afectando la decisión de los viajeros a visitar Ecuador (AMERICA LATINA, 2022). Aunque los índices delincuenciales proporcionan parámetros de inseguridad altos para el turismo son subjetivos si se considera que hay sectores más vulnerables y que normalmente no son turísticos, sin embargo, crean la sensación de que todo el país presenta riesgos en este sentido.

El narcotráfico es un grave problema que afecta a la sociedad y el Ecuador está atravesando por un crecimiento de esta industria ilegal y su comercio; estas mafias organizadas y devastadoras se albergan también en las cárceles dando lugar a la crisis carcelaria, donde se viven episodios de terror y muerte y tienen mucha relación con el sicariato y disputas de territorio (SWISSINFO, 2022). El posible turista analizará esta circunstancia y bajará la calificación a Ecuador como destino.

1.2.4 Tecnológico

En la actualidad la promoción turística está íntimamente ligada a la tecnología. Tener una página en internet con información clara, interesante y actual, constar en los anuncios de publicidad masiva, aparecer en las aplicaciones de búsqueda de servicios, etc. son algunas de las necesidades básicas de este tipo de empresas. Tener historial con comentarios positivos, calificaciones altas por el buen servicio, información extensa y útil sobre actividades, hospedaje, gastronomía, orientación sobre variedad en precios y productos turísticos, etc., dan al posible visitante parámetros importantes, además de una impresión positiva de la oferta turística. Santitours tiene una página atractiva que requeriría mejoramiento para cumplir con su objetivo de manera más eficiente.

Las plataformas digitales contables, la automatización de información, reflejo de las transacciones comerciales y la comunicación son también elementos indispensables en este mundo tecnológico y globalizado. Cuanto mejor uso se dé a las herramientas existentes, más eficaz sería el manejo de la información de una empresa.

1.2.5 Ecológicos

Ecuador es una nación pluricultural y multiétnica, los pueblos y nacionalidades indígenas juegan un rol protagónico en cuanto a promoción del turismo ecológico. Además, es un país megadiverso llamado el país de los cuatro mundos por sus cuatro regiones bien definidas: Costa, Sierra, Amazonía y las islas Galápagos; y cada una de estas regiones posee hábitats espectaculares que generan un sinnúmero de acciones para su conservación. (MAKIA, 2022)

Existen parques nacionales, áreas protegidas, áreas de protección hídrica, reservas marinas, reservas biológicas, refugios de fauna silvestre, reglamentaciones sobre justicia ambiental, etc. pero también es evidente que la contaminación no disminuye. La producción de petróleo y minería, la tala de árboles, pesca ilegal, el manejo ineficiente e inadecuado de la basura, la cultura del usar y desechar, el uso de combustibles, entre muchas otras prácticas, determinan que hay mucho trabajo por hacer, conceptos que revisar, educación por impartir, costumbres que cambiar, si se quiere conservar al planeta representado en este pequeño país. (Yáñez & QUALITAS, 2016)

El turismo ecológico es una de las opciones para visitantes, donde disfrutan de áreas naturales poco contaminadas por acción humana. También existe turismo a comunidades indígenas, donde se recibe a las personas en un medio social sin mayor influencia modernista y se muestra la cultura y las costumbres ancestrales con estilos ecológicos de vida en pueblos donde la tecnología no ha llegado, pero tampoco el poder destructor del facilismo.

1.2.6 Legales

El transporte terrestre turístico se encuentra determinado como una actividad turística al tenor de lo previsto en el Art. 5 de la Ley de Turismo; la que además dispone que la Autoridad Nacional de Turismo deberá coordinar con las demás entidades del sector público sus acciones para beneficio general, además se hace indispensable que las personas jurídicas dedicadas a la transportación terrestre turística dispongan de los conocimientos básicos pertinentes para desarrollar esta actividad y que a su vez conozcan que sus vehículos deben cumplir con los requerimientos técnicos que las leyes exigen para el transporte terrestre turístico. La prestación del servicio de transporte terrestre turístico en general, se lo realizará bajo la premisa de contar con calidad y seguridad; así como el compromiso por parte de los prestadores del servicio, de colaborar con los diferentes organismos públicos y privados del país, en lo que tiene que ver con la conservación, protección y vigilancia del patrimonio turístico nacional. (Agencia Nacional de Regulación y Control del Transporte Terrestre, Tránsito y Seguridad Vial, 2014)

Para la constitución jurídica de una compañía de transporte terrestre turístico, se debe obtener el informe previo de factibilidad favorable ante la Agencia Nacional de Tránsito (ANT), para luego solicitar el permiso de operación ante la misma agencia. Solo cumplidos estos requisitos es posible acceder al Registro de Turismo ante la Autoridad Nacional de Turismo para finalmente tener la Licencia Anual de Funcionamiento.

De acuerdo al artículo 4 del reglamento de transporte terrestre turístico de la Agencia Nacional de Regulación y Control de transporte terrestre, tránsito y seguridad vial vigente (Agencia Nacional de Regulación y Control del Transporte Terrestre, Tránsito y Seguridad Vial, 2014), dentro de estos trámites generales, están algunos requisitos técnicos muy importantes que la ley exige cumplir: a) homologación de vehículos, donde cada uno de ellos debe cumplir con normativas de requisitos especiales como son: edad del vehículo, aire acondicionado, seguridad, emisiones de gases permitida, sistema de audio y amplificación entre muchos otros. Una vez aprobado, la unidad de transporte pasa a formar parte de un listado de vehículo homologados. (Agencia Nacional de Tránsito, 2022). La ANT, a su vez, tiene cupos limitados para adjudicación de vehículos basado en estudios internos de oferta y demanda, y esto se convierte en un limitante al momento de buscar crecimiento empresarial; b) vehículos dentro de su etapa de vida útil c) características de los vehículos deben caer dentro de una clasificación específica; entre otros. También la renovación de los permisos y licencia necesitan varios de estos procedimientos legales y técnicos, con el riesgo de perder cupos o no poder obtener la aprobación de nuevos elementos en la flota.

Una vez cumplidos los requisitos con la Agencia Nacional de Tránsito, la compañía de transporte debe también obtener el registro de la licencia de turismo y/o renovarla anualmente de acuerdo al capítulo II del Reglamento de Transporte Turístico (Agencia Nacional de Regulación y Control del Transporte Terrestre, Tránsito y Seguridad Vial, 2014)

El servicio de transporte de pasajeros está exento de IVA (Servicio de Impuestos Internos, 2022). A partir del año 2014 se exoneró del impuesto a la renta al servicio de transporte turístico, pero en la última publicación en el Registro oficial de la (Asamblea Nacional República del Ecuador, 2021). La legislación muestra una serie de requisitos y procedimientos engorrosos y no es clara en muchos detalles que impiden tener certezas acerca de tiempos y obtención de autorizaciones.

2. ALTERNATIVAS DE VALORACIÓN DE INVERSIONES EN EL CONTEXTO ECUATORIANO

La valoración de empresas es un instrumento básico y fundamental para la toma de decisiones, ya que requiere de un estudio de todas las variables que afectan a su valor para poder conocer o al menos aproximarse al valor real de la empresa. Valorar una empresa no solamente sirve para comprarla o venderla, sino para acciones como: operaciones bursátiles (con el análisis fundamental para cotizaciones), salidas de bolsa (porque es necesario justificar precio de las acciones), decisiones estratégicas de la empresa, comparar la empresa con otra en el mercado, análisis de inversiones, evaluar y recompensar al directivo, etc. Es necesario tomar en consideración el momento y el proceso en el que se debe valorar la empresa, puesto que a lo largo de su vida pasa por diferentes ocasiones que cambian el proceso de evaluar su valor; por ejemplo, es diferente valorar una empresa que está pasando por una operación de fusión, y una que está en proceso de liquidación.

Los métodos de valoración de empresas son bloques de análisis cuyo inicio parte del cálculo del precio teórico de una empresa. Este cálculo se realiza examinando todas las variables que se encuentran en los Estados Financieros de las empresas y otros factores externos e internos que puedan aumentar y/o reducir el precio teórico de la empresa. Igualmente, según el objetivo y causa de la valoración, se aborda con diferentes variables para el desarrollo y conclusión pertinentes, esto se da porque cada método tiene sus propias características y limitaciones que se explicarán en este capítulo.

Una valoración sirve para muchos distintos propósitos:

- ✓ Operaciones de compra-venta: Suministra una estimación de hasta cuánto logran ofrecer distintos compradores. Para la persona que vende, la valoración le muestra el mínimo precio por el que debe vender. En cambio, para el comprador la valoración le indica el precio máximo por el que pagar.
- ✓ Para comparar el valor conseguido, con la cotización de la acción en el mercado. Esto para decidir en qué valores concentrar su cartera (normalmente los infravalorados por el

mercado). Así como una valoración de varias empresas y su evolución en el tiempo sirve para crear comparaciones entre ellas y acoger estrategias.

- ✓ Para identificar y jerarquizar los impulsores de valor, las fuentes de creación y destrucción de valor principalmente para medir el valor económico de la empresa.
- ✓ Para herencias y testamentos, es decir, para comparar el valor de las acciones con el de los otros bienes.
- ✓ Para cuantificar la creación de valor atribuible a los directivos y empleados que se evalúa, es decir para establecer los sistemas ideales de remuneración basados en creación de valor.
- ✓ Para justificar el precio que se ofrece a los inversores en las salidas a bolsa y OPAs, por ejemplo.
- ✓ Como paso previo a la toma de decisiones estratégicas sobre la continuidad de la empresa (seguir en el negocio, vender, fusionarse, ordeñar, crecer o comprar otras empresas).
- ✓ Para decisiones de planificación estratégica, por ejemplo, qué productos o líneas de negocio/países/clientes, conservar, potenciar o abandonar. Incluso, ayuda a medir el impacto, sea positivo o negativo, de las posibles políticas y estrategias de la empresa inmersas en la creación y/o destrucción de valor.
- ✓ Para ciertos procesos de arbitraje y pleitos entre las partes sobre precios. Normalmente, la valoración mejor sustentada suele ser más próxima a la decisión de la corte de arbitraje o del juez.

Según Pablo Fernández para el 2019, existen 6 grupos en los que se clasifican los diferentes métodos: Métodos Patrimoniales o basados en el Balance de la empresa, la Cuenta de Resultados, Mixtos (Balance y Resultados), Descuento de Flujos, Creación de Valor y Opciones. Donde en el primer grupo se encuentran los métodos de Valor Contable, Valor Contable Ajustado, Valor Sustancial, Activo Neto Real y el principal del grupo basado en el Balance General o Estado de Situación Financiera: Valor de liquidación. Dentro de la Cuenta de resultados se tiene el método de Múltiplos de: beneficio, de ventas, EBITDA y otros múltiplos. Para el tercer grupo, Fondo de Comercio o Goodwill, se obtiene métodos poco usados como el clásico, Unión de expertos, Renta abreviada, etc.

Los métodos dados a partir de descuentos de flujos, Fernández (2019) comenta que pueden ser Cash flow para las acciones (CFac) y rentabilidad exigida a las acciones (K_e), Free cash flow (FCF) y WACC (rentabilidad exigida ponderada), Capital Cash Flow (CCF) y WACCBT (WACC antes de impuestos), Valor Actual Ajustado (APV), FCF ajustado al riesgo del negocio y K_u (rentabilidad exigida a los activos), Cash Flow para las acciones ajustado al riesgo del negocio y K_u , Beneficio Económico y de K_e , EVA (Economic Value Added: método de creación de valor) y del WACC, FCF ajustado a la tasa sin riesgo y de la tasa libre de riesgo, Cash flow para las acciones ajustado a la tasa sin riesgo y de la tasa libre de riesgo. En la clasificación, el Cálculo del EVA (Economic Value Added), el Beneficio Económico y el CVA (Cash Value Added) son métodos según la Creación de Valor como quinto conjunto explicado por Fernández. Por último, y basados en las Opciones se tiene Black y Scholes, Opción de invertir, Ampliar el proyecto, Aplazar la inversión y Usos alternativos. A continuación, se expondrá los métodos más usados ya sean correctos o incorrectos conceptualmente.

2.1 Métodos basados en el valor patrimonial

Estos métodos se basan en la estimación del valor del patrimonio de la empresa y se muestra un escenario desde una perspectiva estática (parten de los balances que son con corte a una fecha y no acumulados como el Estado de Resultados) ya que omite la proyección a futuro, el valor del dinero en el tiempo y los cambios en su entorno porque estos datos no se ven reflejados en los Estados Financieros.

2.1.1 Valor de liquidación

Con este método se espera obtener una respuesta a la pregunta: ¿Cuánto dinero se obtendría por las acciones si se liquida la empresa en el momento? Es decir, que muestra el valor de la empresa si esta fuera disuelta o la empresa cesara sus actividades.

Para liquidar una empresa se supone que los activos de la empresa han sido vendidos de manera inmediata en el mercado y que sus deudas han sido cubiertas/canceladas igual de

manera inmediata (valor de los activos en el mercado restado las deudas por pagar), así se consigue el valor obtenido con la venta de la empresa.

Para el método de valor de liquidación se debe calcular los gastos de liquidación, algunos ejemplos son: indemnización a trabajadores, gastos fiscales, gastos propios de liquidación, gastos de abogados y litigios, etc. Estos gastos se le deben deducir al patrimonio neto ajustado. El problema con este paso suele ser el desconocimiento de estos valores de antemano.

Se aplica la siguiente fórmula:

$$VL = VA - VP - VPC - CL$$

Donde:

VL: Valor de liquidación.

VA: Valor de los activos en el mercado.

VP: Valor agregado de los pasivos.

VPC: Valor de pasivos contingentes.

CL: Costos de liquidación.

Es recomendable aplicar esta fórmula con valores lo más actualizados posibles o al menos adecuados al día en que se realiza la operación. El valor resultado (valor del patrimonio restante) es el valor mínimo para la empresa, pues se espera su liquidación. Cuando se proyecta el valor a la continuidad del negocio o con la hipótesis de negocio en marcha el valor es superior; incluso este valor suele ser menor al valor contable. Por esta razón la utilidad de este método está limitada a casos concretos.

2.1.2 *Valor contable*

También conocido como valor en libros, es el método que proporciona el valor que tiene una empresa contablemente, el valor de los recursos propios que figuran en el balance que surgen

de registros contables. Sirve para darle un valor a cada elemento que conforma la empresa para saber el valor equivalente del patrimonio total o neto que dispone la entidad o en cada una de las acciones emitidas por la empresa.

Se calcula con la diferencia de activos y pasivos (exigibles) dividido para el número de acciones que esta ha emitido. Es decir, que se suman las posesiones de la empresa y se le resta las deudas que esta tiene.

$$\frac{ACTIVOS - PASIVOS U OBLIGACIONES}{ACCIONES EMITIDAS}$$

La desventaja de este método es que la contabilidad se muestra una foto de toda la historia de la empresa (nos muestra una sola versión). Además, hay que tener en cuenta la especulación y las expectativas que hay para el valor/precio de las acciones, por lo que es difícil encontrar una coincidencia entre el valor de mercado y el valor contable de las acciones. La ventaja es que se guía en una serie de datos precisos y concisos poniendo de lado las especulaciones. Permite al público y a los integrantes de la organización conocer más sobre la empresa y su valor específico además de que es fácil de calcular.

El valor contable es mejor utilizado como un indicador para determinar o comparar el valor de mercado de cada acción y su valor en libros y así ver si está sobrevalorada o infravalorada, ya que este método es cómodo de aplicar, versátil y eficaz. Además, que puede servir para comprar la empresa estudiada con otras empresas. Es mejor considerado como una herramienta para definir otros medios de valoración ya que no muestra una realidad inmediata (porque se basa en datos históricos).

2.1.3 Valor substancial

El valor substancial simboliza la inversión que debería efectuarse para formar una empresa en iguales condiciones a la que se está valorando. Otro significado es el valor de reposición de los activos, con el supuesto de continuidad de la empresa, contrario al valor de liquidación. “Normalmente no se incluyen en el valor substancial aquellos bienes que no sirven para la explotación (terrenos no utilizados, participaciones en otras empresas, etc.)” (Fernández, Métodos de valoración de empresas, 2019)

Pueden existir tres variedades de valor substancial:

- ✓ VS bruto es el valor del activo a precio de mercado.
- ✓ VS neto o activo neto corregido es el VS bruto menos el pasivo exigible. También se conoce como patrimonio neto ajustado.
- ✓ VS bruto reducido: es el VS bruto reducido por el valor de la deuda que no tiene costo.

La importancia de este método es que resulta fácilmente comprensible. Si bien requiere de un gran esfuerzo para llegar a determinar el valor de los bienes individuales de la empresa, es ideal para empresas no operativas. Sin embargo, la mayor desventaja de este método es que solamente da valor a bienes tangibles.

2.2 Métodos basados en la Cuenta de Resultados

A diferencia de la anterior clasificación, estos métodos se basan en los resultados de la empresa, es decir que determinan el valor de la empresa en base a los beneficios.

2.2.1 Múltiplos

Este método estima el valor de una empresa en base a la comparación que tiene con el de empresas similares de características que se asemejen a la empresa a valorar, además de que coticen en bolsa. El proceso es encontrar compañías comparables unas con otras para posteriormente aplicar ratios que indiquen la relación entre el valor de cada empresa y una medida de resultado que se decida utilizar, para luego aplicar esta ratio de la compañía objetivo. Su resultado es una valoración comparativa.

El Valor de los beneficios PER es uno de los métodos de múltiplos. Para este método, el precio de las acciones se calcula al multiplicar la utilidad neta anual por un coeficiente designado como PER (Price Earnings Ratio). Otro es el método de Múltiplo de las ventas que consiste en obtener el valor de una empresa multiplicando sus ventas por un número.

La muestra de empresas comparables a mayor cantidad de compañías más certero será resultado y se evita dispersiones significativas, además deben ser sociedades similares en

sector, giro del negocio, entorno geográfico, perfil de riesgo, tamaño, etc. Y que tengan la información disponible que se requiere utilizar para el cálculo de ratios. Adicional, se debe tener presente la relevancia de que las empresas coticen en bolsa y por esta razón, la bolsa de valores en las que están a negociación también es un aspecto a considerar en el momento de seleccionar empresas comparables, ya que las cotizaciones dependen de la situación del mercado, esto puede distorsionar la valoración

Ratios o Indicadores:

Dependiendo de la variable a escoger, se debe aplicar ratios que sirvan como el factor multiplicador. Algunos de estos múltiplos son:

- ✓ Precio/Ventas
- ✓ Valor De La Empresa/Beneficio Antes De Intereses E Impuestos
- ✓ Valor De La Empresa/Ebitda
- ✓ Valor De La Empresa/Cash Flow Operativo
- ✓ Valor De Las Acciones/Valor Contable

Lo importante en este método es la selección de los múltiplos a aplicar en base a las características de la empresa y la información obtenida o disponible (tanto de la empresa a estudiar como de las comparables), además es importante que el negocio a evaluar no presente o se encuentre en circunstancias atípicas. Previa valoración se deberá justificar porqué se eligió determinado múltiplo.

Es considerado un buen método de valoración después del análisis de valoración por el método de flujos descontados, pues aplicando flujos descontados se obtiene un resultado específico, y con múltiplos se tiene un rango que sirve para validar si el método de flujos fue aplicado de manera correcta o se los resultados son sensatos.

2.3 Método General de Flujos Descontados y métodos basados en descuento de flujos

Esta estimación se basa en flujos de dinero futuros y para obtener el valor de la empresa se calcula el valor actual de dichos flujos en base a una tasa de descuento. Esta clasificación

dice que, suponiendo la continuidad de la empresa, el valor de las acciones de una empresa proviene de la capacidad de esta para generar dinero, siendo considerados los mejores métodos de valoración.

Para hacer una buena aplicación de estos métodos se debe aplicar un pronóstico detallado y cuidadoso para cada uno de los periodos a proyectar y de cada una de las cuentas que estén vinculadas a los flujos correspondientes de las operaciones de la empresa.

El Cash Flow es el método de valoración más utilizado y consiste en el cálculo del valor de los beneficios que se esperan tener a futuro en la empresa. Este considera a la empresa una entidad generadora de flujos de fondos. Es necesaria una serie de pasos para tener los resultados de este método

- ✓ Definir un horizonte temporal o el tiempo de proyección de los resultados.
- ✓ Determinar los Flujos de caja libre (saldo disponible para los accionistas)
- ✓ Cálculo de la tasa de descuento.
- ✓ Estimación del valor residual (valor del activo concreto al final de un periodo)
- ✓ Formula VA valor de la empresa
- ✓ Cálculo del valor de la empresa

$$V = \frac{CF_1}{1+K} + \frac{CF_2}{(1+K)^2} + \frac{CF_3}{(1+K)^3} + \dots + \frac{CF_n + VR_n}{(1+K)^n}$$

Donde:

CF_i: Flujos de fondos generados en el periodo i.

K: Tasa de descuento para riesgo de flujos.

VR_n: Valor residual en el año n.

Tabla 1. Etapas básicas de la valoración por descuento de flujos.

1. Análisis histórico y estratégico de la empresa y del sector	
A. Análisis financiero	B. Análisis estratégico y competitivo
Evolución de: - cuentas de resultados y balances - flujos generados - inversiones - financiación de la empresa Análisis de la salud financiera Ponderación del riesgo del negocio	Evolución del sector Análisis de las personas: directivos y empleados Evolución de la posición competitiva de la empresa Identificación de la cadena de valor Posición competitiva de los principales competidores Identificación de los inductores de valor (<i>value drivers</i>)
2. Proyecciones de los flujos futuros	
A. Previsiones financieras	B. Previsiones estratégicas y competitivas
Cuentas de resultados y balances Flujos generados Inversiones Financiación Valor residual o terminal Previsión de varios escenarios	Evolución del sector y de la posición competitiva de la empresa y de los competidores
	C. Consistencia de las previsiones de flujos
	Consistencia financiera entre las previsiones Comparación de las previsiones con las cifras históricas Consistencia de los flujos con el análisis estratégico
3. Determinación del coste (rentabilidad exigida) de los recursos	
Para cada unidad de negocio y para la empresa en su conjunto: Coste de la deuda, rentabilidad exigida a las acciones y coste ponderado de los recursos	
4. Actualización de los flujos futuros	
Actualizar flujos previstos a su tasa correspondiente. Valor actual del valor residual. Valor de las acciones	
5. Interpretación de resultados	
<i>Benchmarking</i> del valor obtenido: comparación con empresas similares. Identificación de la creación de valor prevista. Sostenibilidad de la creación de valor (horizonte temporal). Análisis de sensibilidad del valor a cambios en parámetros fundamentales. Justificación estratégica y competitiva de la creación de valor prevista.	

Fuente: (Fernández, Métodos de valoración de empresas, 2019)

Los métodos basados en el descuento de flujos tratan de establecer el valor de la entidad valorada a través de una aproximación de flujos de dinero que formará en el futuro. Después, hay que descontarlos con una rentabilidad exigida apropiada tomando en cuenta el riesgo de los flujos. Este es el único método de valoración conceptualmente correcto porque de la capacidad para producir dinero, es decir, de generar flujos para los accionistas, proviene el valor de las acciones de una empresa (si se supone que siga en marcha). Por lo tanto, el método más conveniente es descontar los flujos futuros esperados.

Estos métodos, de descuento de flujos, tienen su fundamento en el pronóstico a detalle de cada periodo y cada partida financiera vinculada a la creación de los flujos de caja o cash flows que corresponden a la parte operativa; por ejemplo, el cobro de ventas o pagos de mano de obra y materias primas. Para desarrollar la valoración, es necesario determinar una tasa de descuento acorde a cada tipo de flujo. Este cálculo se genera tomando en cuenta el riesgo (puede ser establecida por las personas interesadas).

Existen muchos tipos de flujo y su tasa de descuento adecuada para aplicar Tabla 2. Los tres flujos más utilizados son el flujo de fondos de caja libre, el flujo de caja para los accionistas y el flujo de caja para los proveedores de deuda.

Tabla 2. Tasas de descuento apropiadas para cada flujo de fondos.

FLUJO DE FONDOS	TASA DE DESCUENTO APROPIADA
CFac. Flujo para los accionistas	Ke. Rentabilidad exigida a las acciones
CFd. Flujo para la deuda	Kd. Rentabilidad exigida a la deuda
FCF. Flujo de fondos libre (<i>free cash flow</i>)	WACC. Rentabilidad exigida ponderada a deuda y acciones
CCF. Capital cash flow	WACC antes de impuestos

Fuente: (Fernández, Métodos de valoración de empresas, 2019)

El flujo para los accionistas (CFac) permite calcular el valor de las acciones al que se une el valor de la deuda y resulta el valor total de la entidad. El flujo para la deuda (CFd) adiciona los intereses de la deuda más las devoluciones, así determina el valor de mercado presente de la deuda que existe (el valor de mercado de la deuda muy probablemente es igual a su valor contable). El flujo de fondos libre (FCF) permite obtener directamente el valor total de la empresa (deuda y acciones: D + E). El Capital cash flow (CCF) es la suma del flujo para la deuda más el de los accionistas (CFd+CFa).

2.4 Black Scholes

Este método consiste en una fórmula cuyo resultado permite valorar el precio “justo” de una opción financiera que solo se puede liquidar o ejercer al vencimiento y que no paga dividendos o no se los puede cobrar.

Este método considera los siguientes supuestos para su aplicación:

- ✓ No existen costos de transacción o impuestos.
- ✓ Se conoce y se tiene constante la tasa libre de riesgo.
- ✓ La acción no reparte dividendos durante la vida de la opción.
- ✓ Se mantiene constante la volatilidad ya que las variaciones relativas del precio de la acción se distribuyen de forma normal, la media y la varianza de estos retornos es constante.
- ✓ No hay oportunidades de arbitraje sin riesgo.

- ✓ La distribución de probabilidad de los retornos es una distribución normal.
- ✓ El retorno es independiente del cambio del precio.
- ✓ La negociación de valores es continua, sin saltos de precio.
- ✓ Utiliza la deuda como un bono cupón cero.
- ✓ No hay posibilidad de reestructuración del negocio.

Estas hipótesis pueden resultar restrictivas o poco realistas, esta puede ser una de las desventajas del método, por ejemplo, el uso de deuda como bono cupón cero simplifica la estructura de capital de la empresa pues omite el uso de emisiones o préstamos. Otra desventaja o complicación del modelo es la complicación o recopilación de datos que requiere el modelo.

Aplicando la siguiente fórmula:

$$\text{Valor de la opción} = (\Delta \cdot \text{precio de la acción}) - (\text{préstamo bancario})$$

$$\text{Valor de la opción} = [N(d_1) \cdot S_0] - [N(d_2) \cdot VP(K)],$$

donde

$N(d)$: probabilidad acumulada de d para una distribución normal.
 S_0 : precio de la acción en el momento inicial, 0.
 $VP(K)$: valor presente del precio de ejercicio.

La primera parte de la ecuación corresponde a la compra de acciones a precio actual y la segunda parte equivale a aquello que se paga.

Y para entender mejor $N(x)$ (probabilidad acumulada de d) se despliega la siguiente gráfica:

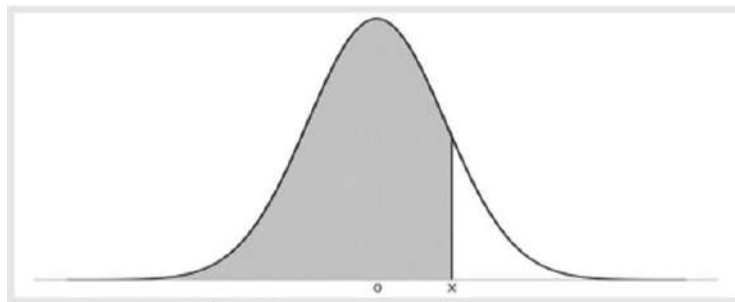


Figura 6. Distribución Normal probabilidad acumulada

Fuente: (Raül, 2018)

Donde la función $N(x)$ corresponde a la densidad o probabilidad acumulada para una variable de distribución de tipo de normal, es decir la probabilidad de que la opción de compra se ejerza y por tanto de que el precio del subyacente en el vencimiento sea mayor al precio de ejercicio (k).

La empresa como opción para aplicar esta teoría en la valoración de empresas se debe entender que con la teoría de que se puede entender como una opción de compra sobre los activos al patrimonio de la empresa por el tema de acciones y dividendos y cuyo precio es la deuda, se puede tomar el valor de las acciones como una opción call, por lo que el valor del patrimonio al vencimiento de la deuda se calcula:

$$E = \text{máx}(V_T - D, 0),$$

donde:

E : valor de las acciones, valor del patrimonio o *equity value*.

V_T : valor de los activos al vencimiento, T .

D : valor nominal del bono cupón cero, de vencimiento T .

Además (usando la primera fórmula), una vez calculado el valor de la opción call solamente se deberá dividir para el número de acciones en circulación y ahí se obtendrá el valor fundamental de las acciones.

Este es un método útil al momento de valorar empresas con riesgo de quiebra ya que cuando es en una empresa activa o que se espera su continuidad es recomendable aplicar adicionalmente modelos de valoración más complejos y precisos debido a la incertidumbre que este modelo puede llevar.

3. APLICACIÓN DEL MÉTODO DE FLUJOS DESCONTADOS A SANTITOURS S.A.

El método que se utilizará para la valoración del caso es el Método de Flujos Descontados, ilustrado conceptualmente en la Figura 7., con el que se puede adaptar a las características específicas de la empresa y a las de su entorno. Se logra esto ya que determina el valor de una empresa a través del valor presente de los flujos de caja proyectados del negocio y permite capturar el crecimiento de la empresa en el futuro, es decir, es una valoración basada en los resultados esperados de los próximos cuatro años; siendo el primer año proyectado el 2022 y finalizando con el 2025 en el que se espera, en el mejor de los casos tener una rentabilidad similar al 2015 cuya utilidad neta indica ser el mejor año de la empresa.

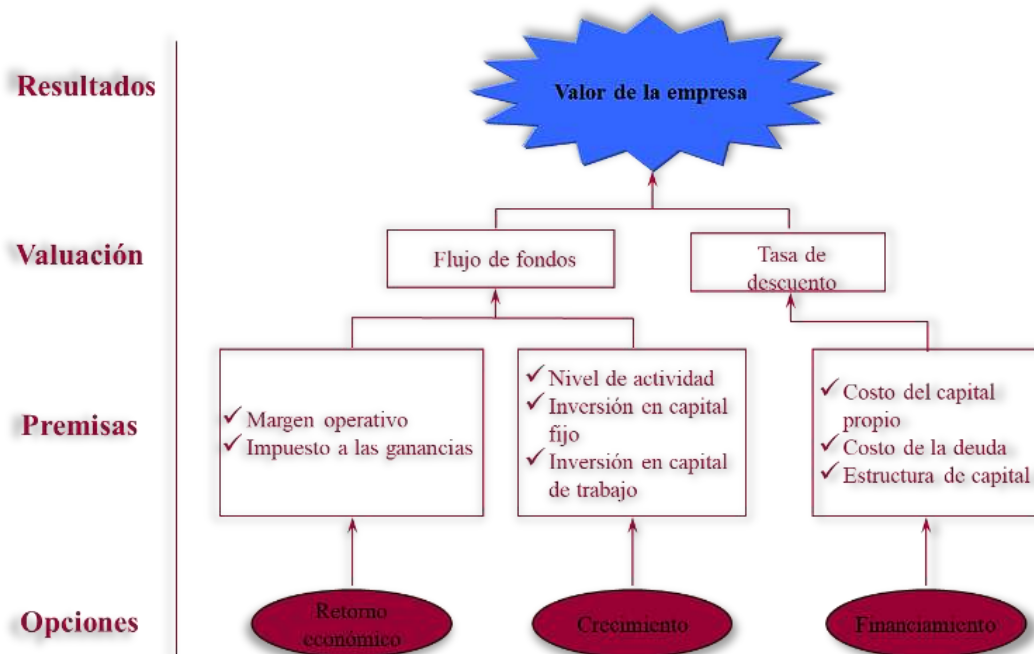


Figura 7. Cuadro conceptual de la valoración de una empresa por el método de flujos de caja descontados

El Método de Flujos Descontados, que es dinámico que supone un control de la empresa y de sus flujos de caja por parte del accionista, así como que esta paga a sus accionistas cualquier excedente de caja después de las inversiones necesarias empleadas en capital de trabajo y/o activos fijos. Para lograr los resultados se tiene que sustentar en el desempeño histórico, en este caso del periodo 2014 al 2021 tomando valores reales de los Estados Financieros reportados públicamente por la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros de Santitours Servicios Turísticos S.A. tanto el Estado de Resultados como el Estado de Situación Financiera plasmados en la Tabla 3 y 4 respectivamente.

Para establecer el Valor de la empresa es requerido seguir los siguientes pasos:

- Proyectar los flujos de caja del negocio.
- Calcular una tasa de descuento
- Elaborar el Flujo de Caja Libre
- Calcular el Valor Residual
- Generar Flujos utilizando la perpetuidad calculada
- Establecer el Valor de la empresa mediante el Valor Actual Neto
- Descontar la Deuda con Costo. Este último paso en el caso Santitours se elimina ya que todo el financiamiento es sin costo.

Tabla 3. Resumen de los Estados de Resultados Reales de Santitours S.A. de los años 2014 al 2021.

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
VENTAS NETAS	131,947.33	218,474.59	229,168.02	257,285.95	234,868.04	242,134.35	53,003.99	54,554.00
COSTO DE VENTAS	-	-	-	-	-	-	15.63	-
UTILIDAD BRUTA EN VENTAS	131,947.33	218,474.59	229,168.02	257,285.95	234,868.04	242,134.35	52,988.36	54,554.00
TOTAL GASTOS DE VENTAS	192,164.30	179,052.06	223,721.44	266,845.81	243,861.16	245,747.77	85,464.21	82,524.68
TOTAL GASTOS DE ADMINISTRACION	1,915.81	4,370.24	2,068.39	1,863.04	1,815.35	12,557.83	11,096.92	1,153.88
UTILIDAD (PERDIDA) OPERACIONAL	- 62,132.78	35,052.29	3,378.19	- 11,422.90	- 10,808.47	- 16,171.25	- 43,572.77	- 29,124.56
MOVIMIENTO FINANCIERO NETO	-	76.74	390.55	290.79	198.33	639.92	237.23	115.85
TOTAL GASTOS	194,080.11	183,499.04	226,180.38	268,999.64	245,874.84	258,945.52	96,798.36	83,794.41
OTROS INGRESOS NO OPERACIONALES	70,882.84	121.11	792.49	187.97	11,050.71	2,971.78	-	32,701.20
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	8,750.06	35,096.66	3,780.13	- 11,525.72	43.91	- 13,839.39	- 43,794.37	3,460.79
Impuesto a la renta	-	-	-	-	-	-	-	-
UTILIDAD (PERDIDA) NETA	8,750.06	35,096.66	3,780.13	- 11,525.72	43.91	- 13,839.39	- 43,794.37	3,460.79

Tabla 4. Resumen de los Estados de Situación Financiera Reales de Santitours S.A. de los años 2014 al 2021.

BALANCE GENERAL	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ACTIVOS								
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFFECTIVO	7,386.37	8,824.05	3,856.78	4,757.80	2,480.27	8,712.67	2,383.20	7,466.33
ACTIVOS FINANCIEROS	30,057.74	11,701.88	13,674.36	21,176.52	26,236.10	22,040.10	6,796.32	1,240.83
SERVICIOS Y OTROS PAGOS ANTICIPADOS	-	-	-	4,268.38	13,787.97	12,125.02	13,053.09	2,454.84
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	1,923.14	2,375.02	15,572.49	4,284.03	4,013.44	4,843.69	3,060.74	1,385.10
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	39,367.25	22,900.95	33,103.63	34,486.73	46,517.78	47,721.48	25,293.35	12,547.10
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	425,883.12	495,458.61	588,014.91	587,369.02	697,369.02	697,369.02	697,904.81	607,901.67
(-) DEPRECIACIÓN ACUMULADA PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	155,847.82	209,888.42	247,436.08	305,154.52	367,258.09	428,168.39	428,168.43	356,502.29
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	272,219.09	285,881.54	340,578.83	282,214.50	330,110.93	269,200.63	269,736.38	251,399.38
TOTAL ACTIVOS	311,586.34	308,782.49	373,682.46	316,701.23	376,628.71	316,922.11	295,029.73	263,946.48
PASIVOS								
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	38,485.49	109.50	6,157.87	-	612.84	1,941.12	68.44	2,354.94
ANTICIPOS DE CLIENTES	7,929.73	2,220.05	-	5,796.59	2,840.00	2,840.00	2,840.00	2,056.10
OTRAS OBLIGACIONES CORRIENTES	24,204.64	15,608.89	12,429.31	15,789.34	10,254.70	17,251.61	41,524.49	4,570.71
CUENTAS POR PAGAR DIVERSAS/RELACIONADAS	-	-	-	-	579.59	579.59	2,000.00	2,160.08
TOTAL PASIVO CORRIENTE	32,394.54	18,172.75	15,547.96	32,521.84	26,197.23	27,808.38	52,233.33	8,786.89
CUENTAS POR PAGAR DIVERSAS/RELACIONADAS	130,932.67	184,446.95	262,959.95	209,853.61	275,448.94	225,997.99	225,997.99	167,004.53
DOCUMENTOS POR PAGAR/RELACIONADAS	-	-	-	-	-	-	-	65,609.36
ANTICIPOS DE CLIENTES	28.74	10,259.12	-	-	-	650.90	-	-
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	130,961.41	194,706.07	262,959.95	209,853.61	275,448.94	226,648.89	225,997.99	232,613.89
OTROS PASIVOS	38,000.00	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVOS	201,355.95	212,878.82	278,507.91	242,375.45	301,646.17	254,457.27	278,231.32	241,400.78
PATRIMONIO								
TOTAL PATRIMONIO	110,230.39	95,903.67	95,174.55	74,325.78	74,982.54	62,464.84	16,798.41	22,545.70
TOTAL PASIVO MAS PATRIMONIO	311,586.34	308,782.49	373,682.46	316,701.23	376,628.71	316,922.11	295,029.73	263,946.48

3.1 Proyección de flujos del negocio

En cuanto a la proyección financiera es necesario utilizar supuestos objetivos como son las expectativas del Gerente General de la empresa, Fernando Santiana y el análisis tanto vertical como horizontal de 5 años previos al año 2019, cuyo periodo se observa las derivaciones del efecto impactante de la pandemia de la Covid-19 en el sector turístico. Para efecto de una proyección equilibrada, los años 2017, 2019 y 2020 no entraron en los elementos de proyección, es decir, el promedio que se utiliza para ciertas líneas de proyección en base al análisis horizontal y vertical de los años reales no acoge los 3 años de pérdida neta. En este capítulo siempre que se haga referencia a proyecciones con los promedios reales de los análisis elaborados, están incluidos 2014, 2015, 2016, 2018 y 2021, es decir, los años de déficit mencionados anteriormente están excluidos debido a que se constituyen como un factor errático que puede distorsionar incluirlos.

Los años 2019 y 2020 son los de mayor impacto negativo, en la utilidad neta, para el desempeño de la empresa debido a factores internos y externos, así como malas decisiones imposibles de predecir a causa de la pandemia, por ejemplo en el año 2019 se contrató

personal y los gastos de sueldos y salarios tanto administrativos como de ventas se elevaron, gracias al inicio de la pandemia en ese año, se puede decir que el aumento de trabajadores fue una decisión finalmente mala pero imposible de pronosticar, y uno de los factores externos fue las perspectivas de los turistas cuya información del coronavirus ya había llegado a sus manos y provocaron el inicio del declive de ingresos operacionales de la empresa. De todas maneras, el análisis a simple vista demuestra que en todos los años que hubo pérdidas operacionales no necesariamente hubo pérdida del ejercicio como es el caso de los años 2014, 2018 y 2021.

Para las proyecciones financieras se tomó los supuestos para cada cuenta con premisas para los 3 diferentes escenarios: optimista, pesimista y más probable o medio. El señor Santiana, gerente general de la empresa planifica llegar, en este año 2022, a una utilidad aproximada a la del 2016 y supone crecer al 2025, con políticas para reducción de gastos, para alcanzar una utilidad aproximada de veinte mil dólares. En todos los escenarios se determinó un año base de comparación de los Estados Financieros reales para el primer año pronosticado y otro para el 2025 como último periodo de proyección. Es decir, según la reflexión y suposición de la empresa, el escenario probable o medio ya tiene definido sus metas de proyección. La misma metodología se adopta similarmente en función de la perspectiva (o escenario) que se evalúe.

Para esto se requiere de la utilización de herramientas avanzadas de Microsoft Excel y fórmulas matemáticas y financieras como la tasa de crecimiento acumulada cuya fórmula es la siguiente:

$$TVA = \left(\left(\frac{\text{Periodo } n}{\text{Periodo base}} \right)^{1/n} - 1 \right) \times 100$$

Donde:

TVA: Tasa de variación acumulada.

Periodo n: Último valor del periodo con el que se quiere comparar.

Periodo base: Valor del periodo de referencia.

3.1.1 Escenario más probable

Para las proyecciones financieras se tomó los supuestos para cada cuenta con la premisa de que se pronostica un ejercicio similar al 2016 (en el primer año 2022) cuya utilidad operacional está sobre los tres mil dólares y su utilidad neta llega a más de tres mil quinientos dólares como se ilustra en la Tabla 5. Y en el 2025 se pretende llegar a una utilidad similar al 2015 que es de treinta y cinco mil dólares aproximadamente. La gran diferencia radica en que el crecimiento de los gastos es en una proporción muy menor al crecimiento de los ingresos. Esta diferencia se sustenta en dos cosas, primeramente se pondrá énfasis en la reducción de gastos y segundo que, con la reactivación del turismo ecuatoriano y el creciente impacto de las redes sociales se ha generado que para el mundo sea más visible el país, “Ecuador se ha convertido en uno de los temas de actualidad y tendencia en las redes sociales como Tik Tok e Instagram” (Ministerio de Turismo, 2021) por lo que se puede asegurar un crecimiento de la actividad turística y por lo tanto los servicios turísticos tendrán mayores ingresos sin necesidad de aumentar los gastos.

Tabla 5. Resumen de proyecciones en el escenario probable.

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	2022	2023	2024	2025
VENTAS NETAS	65,597.98	78,717.58	94,461.10	113,353.32
COSTO DE VENTAS	-	-	-	-
UTILIDAD BRUTA EN VENTAS	65,597.98	78,717.58	94,461.10	113,353.32
TOTAL GASTOS DE VENTAS	90,965.27	99,702.71	110,133.98	122,521.04
TOTAL GASTOS DE ADMINISTRACION	4,388.68	4,971.56	5,701.79	6,644.85
UTILIDAD (PERDIDA) OPERACIONAL	- 29,755.96	- 25,956.69	- 21,374.67	- 15,812.57
MOVIMIENTO FINANCIERO NETO	126.28	137.64	150.03	163.53
TOTAL GASTOS	95,480.22	104,811.91	115,985.79	129,329.42
OTROS INGRESOS NO OPERACIONALES	33,682.24	34,692.70	35,733.48	36,805.49
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	3,800.00	8,598.37	14,208.79	20,829.39
Impuesto a la renta	-	-	-	-
UTILIDAD (PERDIDA) NETA	3,800.00	8,598.37	14,208.79	20,829.39

La proyección del Estado de Resultados, ilustrado en la Tabla 6. tiene múltiples premisas para cumplir los estándares esperados por la alta gerencia de llegar a las utilidades deseadas. Los ingresos por actividades operacionales deberán tener un crecimiento del 20% aproximadamente, con el objetivo de reducir la brecha de pérdida operacional que se ha mantenido hasta el momento. Los ingresos no operacionales tienen que crecer en un 3% y no se supone ninguna venta de propiedad, planta y equipo para los próximos 4 años. Respecto de los costos y gastos se tienen las siguientes premisas: el Costo de Ventas se mantendrá en 0, para los valores de Ventas se supone los Sueldos y Salarios con un crecimiento de 9% cada año, los Mantenimientos, Reparaciones y Combustibles tendrán un incremento igual al de las Ventas Netas y el 30% de estas se designan a Gastos por Impuestos, Cuotas y Contribuciones, el Gasto por Deterioro tendrá una tasa de crecimiento del 30% anual. Gracias a una mejor clasificación contable de los gastos, el rubro de Otros Gastos de Ventas disminuirá en un 10% anualmente.

En cambio, en el segmento administrativo se proyecta un aumento de los Gastos de los 5 beneficios sociales para el trabajador en 9% anual, así como del Gasto de Suministros de Oficina; el 30% de los gastos de Agua, energía y luz, así como en los gastos de Impuestos, Contribuciones y Otros. Por último, en el movimiento financiero las cuentas deberán aumentar en el 9% más que el año anterior. Para los demás rubros se proyectó con el análisis horizontal promedio del año base 2016 y el mejor año de la empresa, 2015. Por otro lado, según lo nombrado inicialmente, con el objetivo de llegar a las utilidades requeridas en la proyección y para aproximar los valores de crecimiento de los ingresos operacionales y no operacionales, se construyó el modelo en Microsoft Excel para simular utilizando la herramienta de Buscar Objetivo, a partir de ahí se llegó a las conclusiones de una tasa de crecimiento para actividades ordinarias y otros ingresos del 20% y 3% respectivamente.

La Pérdida Operacional se redujo en casi la mitad y se espera que en los próximos años esta falencia se mitigue por completo. El total de gastos aumentó en un 50% desde el 2021, a comparación de los ingresos que aumentaron en un 71%. Por lo tanto, se cumple el propósito de reducir los gastos y se refleja en un crecimiento de menor proporción que el aumento de las ventas así aumentando la utilidad neta. Por otro lado, el Impuesto a la Renta se mantiene en 0 por la exoneración de este para el sector según el artículo 9.1 de la Ley Orgánica de Régimen Tributario (aplica a todos los escenarios).

Tabla 6. Proyección de Estado de Resultados del escenario más probable

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	2020	2021	2022	2023	2024	2025
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	53,003.99	54,554.00	65,597.98	78,717.58	94,461.10	113,353.32
OTROS INGRESOS	-	32,701.20	33,682.24	34,692.70	35,733.48	36,805.49
UTILIDAD EN VENTA DE PROPIEDADES PLANTA Y EQUIPO	-	-	-	-	-	-
VENTAS NETAS	53,003.99	54,554.00	65,597.98	78,717.58	94,461.10	113,353.32
COSTO DE VENTAS	15.63	-	-	-	-	-
UTILIDAD BRUTA EN VENTAS	52,988.36	54,554.00	65,597.98	78,717.58	94,461.10	113,353.32
SUELDOS, SALARIOS Y DEMÁS REMUNERACIONES	50,033.10	28,893.12	31,493.50	34,327.92	37,417.43	40,785.00
APORTES A LA SEGURIDAD SOCIAL (incluido fondo de reserva)	6,071.45	5,917.32	6,584.17	7,326.17	8,151.80	9,070.46
BENEFICIOS SOCIALES E INDEMNIZACIONES	-	-	-	-	-	-
GASTO PLANES DE BENEFICIOS A EMPLEADOS	-	-	-	-	-	-
HONORARIOS, COMISIONES Y DIETAS A PERSONAS NATURALES	1,357.50	200.00	211.50	223.67	236.53	250.13
REMUNERACIONES A OTROS TRABAJADORES AUTÓNOMOS	-	-	-	-	-	-
HONORARIOS A EXTRANJEROS POR SERVICIOS OCASIONALES	-	-	-	-	-	-
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	5,515.73	7,908.57	9,490.28	11,388.34	13,666.01	16,399.21
ARRENDAMIENTO OPERATIVO	-	-	-	-	-	-
COMISIONES	-	-	-	-	-	-
PROMOCIÓN Y PUBLICIDAD	149.00	-	-	-	-	-
COMBUSTIBLES	2,544.62	4,232.23	5,078.68	6,094.41	7,313.29	8,775.95
LUBRICANTES	-	-	-	-	-	-
SEGUROS Y REASEGUROS (primas y cesiones)	1,467.32	3,962.38	3,962.38	3,962.38	3,962.38	3,962.38
TRANSPORTE	10,111.83	7,429.61	9,150.18	11,269.21	13,878.98	17,093.12
GASTOS DE GESTIÓN (agasajos a accionistas, trabajadores y clientes)	-	-	-	-	-	-
GASTOS DE VIAJE	307.11	730.60	385.42	203.33	107.26	56.59
AGUA, ENERGÍA, LUZ, Y TELECOMUNICACIONES	1,097.25	-	-	-	-	-
NOTARIOS Y REGISTRADORES DE LA PROPIEDAD O MERCANTILES	-	-	-	-	-	-
IMPUESTOS, CONTRIBUCIONES, CUOTAS Y OTROS	1,225.78	-	1,593.51	2,071.57	2,693.04	3,500.95
DEPRECIACIONES:		18,337.00	18,578.23	18,822.64	19,070.26	19,321.15
AMORTIZACIONES:	-	-	-	-	-	-
GASTO DETERIORO:	3,260.80	37.33	48.53	63.09	82.01	106.62
GASTOS POR CANTIDADES ANORMALES DE UTILIZACION EN EL PROCESO DE PF	-	-	-	-	-	-
GASTO POR REESTRUCTURACION	-	-	-	-	-	-
VALOR NETO DE REALIZACION DE INVENTARIOS	-	-	-	-	-	-
GASTO IMPUESTO A LA RENTA (ACTIVOS Y PASIVOS DIFERIDOS)	-	-	-	-	-	-
OTROS GASTOS	2,322.72	4,876.52	4,388.87	3,949.98	3,554.98	3,199.48
TOTAL GASTOS DE VENTAS	85,464.21	82,524.68	90,965.27	99,702.71	110,133.98	122,521.04

Tabla 6. (Continuación) Proyección de Estado de Resultados del escenario más probable

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	2020	2021	2022	2023	2024	2025
GASTOS HORAS EXTRA	-	-	-	-	-	-
GASTO FONDO DE RESERVA	3,992.41	-	2,175.86	2,371.69	2,585.14	2,817.81
GASTO DECIMO CUARTO	933.24	-	508.62	554.39	604.29	658.67
GASTO DECIMO TERCERO	1,365.06	-	743.96	810.91	883.90	963.45
GASTO VACACIONES	722.26	-	393.63	429.06	467.67	509.76
GASTO SUMINISTROS DE OFICINA	35.92	-	19.58	21.34	23.26	25.35
REFRIGERIOS Y ALIMENTACION	-	-	-	-	-	-
GASTO SERVICIO A/C	-	-	-	-	-	-
SUELDOS, SALARIOS Y DEMÁS REMUNERACIONES	-	-	-	-	-	-
APORTES A LA SEGURIDAD SOCIAL (incluido fondo de reserva)	-	-	-	-	-	-
BENEFICIOS SOCIALES E INDEMNIZACIONES	3,736.48	1,011.60	-	-	-	-
GASTO PLANES DE BENEFICIOS A EMPLEADOS	-	-	-	-	-	-
HONORARIOS, COMISIONES Y DIETAS A PERSONAS NATURALES	-	-	-	-	-	-
REMUNERACIONES A OTROS TRABAJADORES AUTÓNOMOS	-	-	-	-	-	-
HONORARIOS A EXTRANJEROS POR SERVICIOS OCASIONALES	-	-	-	-	-	-
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	-	-	-	-	-	-
ARRENDAMIENTO OPERATIVO	-	-	-	-	-	-
COMISIONES	-	-	-	-	-	-
PROMOCIÓN Y PUBLICIDAD	-	-	-	-	-	-
COMBUSTIBLES	-	-	-	-	-	-
LUBRICANTES	-	-	-	-	-	-
SEGUROS Y REASEGUROS (primas y cesiones)	-	-	-	-	-	-
TRANSPORTE	-	-	-	-	-	-
GASTOS DE GESTIÓN (agasajos a accionistas, trabajadores y clientes)	-	-	-	-	-	-
GASTOS DE VIAJE	-	-	-	-	-	-
AGUA, ENERGÍA, LUZ, Y TELECOMUNICACIONES	2.92	-	3.80	4.93	6.42	8.34
NOTARIOS Y REGISTRADORES DE LA PROPIEDAD O MERCANTILES	-	-	-	-	-	-
IMPUESTOS, CONTRIBUCIONES Y OTROS	240.86	-	313.12	407.05	529.17	687.92
DEPRECIACIONES:	-	-	-	-	-	-
AMORTIZACIONES:	-	-	-	-	-	-
GASTO DETERIORO:	-	-	-	-	-	-
GASTOS POR CANTIDADES ANORMALES DE UTILIZACION EN EL PROCESO DE PR	-	-	-	-	-	-
GASTO POR REESTRUCTURACION	-	-	-	-	-	-
VALOR NETO DE REALIZACION DE INVENTARIOS	-	-	-	-	-	-
GASTO IMPUESTO A LA RENTA (ACTIVOS Y PASIVOS DIFERIDOS)	-	-	-	-	-	-
OTROS GASTOS	67.77	142.28	230.12	372.18	601.94	973.55
TOTAL GASTOS DE ADMINISTRACION	11,096.92	1,153.88	4,388.68	4,971.56	5,701.79	6,644.85

Tabla 6. (Continuación) Proyección de Estado de Resultados del escenario más probable

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	2020	2021	2022	2023	2024	2025
UTILIDAD (PERDIDA) OPERACIONAL	- 43,572.77	- 29,124.56	- 29,755.96	- 25,956.69	- 21,374.67	- 15,812.57
MULTAS Y SANCIONES	-	-	-	-	-	-
INTERESES	-	-	-	-	-	-
COMISIONES	237.23	115.85	126.28	137.64	150.03	163.53
GASTOS DE FINANCIAMIENTO DE ACTIVOS	-	-	-	-	-	-
DIFERENCIA EN CAMBIO	-	-	-	-	-	-
OTROS GASTOS FINANCIEROS	-	-	-	-	-	-
PERDIDA EN INVERSIONES EN ASOCIADAS / SUBSIDIARIAS Y OTRAS	-	-	-	-	-	-
OTROS	-	-	-	-	-	-
MOVIMIENTO FINANCIERO NETO	237.23	115.85	126.28	137.64	150.03	163.53
TOTAL GASTOS	96,798.36	83,794.41	95,480.22	104,811.91	115,985.79	129,329.42
OTROS INGRESOS NO OPERACIONALES	-	32,701.20	33,682.24	34,692.70	35,733.48	36,805.49
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	- 43,794.37	3,460.79	3,800.00	8,598.37	14,208.79	20,829.39
Impuesto a la renta	-	-	-	-	-	-
UTILIDAD (PERDIDA) NETA	- 43,794.37	3,460.79	3,800.00	8,598.37	14,208.79	20,829.39

El Estado de Situación Financiera del escenario medio se proyectó de diferente manera. Debido a los parámetros de proyección que se lleva a cabo en la entrevista con el gerente general, ciertas cuentas tendrán un porcentaje de crecimiento respecto del total de activos de cada año y el total de activos no deberá crecer en los 4 años proyectados más del 7% respecto del 2021 como se puede ver en la Tabla 7.

Tabla 7. Resumen del Estado de Situación Financiera Proyectado del escenario más probable

BALANCE GENERAL	2022	2023	2024	2025
ACTIVOS				
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFFECTIVO	10,145.40	13,759.18	18,490.45	21,264.18
ACTIVOS FINANCIEROS	1,264.91	1,283.74	1,306.38	1,323.08
SERVICIOS Y OTROS PAGOS ANTICIPADOS	1,485.53	898.95	543.99	329.19
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	1,633.53	1,927.48	2,275.28	2,686.79
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	14,529.37	17,869.35	22,616.10	25,603.25
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	607,901.67	612,901.67	622,901.67	620,490.55
(-) DEPRECIACIÓN ACUMULADA PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	356,502.29	359,434.53	365,299.00	363,885.00
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	251,399.38	254,997.12	263,495.36	256,605.55
TOTAL ACTIVOS	265,928.75	272,866.47	286,111.45	282,208.79
PASIVOS				
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	2,351.59	2,348.24	2,344.90	2,341.57
ANTICIPOS DE CLIENTES	1,488.57	1,077.70	780.23	564.87
OTRAS OBLIGACIONES CORRIENTES	3,323.86	2,077.43	1,414.43	1,350.90
CUENTAS POR PAGAR DIVERSAS/RELACIONADAS	2,160.08	2,160.08	2,160.08	2,160.08
TOTAL PASIVO CORRIENTE	6,972.51	5,315.20	4,354.74	4,075.85
CUENTAS POR PAGAR DIVERSAS/RELACIONADAS	167,004.53	167,004.53	167,004.53	142,554.70
DOCUMENTOS POR PAGAR/RELACIONADAS	65,609.36	65,609.36	65,609.36	65,609.36
ANTICIPOS DE CLIENTES	-	-	-	-
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	232,613.89	232,613.89	232,613.89	208,164.06
OTROS PASIVOS	-	-	-	-
TOTAL PASIVOS	239,586.40	237,929.09	236,968.63	212,239.91
PATRIMONIO				
TOTAL PATRIMONIO	26,342.35	34,937.38	49,142.83	69,968.88
TOTAL PASIVO MAS PATRIMONIO	265,928.75	272,866.47	286,111.45	282,208.79

Al igual que en el Estado de Resultados, se analizó cuenta por cuenta con el objetivo de una proyección adecuada. Para el nivel de Caja General se pronostica un porcentaje por año del nivel de Ingresos de Actividades Ordinarias. Para el 2022 y el 2025 será el 3%, el 2023 será un 4% y para el 2024 será del 5% de los ingresos operacionales. El deterioro de créditos incobrables y el crédito tributario a favor de la empresa (IVA) no se incrementarán, las cuentas por cobrar relacionadas se proyectarán utilizando el promedio del análisis vertical de los años reales.

Tanto las otras cuentas por cobrar como los anticipos a proveedores se pronosticó con la reducción del análisis horizontal del promedio de todos los años reales (eliminados los años de pérdida como fue mencionado al comienzo del capítulo y seguirá así). Las cuentas restantes mantienen una proyección de aumento con el análisis horizontal promedio de los años reales. En resumen, los activos crecieron para el 2022 un 1%, para el 2023 en 3 puntos porcentuales, para el 2024 tendrán casi 5% de crecimiento respecto del año anterior, pero a partir del 2025 empezarán a decrecer en 1%, según lo esperado.

Se espera pagar las deudas poco a poco con el pasar de los años, por esta razón los pasivos se reducirán en promedio en un 3%. Las cuentas de mayor impacto para que esto se diera son los anticipos a clientes y los beneficios de ley a empleados en el corto plazo. En el largo plazo, al final del año 2025 se tendrá que haber devuelto a una de las partes relacionadas, José Santiana hasta dejar un saldo de mil quinientos dólares. Por otro lado, el patrimonio tendrá que crecer en un 38% aproximadamente para equilibrar que la deuda reduce como se observa en la Tabla 8. Los resultados acumulados que cada año van reduciendo exponencialmente gracias a las ganancias esperadas y el aumento de los resultados del ejercicio son lo que genera este fenómeno.

Tabla 8. Proyección del Estado de Situación Financiera del escenario más probable

BALANCE GENERAL	2020	2021	2022	2023	2024	2025
ACTIVOS						
CAJA CHICA	-	-	-	-	-	-
CAJA GENERAL	325,62	1.164,00	1.967,94	3.148,70	4.723,05	3.400,60
BANCOS	2.057,58	6.302,33	8.177,46	10.610,48	13.767,40	17.863,58
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFFECTIVO	2.383,20	7.466,33	10.145,40	13.759,18	18.490,45	21.264,18
DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR CLIENTES NO RELACIONADOS	5.036,31	947,16	972,72	998,96	1.025,92	1.053,60
DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR CLIENTES RELACIONADOS	-	-	-	-	-	-
OTRAS CUENTAS POR COBRAR RELACIONADAS	537,52	101,09	110,43	113,31	118,81	117,19
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	1.222,49	229,91	219,10	208,80	198,98	189,63
(-) DETERIORO ACUMULADO PROVISIONES PARA CRÉDITOS INCOBRABLES	-	37,33	37,33	37,33	37,33	37,33
ACTIVOS FINANCIEROS	6.796,32	1.240,83	1.264,91	1.283,74	1.306,38	1.323,08
SEGUROS PAGADOS POR ANTICIPADO	-	-	-	-	-	-
ANTICIPOS A PROVEEDORES	13.053,09	2.454,84	1.485,53	898,95	543,99	329,19
OTROS ANTICIPOS ENTREGADOS	-	-	-	-	-	-
SERVICIOS Y OTROS PAGOS ANTICIPADOS	13.053,09	2.454,84	1.485,53	898,95	543,99	329,19
CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DE LA EMPRESA (IVA)	93,85	29,01	29,01	29,01	29,01	29,01
CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DE LA EMPRESA (I. R.)	2.966,89	1.356,09	1.604,52	1.898,47	2.246,27	2.657,78
ANTICIPO DE IMPUESTO A LA RENTA	-	-	-	-	-	-
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	3.060,74	1.385,10	1.633,53	1.927,48	2.275,28	2.686,79
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	25.293,35	12.547,10	14.529,37	17.869,35	22.616,10	25.603,25
TERRENOS	55.903,79	55.903,79	55.903,79	55.903,79	55.903,79	55.903,79
EDIFICIOS	41.117,39	41.117,39	41.117,39	41.117,39	41.117,39	41.117,39
MUEBLES Y ENSERES	233,71	233,71	233,71	233,71	233,71	233,71
MAQUINARIA Y EQUIPO	265,41	265,41	265,41	265,41	265,41	265,41
EQUIPO DE COMPUTACIÓN	2.411,12	2.411,12	2.411,12	2.411,12	2.411,12	-
VEHÍCULOS, EQUIPOS DE TRANSPORTE Y EQUIPO CAMINERO MÓVIL	597.973,39	507.970,25	507.970,25	512.970,25	522.970,25	522.970,25
OTROS PROPIEDADES PLANTA Y EQUIPO	-	-	-	-	-	-
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	697.904,81	607.901,67	607.901,67	612.901,67	622.901,67	620.490,55
(-) DEPRECIACIÓN ACUMULADA PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	428.168,43	356.502,29	356.502,29	359.434,53	365.299,00	363.885,00
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	-	-	-	1.529,97	5.892,68	-
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	269.736,38	251.399,38	251.399,38	254.997,12	263.495,36	256.605,55
TOTAL ACTIVOS	295.029,73	263.946,48	265.928,75	272.866,47	286.111,45	282.208,79

Tabla 8. (Continuación) Proyección del Estado de Situación Financiera del escenario más probable

BALANCE GENERAL	2020	2021	2022	2023	2024	2025
PASIVOS						
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	5.868,84	-	-	-	-	-
ANTICIPOS DE CLIENTES	2.840,00	2.056,10	1.488,57	1.077,70	780,23	564,87
CON LA ADMINISTRACIÓN TRIBUTARIA	20,63	-	-	-	-	-
CON EL IESS	327,42	560,52	287,82	147,79	75,89	38,97
POR BENEFICIOS DE LEY A EMPLEADOS	41.176,44	4.010,19	2.781,76	1.929,64	1.338,54	928,51
PARTICIPACIÓN TRABAJADORES POR PAGAR DEL EJERCICIO	-	-	-	-	-	-
OTROS PASIVOS CORRIENTES	-	-	254,27	-	-	383,43
OTRAS OBLIGACIONES CORRIENTES	41.524,49	4.570,71	3.323,86	2.077,43	1.414,43	1.350,90
CUENTAS POR LIQUIDAR FAUSTO SANTIANA	2.000,00	2.160,08	2.160,08	2.160,08	2.160,08	2.160,08
CUENTAS POR LIQUIDAR FERNANDO SANTIANA	-	-	-	-	-	-
CUENTAS POR PAGAR DIVERSAS/RELACIONADAS	2.000,00	2.160,08	2.160,08	2.160,08	2.160,08	2.160,08
TOTAL PASIVO CORRIENTE	52.233,33	8.786,89	6.972,51	5.315,20	4.354,74	4.075,85
JOSEFINA GUZMAN	58.993,46	-	-	-	-	-
FERNANDO SANTIANA	40.789,34	40.789,34	40.789,34	40.789,34	40.789,34	40.789,34
FAUSTO SANTIANA	62.713,06	62.713,06	62.713,06	62.713,06	62.713,06	62.713,06
JOSE SANTIANA	25.949,83	25.949,83	25.949,83	25.949,83	25.949,83	1.500,00
IVAN SANTIANA	37.552,30	37.552,30	37.552,30	37.552,30	37.552,30	37.552,30
GUADALUPE CARRILLO	-	-	-	-	-	-
CUENTAS POR PAGAR DIVERSAS/RELACIONADAS	225.997,99	167.004,53	167.004,53	167.004,53	167.004,53	142.554,70
DOCUMENTOS POR PAGAR/RELACIONADAS	-	65.609,36	65.609,36	65.609,36	65.609,36	65.609,36
ANTICIPOS DE CLIENTES	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	225.997,99	232.613,89	232.613,89	232.613,89	232.613,89	208.164,06
OTROS PASIVOS	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVOS	278.231,32	241.400,78	239.586,40	237.929,09	236.968,63	212.239,91
PATRIMONIO						
CAPITAL	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00
RESERVAS	779,45	779,45	779,45	779,45	779,45	779,45
OTROS RESULTADOS INTEGRALES	58.744,89	58.744,89	58.744,89	58.744,89	58.744,89	58.744,89
RESULTADOS ACUMULADOS	-	- 43.794,37	- 40.333,58	- 36.533,58	- 27.935,21	- 13.726,42
RESULTADOS DEL EJERCICIO	- 43.794,37	3.460,79	3.800,00	8.598,37	14.208,79	20.829,39
RESULTADOS ACUMULADOS PROVENIENTES DE LA ADOPCION POR PRIMERA VEZ DE LAS NI	-	-	-	-	-	-
OBLIGACIONES CON LOS ACCIONISTAS	68,44	2.354,94	2.351,59	2.348,24	2.344,90	2.341,57
TOTAL PATRIMONIO	16.798,41	22.545,70	26.342,35	34.937,38	49.142,83	69.968,88
TOTAL PASIVO MAS PATRIMONIO	295.029,73	263.946,48	265.928,75	272.866,47	286.111,45	282.208,79

Al ser una proyección, es indispensable hacer el flujo de efectivo con el fin de cuadrar los pequeños valores que varíen. El Estado de Flujo de Efectivo se representa en la Tabla 9. a continuación.

Tabla 9. Proyección del Estado de Flujos de Efectivo del escenario más probable

FLUJO DE EFECTIVO	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Utilidad (Pérdida) Ejercicio	- 43.794,37	3.460,79	3.450,65	2.953,13	7.497,92	8.800,00
Deterioro	-	37,33	- 37,33	-	-	-
Depreciaciones	0,04	- 71.666,14	- 5.864,47	-	2.932,24	-
SUBTOTAL OPERACIONAL	- 43.794,33	- 68.168,02	- 2.451,16	2.953,13	10.430,16	8.800,00
DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR CLIENTES N	15.299,90	4.089,15	25,56	24,87	24,20	23,54
DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR CLIENTES RE	-	-	-	-	-	-
OTRAS CUENTAS POR COBRAR RELACIONADAS	- 137,52	436,43	- 81,75	- 147,85	- 267,41	- 483,66
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	81,40	992,58	10,81	10,30	9,82	9,36
SERVICIOS Y OTROS PAGOS ANTICIPADOS	- 928,07	10.598,25	969,32	586,57	354,96	214,80
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	1.782,95	1.675,64	- 246,19	- 291,88	- 345,89	- 409,75
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	- 1.268,34	- 5.868,84	-	-	-	-
ANTICIPOS DE CLIENTES	-	- 783,90	1.288,20	2.095,30	3.408,07	5.543,31
CUENTAS POR PAGAR DIVERSAS/RELACIONADAS	1.420,41	160,08	- 1.663,28	- 382,54	- 87,98	- 20,23
OTRAS OBLIGACIONES CORRIENTES	24.272,87	- 36.953,78	- 1.501,13	4.265,37	- 994,92	- 5.372,56
TOTAL OPERACIONAL	- 3.270,73	- 93.822,41	- 3.649,62	9.113,27	12.531,00	8.304,82
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	- 535,79	90.003,14	10.000,00	-	- 5.000,00	-
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	-	-	- 122,90	122,90	-	- 2.175,59
TOTAL INVERSIONES	- 535,79	90.003,14	9.877,10	122,90	- 5.000,00	- 2.175,59

Tabla 9. (Continuación) Proyección del Estado de Flujos de Efectivo del escenario más probable

FLUJO DE EFECTIVO	2020	2021	2022	2023	2024	2025
CUENTAS POR PAGAR DIVERSAS/RELACIONADAS	-	- 58.993,46	5.000,00	-	-	-
ANTICIPOS DE CLIENTES	- 650,90	-	-	-	-	-
Otros pasivos	-	-	-	-	-	-
DOCUMENTOS POR PAGAR/RELACIONADAS	-	65.609,36	- 13.121,87	- 10.497,50	- 8.398,00	- 6.718,40
CAPITAL	-	-	-	-	-	-
RESERVAS	-	-	-	-	-	-
OTROS RESULTADOS INTEGRALES	-	-	-	-	-	-
RESULTADOS ACUMULADOS	0,62	-	-	-	-	-
RESULTADOS ACUMULADOS PROVENIENTES DE LA AI	-	-	-	-	-	-
OBLIGACIONES CON LOS ACCIONISTAS	- 1.872,68	2.286,50	- 3,35	- 3,35	- 3,34	- 3,34
TOTAL FINANCIAMIENTO	- 2.522,95	8.902,40	- 8.125,22	- 10.500,84	- 8.401,34	- 6.721,73
FLUJO TOTAL (O + I + F)	- 6.329,47	5.083,13	- 1.897,74	- 1.264,67	- 870,34	- 592,50
CAJA INICIAL	8.712,67	2.383,20	7.466,33	5.568,59	4.303,92	3.433,58
CAJA FINAL	2.383,20	7.466,33	5.568,59	4.303,92	3.433,58	2.841,08
CAJA FINAL REAL BALANCE	2.383,20	7.466,33	5.568,59	4.303,92	3.433,58	2.841,08
DIFERENCIA	- 0,00	- 0,00	0,00	- 0,00	- 0,00	0,00

3.1.2 Escenario pesimista

Para las proyecciones financieras se tomó los supuestos para cada cuenta con la premisa de que se pronostica un ejercicio similar al 2021 (en el primer año 2022) cuya utilidad neta llega casi a los tres mil quinientos dólares como se ilustra en la Tabla 10. Y en el 2025 se pretende llegar a una utilidad similar al 2014 cuyo valor llega a casi nueve mil dólares.

Tabla 10. Resumen de proyecciones en el escenario pesimista

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	2022	2023	2024	2025
VENTAS NETAS	57.069,04	59.696,52	62.444,97	65.319,97
COSTO DE VENTAS	-	-	-	-
UTILIDAD BRUTA EN VENTAS	57.069,04	59.696,52	62.444,97	65.319,97
TOTAL GASTOS DE VENTAS	94.081,72	86.070,59	82.353,57	80.642,49
TOTAL GASTOS DE ADMINISTRACION	1.748,15	2.629,53	4.024,18	6.221,96
UTILIDAD (PERDIDA) OPERACIONAL	- 38.760,83	- 29.003,60	- 23.932,77	- 21.544,48
MOVIMIENTO FINANCIERO NETO	239,22	493,97	1.020,00	2.106,21
TOTAL GASTOS	96.069,09	89.194,09	87.397,75	88.970,66
OTROS INGRESOS NO OPERACIONALES	42.450,69	32.450,69	32.450,69	32.450,69
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	3.450,65	2.953,13	7.497,92	8.800,00
Impuesto a la renta	-	-	-	-
UTILIDAD (PERDIDA) NETA	3.450,65	2.953,13	7.497,92	8.800,00

La proyección del Estado de Resultados, ilustrado en la Tabla 11. tiene múltiples premisas para cumplir los estándares esperados por la alta gerencia de llegar a las utilidades deseadas. Los ingresos por actividades no operacionales no tendrán variación, en cambio los operacionales crecerán en 4,6% y se supone para el primer año, una venta de propiedad, planta y equipo de 10 mil dólares. Respecto de los costos y gastos se tienen las siguientes premisas: el Costo de Ventas se mantendrá en 0, para los valores de Ventas se utiliza el análisis vertical y la tasa de crecimiento acumulada y se mantiene en 0 las cuentas que han tenido ese comportamiento últimamente. En cambio, en el segmento administrativo se proyecta un aumento de los Gastos en proporción al promedio del análisis horizontal de los últimos 5 años.

Por otro lado, según lo nombrado inicialmente, con el objetivo de llegar a las utilidades requeridas en la proyección y para aproximar los valores de crecimiento de los ingresos

operacionales requeridos, se construyó el modelo en Microsoft Excel para simular utilizando la herramienta de Buscar Objetivo, a partir de ahí se llegó a las conclusiones de una tasa de crecimiento para actividades ordinarias del 4,6%. La Pérdida Operacional se reducirá en casi 5% desde el 2021 al 2025. El total de gastos aumentará en un 2% desde el 2021 hasta el último año de proyección. Aunque para el 2022 estos mismos habrán aumentado en un 15% aproximadamente como se observa en la Tabla 11 en el rubro de Total de Gastos.

Tabla 11. Proyección de Estado de Resultados del escenario pesimista

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	2020	2021	2022	2023	2024	2025
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	53.003,99	54.554,00	57.069,04	59.696,52	62.444,97	65.319,97
OTROS INGRESOS	-	32.701,20	32.450,69	32.450,69	32.450,69	32.450,69
UTILIDAD EN VENTA DE PROPIEDADES PLAN	-	-	10.000,00	-	-	-
VENTAS NETAS	53.003,99	54.554,00	57.069,04	59.696,52	62.444,97	65.319,97
COSTO DE VENTAS	15,63	-	-	-	-	-
UTILIDAD BRUTA EN VENTAS	52.988,36	54.554,00	57.069,04	59.696,52	62.444,97	65.319,97
SUELDOS, SALARIOS Y DEMÁS REMUNERACIONES	50.033,10	28.893,12	32.954,32	30.130,17	27.548,04	25.187,20
APORTES A LA SEGURIDAD SOCIAL (incluidos en el rubro de sueldos y salarios)	6.071,45	5.917,32	6.749,05	6.018,42	5.366,88	4.785,88
BENEFICIOS SOCIALES E INDEMNIZACIONES	-	-	-	-	-	-
GASTO PLANES DE BENEFICIOS A EMPLEADOS	-	-	-	-	-	-
HONORARIOS, COMISIONES Y DIETAS A PERSONAS	1.357,50	200,00	228,11	404,23	716,31	1.269,35
REMUNERACIONES A OTROS TRABAJADORES	-	-	-	-	-	-
HONORARIOS A EXTRANJEROS POR SERVICIOS	-	-	-	-	-	-
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	5.515,73	7.908,57	9.020,19	6.739,62	5.035,64	3.762,48
ARRENDAMIENTO OPERATIVO	-	-	-	-	-	-
COMISIONES	-	-	-	-	-	-
PROMOCIÓN Y PUBLICIDAD	149,00	-	-	-	-	-
COMBUSTIBLES	2.544,62	4.232,23	4.827,11	5.064,93	5.314,47	5.576,30
LUBRICANTES	-	-	-	-	-	-
SEGUROS Y REASEGUROS (primas y cesiones)	1.467,32	3.962,38	4.519,33	932,34	192,34	39,68
TRANSPORTE	10.111,83	7.429,61	8.473,91	10.107,06	12.054,97	14.378,29
GASTOS DE GESTIÓN (agasajos a accionistas)	-	-	-	-	-	-
GASTOS DE VIAJE	307,11	730,60	833,29	595,45	425,49	304,04
AGUA, ENERGÍA, LUZ, Y TELECOMUNICACIONES	1.097,25	-	-	-	-	-
NOTARIOS Y REGISTRADORES DE LA PROPIEDAD	-	-	-	-	-	-
IMPUESTOS, CONTRIBUCIONES, CUOTAS Y GASTOS	1.225,78	-	-	-	-	-
DEPRECIACIONES:	-	18.337,00	20.914,44	20.360,31	19.820,87	19.295,72
AMORTIZACIONES:	-	-	-	-	-	-
GASTO DETERIORO:	3.260,80	37,33	-	-	-	-
GASTOS POR CANTIDADES ANORMALES DE INVENTARIO	-	-	-	-	-	-
GASTO POR REESTRUCTURACION	-	-	-	-	-	-
VALOR NETO DE REALIZACION DE INVENTARIO	-	-	-	-	-	-
GASTO IMPUESTO A LA RENTA (ACTIVOS Y PASIVOS)	-	-	-	-	-	-
OTROS GASTOS	2.322,72	4.876,52	5.561,96	5.718,06	5.878,55	6.043,54
TOTAL GASTOS DE VENTAS	85.464,21	82.524,68	94.081,72	86.070,59	82.353,57	80.642,49

Tabla 11. (Continuación) Proyección de Estado de Resultados del escenario pesimista

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	2020	2021	2022	2023	2024	2025
GASTOS HORAS EXTRA	-	-	-	-	-	-
GASTO FONDO DE RESERVA	3.992,41	-	-	-	-	-
GASTO DECIMO CUARTO	933,24	-	-	-	-	-
GASTO DECIMO TERCERO	1.365,06	-	-	-	-	-
GASTO VACACIONES	722,26	-	-	-	-	-
GASTO SUMINISTROS DE OFICINA	35,92	-	-	-	-	-
REFRIGERIOS Y ALIMENTACION	-	-	-	-	-	-
GASTO SERVICIO A/C	-	-	-	-	-	-
SUELDOS, SALARIOS Y DEMÁS REMUNERACIONES	-	-	-	-	-	-
APORTES A LA SEGURIDAD SOCIAL (incluido fondo de reserva)	-	-	-	-	-	-
BENEFICIOS SOCIALES E INDEMNIZACIONES	3.736,48	1.011,60	1.585,87	2.486,14	3.897,48	6.110,02
GASTO PLANES DE BENEFICIOS A EMPLEADOS	-	-	-	-	-	-
HONORARIOS, COMISIONES Y DIETAS A PERSONAS NATURALES	-	-	-	-	-	-
REMUNERACIONES A OTROS TRABAJADORES AUTÓNOMOS	-	-	-	-	-	-
HONORARIOS A EXTRANJEROS POR SERVICIOS OCASIONALES	-	-	-	-	-	-
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	-	-	-	-	-	-
ARRENDAMIENTO OPERATIVO	-	-	-	-	-	-
COMISIONES	-	-	-	-	-	-
PROMOCIÓN Y PUBLICIDAD	-	-	-	-	-	-
COMBUSTIBLES	-	-	-	-	-	-
LUBRICANTES	-	-	-	-	-	-
SEGUROS Y REASEGUROS (primas y cesiones)	-	-	-	-	-	-
TRANSPORTE	-	-	-	-	-	-
GASTOS DE GESTIÓN (agasajos a accionistas, trabajadores y clientes)	-	-	-	-	-	-
GASTOS DE VIAJE	-	-	-	-	-	-
AGUA, ENERGÍA, LUZ, Y TELECOMUNICACIONES	2,92	-	-	-	-	-
NOTARIOS Y REGISTRADORES DE LA PROPIEDAD O MERCANTILES	-	-	-	-	-	-
IMPUESTOS, CONTRIBUCIONES Y OTROS	240,86	-	-	-	-	-
DEPRECIACIONES:	-	-	-	-	-	-
AMORTIZACIONES:	-	-	-	-	-	-
GASTO DETERIORO:	-	-	-	-	-	-
GASTOS POR CANTIDADES ANORMALES DE UTILIZACION EN EL PROCESO DE PRODUCC	-	-	-	-	-	-
GASTO POR REESTRUCTURACION	-	-	-	-	-	-
VALOR NETO DE REALIZACION DE INVENTARIOS	-	-	-	-	-	-
GASTO IMPUESTO A LA RENTA (ACTIVOS Y PASIVOS DIFERIDOS)	-	-	-	-	-	-
OTROS GASTOS	67,77	142,28	162,28	143,39	126,69	111,94
TOTAL GASTOS DE ADMINISTRACION	11.096,92	1.153,88	1.748,15	2.629,53	4.024,18	6.221,96

Tabla 11. (Continuación) Proyección de Estado de Resultados del escenario pesimista

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	2020	2021	2022	2023	2024	2025
UTILIDAD (PERDIDA) OPERACIONAL	-43.572,77	-29.124,56	-38.760,83	-29.003,60	-23.932,77	-21.544,48
MULTAS Y SANCIONES	-	-	-	-	-	-
INTERESES	-	-	-	-	-	-
COMISIONES	237,23	115,85	239,22	493,97	1.020,00	2.106,21
GASTOS DE FINANCIAMIENTO DE ACTIVOS	-	-	-	-	-	-
DIFERENCIA EN CAMBIO	-	-	-	-	-	-
OTROS GASTOS FINANCIEROS	-	-	-	-	-	-
PERDIDA EN INVERSIONES EN ASOCIADAS / SUBSIDIARIAS Y OTRAS	-	-	-	-	-	-
OTROS	-	-	-	-	-	-
MOVIMIENTO FINANCIERO NETO	237,23	115,85	239,22	493,97	1.020,00	2.106,21
TOTAL GASTOS	96.798,36	83.794,41	96.069,09	89.194,09	87.397,75	88.970,66
OTROS INGRESOS NO OPERACIONALES	-	32.701,20	42.450,69	32.450,69	32.450,69	32.450,69
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	-43.794,37	3.460,79	3.450,65	2.953,13	7.497,92	8.800,00
Impuesto a la renta	-	-	-	-	-	-
UTILIDAD (PERDIDA) NETA	-43.794,37	3.460,79	3.450,65	2.953,13	7.497,92	8.800,00

El Estado de Situación Financiera del escenario pesimista se proyectó de diferente manera. Debido a los parámetros de proyección que se aborda en la entrevista con el gerente general, ciertas cuentas tendrán un porcentaje de crecimiento respecto del total de activos de cada año y el total de activos deberá decrecer o aumentar mínimamente en los 4 años proyectados respecto del 2021 como se puede ver en la Tabla 12.

Tabla 12. Resumen del Estado de Situación Financiera Proyectado del escenario pesimista

BALANCE GENERAL	2022	2023	2024	2025
ACTIVOS				
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFFECTIVO	5.568,59	4.303,92	3.433,58	2.841,08
ACTIVOS FINANCIEROS	1.323,54	1.436,22	1.669,62	2.120,38
SERVICIOS Y OTROS PAGOS ANTICIPADOS	1.485,53	898,95	543,99	329,19
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	1.631,29	1.923,17	2.269,06	2.678,81
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	10.008,95	8.562,26	7.916,25	7.969,45
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	597.901,67	597.901,67	602.901,67	602.901,67
(-) DEPRECIACIÓN ACUMULADA PROPIEDADES	350.637,82	350.637,82	353.570,05	353.570,05
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	247.386,75	247.263,85	249.331,62	251.507,20
TOTAL ACTIVOS	257.395,70	255.826,12	257.247,86	259.476,65
PASIVOS				
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	2.351,59	2.348,24	2.344,90	2.341,57
ANTICIPOS DE CLIENTES	3.344,30	5.439,61	8.847,67	14.390,99
OTRAS OBLIGACIONES CORRIENTES	3.069,58	7.334,95	6.340,03	967,48
CUENTAS POR PAGAR DIVERSAS/RELACIONAD	496,80	114,26	26,28	6,04
TOTAL PASIVO CORRIENTE	6.910,68	12.888,82	15.213,98	15.364,51
CUENTAS POR PAGAR DIVERSAS/RELACIONAD	172.004,53	172.004,53	172.004,53	172.004,53
DOCUMENTOS POR PAGAR/RELACIONADAS	52.487,49	41.989,99	33.591,99	26.873,59
ANTICIPOS DE CLIENTES	-	-	-	-
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	224.492,02	213.994,52	205.596,52	198.878,12
OTROS PASIVOS	-	-	-	-
TOTAL PASIVOS	231.402,70	226.883,34	220.810,51	214.242,63
PATRIMONIO				
TOTAL PATRIMONIO	25.993,00	28.942,78	36.437,36	45.234,02
TOTAL PASIVO MAS PATRIMONIO	257.395,70	255.826,12	257.247,86	259.476,65

Al igual que en el Estado de Resultados, se analizó cuenta por cuenta con el objetivo de una proyección adecuada. Para el nivel de Caja General se pronostica un 2% por año del nivel de Ingresos de Actividades Ordinarias. El resto de activos corrientes están pronosticados con el promedio del análisis horizontal. Por otro lado, los activos no corrientes no varían excepto el equipo de transporte que en el año 2022 se vendió uno por diez mil dólares y para el 2024 se pronosticó comprar un equipo por cinco mil dólares estadounidenses.

En la Tabla 13. es posible visualizar que los pasivos se redujeron cada año en porcentajes bajos entre 2 y 4% anuales. También el patrimonio se redujo mínimamente debido a la poca reducción de los resultados acumulados en pérdida y el pequeño aumento de los resultados del ejercicio que suman a la cuenta.

Tabla 13. Proyección del Estado de Situación Financiera del escenario pesimista

BALANCE GENERAL	2020	2021	2022	2023	2024	2025
ACTIVOS						
CAJA CHICA	-	-	-	-	-	-
CAJA GENERAL	325,62	1.164,00	1.141,38	1.193,93	1.248,90	1.306,40
BANCOS	2.057,58	6.302,33	4.427,21	3.109,99	2.184,68	1.534,68
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFFECTIVO	2.383,20	7.466,33	5.568,59	4.303,92	3.433,58	2.841,08
DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR CLIENTES NO RELACIONADOS	5.036,31	947,16	921,60	896,74	872,54	849,00
DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR CLIENTES RELACIONADOS	-	-	-	-	-	-
OTRAS CUENTAS POR COBRAR RELACIONADAS	537,52	101,09	182,84	330,69	598,10	1.081,75
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	1.222,49	229,91	219,10	208,80	198,98	189,63
(-) DETERIORO ACUMULADO PROVISIONES PARA CRÉDITOS INCOBRABLES	-	37,33	-	-	-	-
ACTIVOS FINANCIEROS	6.796,32	1.240,83	1.323,54	1.436,22	1.669,62	2.120,38
SEGUROS PAGADOS POR ANTICIPADO	-	-	-	-	-	-
ANTICIPOS A PROVEEDORES	13.053,09	2.454,84	1.485,53	898,95	543,99	329,19
OTROS ANTICIPOS ENTREGADOS	-	-	-	-	-	-
SERVICIOS Y OTROS PAGOS ANTICIPADOS	13.053,09	2.454,84	1.485,53	898,95	543,99	329,19
CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DE LA EMPRESA (IVA)	93,85	29,01	26,77	24,70	22,79	21,03
CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DE LA EMPRESA (I. R.)	2.966,89	1.356,09	1.604,52	1.898,47	2.246,27	2.657,78
ANTICIPO DE IMPUESTO A LA RENTA	-	-	-	-	-	-
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	3.060,74	1.385,10	1.631,29	1.923,17	2.269,06	2.678,81
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	25.293,35	12.547,10	10.008,95	8.562,26	7.916,25	7.969,45
TERRENOS	55.903,79	55.903,79	55.903,79	55.903,79	55.903,79	55.903,79
EDIFICIOS	41.117,39	41.117,39	41.117,39	41.117,39	41.117,39	41.117,39
MUEBLES Y ENSERES	233,71	233,71	233,71	233,71	233,71	233,71
MAQUINARIA Y EQUIPO	265,41	265,41	265,41	265,41	265,41	265,41
EQUIPO DE COMPUTACIÓN	2.411,12	2.411,12	2.411,12	2.411,12	2.411,12	2.411,12
VEHÍCULOS, EQUIPOS DE TRANSPORTE Y EQUIPO CAMINERO MÓVIL	597.973,39	507.970,25	497.970,25	497.970,25	502.970,25	502.970,25
OTROS PROPIEDADES PLANTA Y EQUIPO	-	-	-	-	-	-
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	697.904,81	607.901,67	597.901,67	597.901,67	602.901,67	602.901,67
(-) DEPRECIACIÓN ACUMULADA PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	428.168,43	356.502,29	350.637,82	350.637,82	353.570,05	353.570,05
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	-	-	122,90	-	-	2.175,59
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	269.736,38	251.399,38	247.386,75	247.263,85	249.331,62	251.507,20
TOTAL ACTIVOS	295.029,73	263.946,48	257.395,70	255.826,12	257.247,86	259.476,65

Tabla 13. (Continuación) Proyección del Estado de Situación Financiera del escenario pesimista

BALANCE GENERAL	2020	2021	2022	2023	2024	2025
PASIVOS						
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	5.868,84	-	-	-	-	-
ANTICIPOS DE CLIENTES	2.840,00	2.056,10	3.344,30	5.439,61	8.847,67	14.390,99
CON LA ADMINISTRACIÓN TRIBUTARIA	20,63	-	-	-	-	-
CON EL IESS	327,42	560,52	287,82	147,79	75,89	38,97
POR BENEFICIOS DE LEY A EMPLEADOS	41.176,44	4.010,19	2.781,76	1.929,64	1.338,54	928,51
PARTICIPACIÓN TRABAJADORES POR PAGAR DEL EJERCICIO	-	-	-	-	-	-
OTROS PASIVOS CORRIENTES	-	-	-	5.257,53	4.925,61	-
OTRAS OBLIGACIONES CORRIENTES	41.524,49	4.570,71	3.069,58	7.334,95	6.340,03	967,48
CUENTAS POR LIQUIDAR FAUSTO SANTIANA	2.000,00	2.160,08	496,80	114,26	26,28	6,04
CUENTAS POR LIQUIDAR FERNANDO SANTIANA	-	-	-	-	-	-
CUENTAS POR PAGAR DIVERSAS/RELACIONADAS	2.000,00	2.160,08	496,80	114,26	26,28	6,04
TOTAL PASIVO CORRIENTE	52.233,33	8.786,89	6.910,68	12.888,82	15.213,98	15.364,51
JOSEFINA GUZMAN	58.993,46	-	-	-	-	-
FERNANDO SANTIANA	40.789,34	40.789,34	40.789,34	40.789,34	40.789,34	40.789,34
FAUSTO SANTIANA	62.713,06	62.713,06	62.713,06	62.713,06	62.713,06	62.713,06
JOSE SANTIANA	25.949,83	25.949,83	25.949,83	25.949,83	25.949,83	25.949,83
IVAN SANTIANA	37.552,30	37.552,30	37.552,30	37.552,30	37.552,30	37.552,30
GUADALUPE CARRILLO	-	-	5.000,00	5.000,00	5.000,00	5.000,00
CUENTAS POR PAGAR DIVERSAS/RELACIONADAS	225.997,99	167.004,53	172.004,53	172.004,53	172.004,53	172.004,53
DOCUMENTOS POR PAGAR/RELACIONADAS	-	65.609,36	52.487,49	41.989,99	33.591,99	26.873,59
ANTICIPOS DE CLIENTES	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	225.997,99	232.613,89	224.492,02	213.994,52	205.596,52	198.878,12
OTROS PASIVOS	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVOS	278.231,32	241.400,78	231.402,70	226.883,34	220.810,51	214.242,63
PATRIMONIO						
CAPITAL	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00
RESERVAS	779,45	779,45	779,45	779,45	779,45	779,45
OTROS RESULTADOS INTEGRALES	58.744,89	58.744,89	58.744,89	58.744,89	58.744,89	58.744,89
RESULTADOS ACUMULADOS	-	-	-	-	-	-
RESULTADOS DEL EJERCICIO	43.794,37	3.460,79	3.450,65	2.953,13	7.497,92	8.800,00
RESULTADOS ACUMULADOS PROVENIENTES DE LA ADOPCIÓN POR PRIM	-	-	-	-	-	-
OBLIGACIONES CON LOS ACCIONISTAS	68,44	2.354,94	2.351,59	2.348,24	2.344,90	2.341,57
TOTAL PATRIMONIO	16.798,41	22.545,70	25.993,00	28.942,78	36.437,36	45.234,02
TOTAL PASIVO MAS PATRIMONIO	295.029,73	263.946,48	257.395,70	255.826,12	257.247,86	259.476,65

Al ser una proyección, es indispensable hacer el flujo de efectivo con el fin de cuadrar los pequeños valores que varíen. El Estado de Flujo de Efectivo se representa en la Tabla 14. a continuación.

Tabla 14. Proyección del Estado de Flujos de Efectivo del escenario pesimista

FLUJO DE EFECTIVO	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Utilidad (Pérdida) Ejercicio	- 43.794,37	3.460,79	3.450,65	2.953,13	7.497,92	8.800,00
Deterioro	-	37,33	37,33	-	-	-
Depreciaciones	0,04	71.666,14	5.864,47	-	2.932,24	-
SUBTOTAL OPERACIONAL	- 43.794,33	68.168,02	2.451,16	2.953,13	10.430,16	8.800,00
DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR CLIENTES NO RELACIONADOS	15.299,90	4.089,15	25,56	24,87	24,20	23,54
DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR CLIENTES RELACIONADOS	-	-	-	-	-	-
OTRAS CUENTAS POR COBRAR RELACIONADAS	- 137,52	436,43	81,75	147,85	267,41	483,66
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	81,40	992,58	10,81	10,30	9,82	9,36
SERVICIOS Y OTROS PAGOS ANTICIPADOS	- 928,07	10.598,25	969,32	586,57	354,96	214,80
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	1.782,95	1.675,64	246,19	291,88	345,89	409,75
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	- 1.268,34	5.868,84	-	-	-	-
ANTICIPOS DE CLIENTES	-	783,90	1.288,20	2.095,30	3.408,07	5.543,31
CUENTAS POR PAGAR DIVERSAS/RELACIONADAS	1.420,41	160,08	1.663,28	382,54	87,98	20,23
OTRAS OBLIGACIONES CORRIENTES	24.272,87	36.953,78	1.501,13	4.265,37	994,92	5.372,56
TOTAL OPERACIONAL	- 3.270,73	93.822,41	3.649,62	9.113,27	12.531,00	8.304,82
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	- 535,79	90.003,14	10.000,00	-	5.000,00	-
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	-	-	122,90	122,90	-	2.175,59
TOTAL INVERSIONES	- 535,79	90.003,14	9.877,10	122,90	5.000,00	2.175,59
CUENTAS POR PAGAR DIVERSAS/RELACIONADAS	-	58.993,46	5.000,00	-	-	-
ANTICIPOS DE CLIENTES	- 650,90	-	-	-	-	-
Otros pasivos	-	-	-	-	-	-
DOCUMENTOS POR PAGAR/RELACIONADAS	-	65.609,36	13.121,87	10.497,50	8.398,00	6.718,40
CAPITAL	-	-	-	-	-	-
RESERVAS	-	-	-	-	-	-
OTROS RESULTADOS INTEGRALES	-	-	-	-	-	-
RESULTADOS ACUMULADOS	0,62	-	-	-	-	-
RESULTADOS ACUMULADOS PROVENIENTES DE LA ADOPCION POR PRIMERA VEZ DE LAS N	-	-	-	-	-	-
OBLIGACIONES CON LOS ACCIONISTAS	- 1.872,68	2.286,50	3,35	3,35	3,34	3,34
TOTAL FINANCIAMIENTO	- 2.522,95	8.902,40	8.125,22	10.500,84	8.401,34	6.721,73
FLUJO TOTAL (O+I+F)	- 6.329,47	5.083,13	1.897,74	1.264,67	870,34	592,50
CAJA INICIAL	8.712,67	2.383,20	7.466,33	5.568,59	4.303,92	3.433,58
CAJA FINAL	2.383,20	7.466,33	5.568,59	4.303,92	3.433,58	2.841,08
CAJA FINAL REAL BALANCE	2.383,20	7.466,33	5.568,59	4.303,92	3.433,58	2.841,08
DIFERENCIA	- 0,00	- 0,00	0,00	- 0,00	- 0,00	0,00

3.1.3 Escenario optimista

Para las proyecciones financieras se tomó los supuestos para cada cuenta con la premisa de que se pronostica un ejercicio similar al 2014 (en el primer año 2022) cuya utilidad neta llega casi a los nueve mil dólares como se ilustra en la Tabla 15. Y en el 2025 se pretende llegar a una utilidad de treinta y cinco mil dólares como en el mejor año de la empresa, 2015. La gran diferencia radica en que el escenario optimista mantiene un buen crecimiento de ingresos anual y gran decrecimiento de gastos.

Tabla 15. Resumen de proyecciones en el escenario optimista.

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	2022	2023	2024	2025
VENTAS NETAS	68.684,99	77.181,26	86.728,50	97.456,73
COSTO DE VENTAS	1.373,70	1.543,63	1.734,57	1.949,13
UTILIDAD BRUTA EN VENTAS	67.311,29	75.637,63	84.993,93	95.507,59
TOTAL GASTOS DE VENTAS	90.985,51	89.722,42	90.823,23	93.047,21
TOTAL GASTOS DE ADMINISTRACION	135,17	128,41	121,99	115,89
UTILIDAD (PERDIDA) OPERACIONAL	- 23.809,39	- 14.213,20	- 5.951,29	2.344,49
MOVIMIENTO FINANCIERO NETO	91,81	72,76	57,66	45,69
TOTAL GASTOS	91.212,49	89.923,58	91.002,88	93.208,79
OTROS INGRESOS NO OPERACIONALES	32.701,20	32.701,20	32.701,20	32.701,20
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	8.800,00	18.415,25	26.692,25	35.000,00
Impuesto a la renta	-	-	-	-
UTILIDAD (PERDIDA) NETA	8.800,00	18.415,25	26.692,25	35.000,00

La proyección del Estado de Resultados, ilustrado en la Tabla 16. tiene múltiples premisas para cumplir los estándares esperados por la alta gerencia de llegar a las utilidades deseadas. Con la función Buscar Objetivo modificando los ingresos por actividades operacionales se llega a la conclusión que, para obtener esos niveles de utilidades, estos deberán tener un crecimiento del 26% aproximadamente para el primer año pronosticado, para el resto de años un aumento del 12% anual. Todo esto con el objetivo de reducir la brecha de pérdida operacional que se ha mantenido hasta el momento. Los ingresos no operacionales se mantendrán y no se supone ninguna venta de propiedad, planta y equipo para los próximos 4 años.

El Costo de Ventas para este escenario será el 2% de las ventas. Los gastos de ventas aumentarán en 3% desde el 2021 al 2025, sin embargo, los gastos administrativos se proyecta una reducción de casi 26% en promedio, esto debido a que debería recortarse el personal administrativo, así como el uso del resto de rubros de esta área debido a las proyecciones optimistas que requieren de enfoque en el área de ventas y eficiencia en el área administrativa. La Pérdida Operacional se redujo en más de la mitad llegando a utilidad de dos mil dólares para el último año de pronóstico.

Tabla 16. Proyección de Estado de Resultados del escenario optimista

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	2020	2021	2022	2023	2024	2025
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	53.003,99	54.554,00	68.684,99	77.181,26	86.728,50	97.456,73
OTROS INGRESOS	-	32.701,20	32.701,20	32.701,20	32.701,20	32.701,20
UTILIDAD EN VENTA DE PROPIEDADES PLANTA Y EQUIPO	-	-	-	-	-	-
VENTAS NETAS	53.003,99	54.554,00	68.684,99	77.181,26	86.728,50	97.456,73
COSTO DE VENTAS	15,63	-	1.373,70	1.543,63	1.734,57	1.949,13
UTILIDAD BRUTA EN VENTAS	52.988,36	54.554,00	67.311,29	75.637,63	84.993,93	95.507,59
SUELDOS, SALARIOS Y DEMÁS REMUNERACIONES	50.033,10	28.893,12	30.040,26	31.232,95	32.473,00	33.762,27
APORTES A LA SEGURIDAD SOCIAL (incluido fondo de reserva)	6.071,45	5.917,32	6.152,25	6.396,51	6.650,47	6.914,51
BENEFICIOS SOCIALES E INDEMNIZACIONES	-	-	-	-	-	-
GASTO PLANES DE BENEFICIOS A EMPLEADOS	-	-	-	-	-	-
HONORARIOS, COMISIONES Y DIETAS A PERSONAS NATURALES	1.357,50	200,00	336,76	567,04	954,78	1.607,65
REMUNERACIONES A OTROS TRABAJADORES AUTÓNOMOS	-	-	-	-	-	-
HONORARIOS A EXTRANJEROS POR SERVICIOS OCASIONALES	-	-	-	-	-	-
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	5.515,73	7.908,57	8.304,74	8.720,75	9.157,60	9.616,33
ARRENDAMIENTO OPERATIVO	-	-	-	-	-	-
COMISIONES	-	-	-	-	-	-
PROMOCIÓN Y PUBLICIDAD	149,00	-	-	-	-	-
COMBUSTIBLES	2.544,62	4.232,23	4.878,23	5.622,83	6.481,09	7.470,35
LUBRICANTES	-	-	-	-	-	-
SEGUROS Y REASEGUROS (primas y cesiones)	1.467,32	3.962,38	3.818,14	3.679,15	3.545,22	3.416,17
TRANSPORTE	10.111,83	7.429,61	6.173,03	5.128,98	4.261,51	3.540,76
GASTOS DE GESTIÓN (agасajios a accionistas, trabajadores y clientes)	-	-	-	-	-	-
GASTOS DE VIAJE	307,11	730,60	178,04	43,39	10,57	2,58
AGUA, ENERGÍA, LUZ, Y TELECOMUNICACIONES	1.097,25	-	-	-	-	-
NOTARIOS Y REGISTRADORES DE LA PROPIEDAD O MERCANTILES	-	-	-	-	-	-
IMPUESTOS, CONTRIBUCIONES, CUOTAS Y OTROS	1.225,78	-	7.432,45	4.040,76	2.196,82	649,32
DEPRECIACIONES:	-	18.337,00	19.525,00	20.789,97	22.136,89	23.571,08
AMORTIZACIONES:	-	-	-	-	-	-
GASTO DETERIORO:	3.260,80	37,33	37,33	37,33	37,33	37,33
GASTOS POR CANTIDADES ANORMALES DE UTILIZACION EN EL PROCESO	-	-	-	-	-	-
GASTO POR REESTRUCTURACION	-	-	-	-	-	-
VALOR NETO DE REALIZACION DE INVENTARIOS	-	-	-	-	-	-
GASTO IMPUESTO A LA RENTA (ACTIVOS Y PASIVOS DIFERIDOS)	-	-	-	-	-	-
OTROS GASTOS	2.322,72	4.876,52	4.109,28	3.462,75	2.917,95	2.458,86
TOTAL GASTOS DE VENTAS	85.464,21	82.524,68	90.985,51	89.722,42	90.823,23	93.047,21

Tabla 16. (Continuación) Proyección de Estado de Resultados del escenario optimista

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	2020	2021	2022	2023	2024	2025
GASTO FONDO DE RESERVA	3.992,41	-	-	-	-	-
GASTO DECIMO CUARTO	933,24	-	-	-	-	-
GASTO DECIMO TERCERO	1.365,06	-	-	-	-	-
GASTO VACACIONES	722,26	-	-	-	-	-
GASTO SUMINISTROS DE OFICINA	35,92	-	-	-	-	-
REFRIGERIOS Y ALIMENTACION	-	-	-	-	-	-
GASTO SERVICIO A/C	-	-	-	-	-	-
SUELDOS, SALARIOS Y DEMÁS REMUNERACIONES	-	-	-	-	-	-
APORTES A LA SEGURIDAD SOCIAL (incluido fondo de reserva)	-	-	-	-	-	-
BENEFICIOS SOCIALES E INDEMNIZACIONES	3.736,48	1.011,60	-	-	-	-
GASTO PLANES DE BENEFICIOS A EMPLEADOS	-	-	-	-	-	-
HONORARIOS, COMISIONES Y DIETAS A PERSONAS NATURALES	-	-	-	-	-	-
REMUNERACIONES A OTROS TRABAJADORES AUTÓNOMOS	-	-	-	-	-	-
HONORARIOS A EXTRANJEROS POR SERVICIOS OCASIONALES	-	-	-	-	-	-
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	-	-	-	-	-	-
ARRENDAMIENTO OPERATIVO	-	-	-	-	-	-
COMISIONES	-	-	-	-	-	-
PROMOCIÓN Y PUBLICIDAD	-	-	-	-	-	-
COMBUSTIBLES	-	-	-	-	-	-
LUBRICANTES	-	-	-	-	-	-
SEGUROS Y REASEGUROS (primas y cesiones)	-	-	-	-	-	-
TRANSPORTE	-	-	-	-	-	-
GASTOS DE GESTIÓN (agasajos a accionistas, trabajadores y clientes)	-	-	-	-	-	-
GASTOS DE VIAJE	-	-	-	-	-	-
AGUA, ENERGÍA, LUZ, Y TELECOMUNICACIONES	2,92	-	-	-	-	-
NOTARIOS Y REGISTRADORES DE LA PROPIEDAD O MERCANTILES	-	-	-	-	-	-
IMPUESTOS, CONTRIBUCIONES Y OTROS	240,86	-	-	-	-	-
DEPRECIACIONES:	-	-	-	-	-	-
AMORTIZACIONES:	-	-	-	-	-	-
GASTO DETERIORO:	-	-	-	-	-	-
GASTOS POR CANTIDADES ANORMALES DE UTILIZACION EN EL PROCESO	-	-	-	-	-	-
GASTO POR REESTRUCTURACION	-	-	-	-	-	-
VALOR NETO DE REALIZACION DE INVENTARIOS	-	-	-	-	-	-
GASTO IMPUESTO A LA RENTA (ACTIVOS Y PASIVOS DIFERIDOS)	-	-	-	-	-	-
OTROS GASTOS	67,77	142,28	135,17	128,41	121,99	115,89
TOTAL GASTOS DE ADMINISTRACION	11.096,92	1.153,88	135,17	128,41	121,99	115,89

Tabla 16. (Continuación) Proyección de Estado de Resultados del escenario optimista

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	2020	2021	2022	2023	2024	2025
UTILIDAD (PERDIDA) OPERACIONAL	-43.572,77	-29.124,56	-23.809,39	-14.213,20	-5.951,29	2.344,49
MULTAS Y SANCIONES	-	-	-	-	-	-
INTERESES	-	-	-	-	-	-
COMISIONES	237,23	115,85	91,81	72,76	57,66	45,69
GASTOS DE FINANCIAMIENTO DE ACTIVOS	-	-	-	-	-	-
DIFERENCIA EN CAMBIO	-	-	-	-	-	-
OTROS GASTOS FINANCIEROS	-	-	-	-	-	-
PERDIDA EN INVERSIONES EN ASOCIADAS / SUBSIDIARIAS Y OTRAS	-	-	-	-	-	-
OTROS	-	-	-	-	-	-
MOVIMIENTO FINANCIERO NETO	237,23	115,85	91,81	72,76	57,66	45,69
TOTAL GASTOS	96.798,36	83.794,41	91.212,49	89.923,58	91.002,88	93.208,79
OTROS INGRESOS NO OPERACIONALES	-	32.701,20	32.701,20	32.701,20	32.701,20	32.701,20
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	-43.794,37	3.460,79	8.800,00	18.415,25	26.692,25	35.000,00
Impuesto a la renta	-	-	-	-	-	-
UTILIDAD (PERDIDA) NETA	-43.794,37	3.460,79	8.800,00	18.415,25	26.692,25	35.000,00

El Estado de Situación Financiera del escenario medio se proyectó de diferente manera. Debido a los parámetros de proyección que se lleva a cabo en la entrevista con el gerente general, para la caja general se requiere de un aumento del 3% de los ingresos ordinarios para el primer año, y 1 punto porcentual más cada año. Un procedimiento parecido para los anticipos a proveedores, en este caso 2% para los 2 primeros años, 4 y 5% para los siguientes, y el resto de las cuentas del activo corriente se pronostican con análisis horizontal promedio histórico como se puede ver en la Tabla 17.

Tabla 17. Resumen del Estado de Situación Financiera Proyectado del escenario optimista

BALANCE GENERAL	2022	2023	2024	2025
ACTIVOS				
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFFECTIVO	9.326,77	11.464,77	13.995,22	16.983,42
ACTIVOS FINANCIEROS	1.249,39	1.542,44	1.902,64	2.345,49
SERVICIOS Y OTROS PAGOS ANTICIPADOS	5.962,95	6.010,25	13.593,29	17.346,14
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	1.260,41	1.147,19	1.044,37	951,01
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	17.799,52	20.164,65	30.535,52	37.626,07
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	677.901,67	677.901,67	747.901,67	747.901,67
(-) DEPRECIACIÓN ACUMULADA PROPIEDADES,	397.553,60	397.553,60	438.604,91	438.604,91
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	280.348,07	280.348,07	309.296,76	309.296,76
TOTAL ACTIVOS	298.147,59	300.512,72	339.832,28	346.922,82
PASIVOS				
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	4.703,18	7.628,80	12.374,31	20.071,77
ANTICIPOS DE CLIENTES	844,92	347,21	142,68	58,63
OTRAS OBLIGACIONES CORRIENTES	25.551,45	7.136,28	15.283,58	5.769,69
CUENTAS POR PAGAR DIVERSAS/RELACIONAD	2.095,28	2.032,42	1.971,45	1.912,30
TOTAL PASIVO CORRIENTE	28.491,65	9.515,91	17.397,71	7.740,62
CUENTAS POR PAGAR DIVERSAS/RELACIONAD	170.352,65	170.352,65	170.352,65	144.402,82
DOCUMENTOS POR PAGAR/RELACIONADAS	65.609,36	65.609,36	65.609,36	65.609,36
ANTICIPOS DE CLIENTES	-	-	-	-
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	235.962,01	235.962,01	235.962,01	210.012,18
OTROS PASIVOS	-	-	-	-
TOTAL PASIVOS	264.453,65	245.477,92	253.359,71	217.752,80
PATRIMONIO				
TOTAL PATRIMONIO	33.693,94	55.034,81	86.472,57	129.170,03
TOTAL PASIVO MAS PATRIMONIO	298.147,59	300.512,72	339.832,28	346.922,82

Por otro lado, el activo no corriente se presupuesta una compra de dos vehículos para el primer y tercer año respectivamente, en siete mil dólares cada uno y este es el único incremento en el largo plazo, ya que no habrá ni compras ni ventas de PPE en este escenario. Los pasivos corrientes se pronostican con el análisis horizontal promedio, sin embargo, deberá haber un decremento del 3% en las Cuentas por liquidar a Fausto Santiana. Por otra parte, los pasivos no corrientes solamente al final del año es necesario liquidar las cuentas por pagar a José Santiana, por esta razón todas las cuentas se mantienen a excepción de esa. Las cuentas patrimoniales se mantienen a excepción de las de resultados (Tabla 18).

Tabla 18. Proyección del Estado de Situación Financiera del escenario optimista

BALANCE GENERAL	2020	2021	2022	2023	2024	2025
CAJA CHICA	-	-	-	-	-	-
CAJA GENERAL	325,62	1.164,00	2.060,55	3.087,25	4.336,43	5.847,40
BANCOS	2.057,58	6.302,33	7.266,22	8.377,52	9.658,79	11.136,02
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFFECTIVO	2.383,20	7.466,33	9.326,77	11.464,77	13.995,22	16.983,42
DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR CLIENTES NO F	5.036,31	947,16	1.157,21	1.413,84	1.727,38	2.110,46
DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR CLIENTES RELA	-	-	-	-	-	-
OTRAS CUENTAS POR COBRAR RELACIONADAS	537,52	101,09	129,51	165,93	212,59	272,36
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	1.222,49	229,91	-	-	-	-
(-) DETERIORO ACUMULADO PROVISIONES PARA CRÉDIT	-	37,33	37,33	37,33	37,33	37,33
ACTIVOS FINANCIEROS	6.796,32	1.240,83	1.249,39	1.542,44	1.902,64	2.345,49
SEGUROS PAGADOS POR ANTICIPADO	-	-	-	-	-	-
ANTICIPOS A PROVEEDORES	13.053,09	2.454,84	5.962,95	6.010,25	13.593,29	17.346,14
OTROS ANTICIPOS ENTREGADOS	-	-	-	-	-	-
SERVICIOS Y OTROS PAGOS ANTICIPADOS	13.053,09	2.454,84	5.962,95	6.010,25	13.593,29	17.346,14
CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DE LA EMPRESA (IVA)	93,85	29,01	29,01	29,01	29,01	29,01
CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DE LA EMPRESA (I. R.)	2.966,89	1.356,09	1.231,40	1.118,18	1.015,36	922,00
ANTICIPO DE IMPUESTO A LA RENTA	-	-	-	-	-	-
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	3.060,74	1.385,10	1.260,41	1.147,19	1.044,37	951,01
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	25.293,35	12.547,10	17.799,52	20.164,65	30.535,52	37.626,07
TERRENOS	55.903,79	55.903,79	55.903,79	55.903,79	55.903,79	55.903,79
EDIFICIOS	41.117,39	41.117,39	41.117,39	41.117,39	41.117,39	41.117,39
MUEBLES Y ENSERES	233,71	233,71	233,71	233,71	233,71	233,71
MAQUINARIA Y EQUIPO	265,41	265,41	265,41	265,41	265,41	265,41
EQUIPO DE COMPUTACIÓN	2.411,12	2.411,12	2.411,12	2.411,12	2.411,12	2.411,12
VEHÍCULOS, EQUIPOS DE TRANSPORTE Y EQUIPO CAMI	597.973,39	507.970,25	577.970,25	577.970,25	647.970,25	647.970,25
OTROS PROPIEDADES PLANTA Y EQUIPO	-	-	-	-	-	-
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	697.904,81	607.901,67	677.901,67	677.901,67	747.901,67	747.901,67
(-) DEPRECIACIÓN ACUMULADA PROPIEDADES, PLANTA	428.168,43	356.502,29	397.553,60	397.553,60	438.604,91	438.604,91
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	-	-	-	-	-	-
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	269.736,38	251.399,38	280.348,07	280.348,07	309.296,76	309.296,76
TOTAL ACTIVOS	295.029,73	263.946,48	298.147,59	300.512,72	339.832,28	346.922,82

Tabla 18. (Continuación) Proyección del Estado de Situación Financiera del escenario optimista

BALANCE GENERAL	2020	2021	2022	2023	2024	2025
PASIVOS						
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	5.868,84	-	-	-	-	-
ANTICIPOS DE CLIENTES	2.840,00	2.056,10	844,92	347,21	142,68	58,63
CON LA ADMINISTRACIÓN TRIBUTARIA	20,63	-	-	-	-	-
CON EL IESS	327,42	560,52	772,21	1.063,85	1.465,62	2.019,14
POR BENEFICIOS DE LEY A EMPLEADOS	41.176,44	4.010,19	3.772,03	3.548,02	3.337,31	3.139,12
PARTICIPACIÓN TRABAJADORES POR PAGAR DEL EJERCICIO	-	-	-	-	-	-
OTROS PASIVOS CORRIENTES	-	-	21.007,21	2.524,42	10.480,64	611,43
OTRAS OBLIGACIONES CORRIENTES	41.524,49	4.570,71	25.551,45	7.136,28	15.283,58	5.769,69
CUENTAS POR LIQUIDAR FAUSTO SANTIANA	2.000,00	2.160,08	2.095,28	2.032,42	1.971,45	1.912,30
CUENTAS POR LIQUIDAR FERNANDO SANTIANA	-	-	-	-	-	-
CUENTAS POR PAGAR DIVERSAS/RELACIONADAS	2.000,00	2.160,08	2.095,28	2.032,42	1.971,45	1.912,30
TOTAL PASIVO CORRIENTE	52.233,33	8.786,89	28.491,65	9.515,91	17.397,71	7.740,62
JOSEFINA GUZMAN	58.993,46	-	-	-	-	-
FERNANDO SANTIANA	40.789,34	40.789,34	40.789,34	40.789,34	40.789,34	40.789,34
FAUSTO SANTIANA	62.713,06	62.713,06	62.713,06	62.713,06	62.713,06	62.713,06
JOSE SANTIANA	25.949,83	25.949,83	25.949,83	25.949,83	25.949,83	-
IVAN SANTIANA	37.552,30	37.552,30	37.552,30	37.552,30	37.552,30	37.552,30
GUADALUPE CARRILLO	-	-	3.348,12	3.348,12	3.348,12	3.348,12
CUENTAS POR PAGAR DIVERSAS/RELACIONADAS	225.997,99	167.004,53	170.352,65	170.352,65	170.352,65	144.402,82
DOCUMENTOS POR PAGAR/RELACIONADAS	-	65.609,36	65.609,36	65.609,36	65.609,36	65.609,36
ANTICIPOS DE CLIENTES	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	225.997,99	232.613,89	235.962,01	235.962,01	235.962,01	210.012,18
OTROS PASIVOS	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVOS	278.231,32	241.400,78	264.453,65	245.477,92	253.359,71	217.752,80
PATRIMONIO						
CAPITAL	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00
RESERVAS	779,45	779,45	779,45	779,45	779,45	779,45
OTROS RESULTADOS INTEGRALES	58.744,89	58.744,89	58.744,89	58.744,89	58.744,89	58.744,89
RESULTADOS ACUMULADOS	-	- 43.794,37	- 40.333,58	- 31.533,58	- 13.118,33	13.573,92
RESULTADOS DEL EJERCICIO	- 43.794,37	3.460,79	8.800,00	18.415,25	26.692,25	35.000,00
RESULTADOS ACUMULADOS PROVENIENTES DE LA ADQUISICIÓN DE CONTROL	-	-	-	-	-	-
OBLIGACIONES CON LOS ACCIONISTAS	68,44	2.354,94	4.703,18	7.628,80	12.374,31	20.071,77
TOTAL PATRIMONIO	16.798,41	22.545,70	33.693,94	55.034,81	86.472,57	129.170,03
TOTAL PASIVO MAS PATRIMONIO	295.029,73	263.946,48	298.147,59	300.512,72	339.832,28	346.922,82

Al ser una proyección, es indispensable hacer el flujo de efectivo con el fin de cuadrar los pequeños valores que varíen. El Estado de Flujo de Efectivo se representa en la Tabla 19. a continuación.

Tabla 19. Proyección del Estado de Flujos de Efectivo del escenario optimista

FLUJO DE EFECTIVO	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Utilidad (Pérdida) Ejercicio	- 43.794,37	3.460,79	8.800,00	18.415,25	26.692,25	35.000,00
Deterioro	-	37,33	-	-	-	-
Depreciaciones	0,04	- 71.666,14	41.051,31	-	41.051,31	-
SUBTOTAL OPERACIONAL	- 43.794,33	- 68.168,02	49.851,31	18.415,25	67.743,56	35.000,00
DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR CLIENTES NO F	15.299,90	4.089,15	- 210,05	- 256,63	- 313,54	- 383,08
DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR CLIENTES RELA	-	-	-	-	-	-
OTRAS CUENTAS POR COBRAR RELACIONADAS	- 137,52	436,43	- 28,42	- 36,42	- 46,66	- 59,78
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	81,40	992,58	229,91	-	-	-
SERVICIOS Y OTROS PAGOS ANTICIPADOS	- 928,07	10.598,25	- 3.508,11	- 47,30	- 7.583,04	- 3.752,85
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	1.782,95	1.675,64	124,69	113,22	102,81	93,36
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	- 1.268,34	- 5.868,84	-	-	-	-
ANTICIPOS DE CLIENTES	-	- 783,90	- 1.211,18	- 497,71	- 204,53	- 84,05
CUENTAS POR PAGAR DIVERSAS/RELACIONADAS	1.420,41	160,08	- 64,80	- 62,86	- 60,97	- 59,14
OTRAS OBLIGACIONES CORRIENTES	24.272,87	- 36.953,78	20.980,74	- 18.415,16	8.147,30	- 9.513,89
TOTAL OPERACIONAL	- 3.270,73	- 93.822,41	66.164,08	- 787,62	67.784,93	21.240,57
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	- 535,79	90.003,14	- 70.000,00	-	- 70.000,00	-
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	-	-	-	-	-	-
TOTAL INVERSIONES	- 535,79	90.003,14	- 70.000,00	-	- 70.000,00	-
CUENTAS POR PAGAR DIVERSAS/RELACIONADAS	-	- 58.993,46	3.348,12	-	-	- 25.949,83
ANTICIPOS DE CLIENTES	- 650,90	-	-	-	-	-
Otros pasivos	-	-	-	-	-	-
DOCUMENTOS POR PAGAR/RELACIONADAS	-	65.609,36	-	-	-	-
CAPITAL	-	-	-	-	-	-
RESERVAS	-	-	-	-	-	-
OTROS RESULTADOS INTEGRALES	-	-	-	-	-	-
RESULTADOS ACUMULADOS	0,62	-	-	-	-	-
RESULTADOS ACUMULADOS PROVENIENTES DE LA ADC	-	-	-	-	-	-
OBLIGACIONES CON LOS ACCIONISTAS	- 1.872,68	2.286,50	2.348,24	2.925,62	4.745,51	7.697,46
TOTAL FINANCIAMIENTO	- 2.522,95	8.902,40	5.696,35	2.925,62	4.745,51	- 18.252,37
FLUJO TOTAL (O + I + F)	- 6.329,47	5.083,13	1.860,44	2.138,00	2.530,44	2.988,21
CAJA INICIAL	8.712,67	2.383,20	7.466,33	9.326,77	11.464,77	13.995,22
CAJA FINAL	2.383,20	7.466,33	9.326,77	11.464,77	13.995,22	16.983,42
CAJA FINAL REAL BALANCE	2.383,20	7.466,33	9.326,77	11.464,77	13.995,22	16.983,42
DIFERENCIA	- 0,00	- 0,00	0,00	- 0,00	- 0,00	0,00

3.2 Tasa de descuento

El segundo paso es el cálculo de la tasa de descuento. Para la aproximación de esta se utiliza la tasa del Costo Promedio Ponderado de Capital o conocido por sus siglas en inglés *WACC* (*Weighted Average Cost of Capital*) que es la relevante para el caso, porque se valora a Santitours en su conjunto (deuda y patrimonio), esta es la razón por la que se debe considerar toda la estructura de financiamiento y capital. Para los casos en que no existe deuda con costo, el costo de capital (K_e) es igual al *WACC*, ya que la única fuente de financiamiento que se utilizaría es el patrimonio de la empresa. En este caso, todos los pasivos son sin costo, por esta razón, el costo del *equity* (K_e) sería la tasa de descuento del modelo en los 3 escenarios, tal como se calculó en la Figura 8.

Cálculo del K_e	
$K_e = R_f + \beta(R_m - R_f) + EMB$	
K_e	20,99%
Costo promedio ponderado del capital (WACC)	
$WACC = K_d(1 - T) \frac{D}{D + E} + K_e \frac{E}{D + E}$	
WACC	20,99% tasa a simular

Figura 8. Demostración costo del patrimonio (k_e) igual al WACC

Para calcular el Costo del Patrimonio se obtuvo la Tasa Libre de Riesgo y la Prima de Riesgo de la base de datos descargada de Damodaran, “Historical Returns by year”. La Prima de Riesgo es igual al Retorno del mercado menos la Tasa Libre de Riesgo, estos datos también se obtienen del archivo mencionado anteriormente como se demuestra en la Figura 9. El EMBI fue extraído del reporte del Banco Central del Ecuador con fecha 31 de diciembre del 2021 ya que los últimos datos reales de los Estados Financieros examinados son de tal año. Finalmente, la beta tiene su dificultad en el caso, es por esto que se dedicará un subcapítulo completo para su entendimiento y obtención. La fórmula del costo del *equity* se desglosa de la siguiente manera:

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

Donde:

Rf: Tasa libre de Riesgo o *Risk Free* por sus siglas en inglés.

B: Beta de riesgo.

Rm: Retorno de Mercado o *Market return*.

EMBI: Riesgo País o *Emerging Markets Bond Index* por sus siglas en inglés.

Year	S&P 500 (includes)	3-month T.Bill	US T. Bond	Baa Corporate Bond	Real Estat	S&P 500 (includes)	3-month T.Bill	US T. Bond	Baa Corporate Bond	Real Estat	S&P 500 (includes)	3-month T.Bill	US T. Bond	Baa Corporate Bond	Real Estat
2019	31,21%	1,55%	9,64%	15,33%	3,69%	#####	###	\$ 8.012,89	#####	###	#####	###	\$ 8.012,89	#####	###
2020	18,02%	0,09%	11,33%	10,41%	10,35%	#####	###	\$ 8.920,90	#####	###	#####	###	\$ 8.920,90	#####	###
2021	28,47%	0,06%	-4,42%	0,93%	16,83%	#####	###	\$ 8.526,95	#####	###	#####	###	\$ 8.526,95	#####	###
												Risk Premium			
Arithmetic Average Historical Return												Stocks - T.Bills		Stocks - T.Bonds	
1928-2021	11,82%	3,33%	5,11%	7,19%	4,36%			8,49%	6,71%						
1972-2021	12,47%	4,42%	7,00%	9,29%	5,41%			8,04%	5,47%						
2012-2021	16,98%	0,51%	2,59%	6,28%	7,38%			16,47%	14,39%						
Geometric Average Historical Return												Stocks - T.Bills		Stocks - T.Bonds	
1928-2021	9,98%	3,28%	4,84%	6,93%	4,18%			6,69%	5,13%						
1972-2021	11,06%	4,37%	6,60%	9,01%	5,25%			6,70%	4,47%						
2012-2021	16,40%	0,51%	2,40%	6,10%	7,31%			15,89%	14,00%						

Figura 9. Valores tomados de Damodaran para el cálculo del Ke

3.2.1 Beta

Generalmente, si no existe información sobre la beta de la empresa en sí, se recurre a promediar la beta de todas las empresas comparables, es decir que tengan una estructura de capital similar a la empresa que se está evaluando. La fuente pública y con mayor información sobre las empresas por industria es uno o varios archivos de las bases de datos de Damodaran en la que se puede filtrar por sector y mantiene los datos de las empresas que se encuentran en Yahoo Finance cuya página web contiene la beta apalancada correspondiente. Una vez compilados esa información y mediado es necesario desapalancar

ya que así se encuentra el riesgo implícito y luego promediar. Una beta desapalancada es el indicador con una estructura financiera sin deuda, para esto se debe tomar en cuenta el nivel de endeudamiento de la entidad a la que se corresponde la beta para eliminar sus efectos. (CEUPE, 2018)

$$\beta_u = \frac{\beta_L}{\left(1 + (1-T) \frac{D}{E}\right)}$$

Donde:

Bu: beta desapalancada o *Unlevered beta* por sus siglas en inglés.

BL: la beta apalancada o *Levered beta* por sus siglas en inglés.

T: impuestos o *Taxes* por sus siglas en inglés.

D: Deuda no corriente o a largo plazo.

E: Patrimonio Neto o *Equity* por sus siglas en inglés.

Todos los datos se toman de las comparables. Una vez promediado es indispensable volver a apalancar la beta para lo que se toma la beta desapalancada o sin efecto deuda y afectarlo con la estructura de capital, pero ahora de la empresa que se estudia. Se utiliza la siguiente fórmula:

$$\beta_L = \beta_u \left(1 + (1-T) \frac{D}{E}\right)$$

Donde la Deuda y el Patrimonio son en porcentaje la estructura de capital de Santitours. Entendiendo el proceso se tiene que es necesario obtener una beta desapalancada comparable para apalancarla nuevamente y calcular el costo de capital promedio ponderado.

El sector de servicios de transporte turístico no tiene datos de comparables en Damodaran, no obstante, se obtuvo lo más aproximado que es la beta del transporte en general. El turismo se vio mayormente afectado por la Covid-19, por lo que seguramente tenga una beta mayor a 1 y así si al mercado le va mal se obtiene una tasa de descuento mayor. Es por esta razón,

el cálculo puede tener un mayor castigo en la beta porque el sector analizado fue más golpeado que la media de sectores del país. De ahí que se apalanque normalmente como se menciona anteriormente con la estructura de capital de Santitours (Figura 10) pero, tomando en cuenta que mientras suba la beta, al momento de una crisis como la que hubo, aumenta el WACC.

b_u	0,72	beta de transporte
Apalanc. Target		
D	0,00%	
E	100,00%	
b_l (target)		0,71581

Figura 10. Apalancamiento de la beta

3.2.2 WACC simulado con @RISK

Con el concepto explicado anteriormente, adaptado a la realidad de que el sector de transporte turístico se vio afectado de forma significativa, se tomó la decisión de simular el WACC para tomar en cuenta cuál sería el impacto en el valor de la empresa con una tasa de rentabilidad más alta. Se utilizó la herramienta @RISK que es un complemento informático de análisis de riesgos para Microsoft Excel. Es necesario ocupar la distribución PERT (Program Evaluation Research Task) que se muestra en la Figura 11. porque presume que el tiempo para efectuar las actividades es una variable aleatoria descrita por una distribución de probabilidad y es más exacto para representar la incertidumbre del valor de algún monto cuando se requiere basar en estimaciones subjetivas, porque los tres parámetros (mínimo, máximo y media) que definen la distribución PERT son intuitivos.

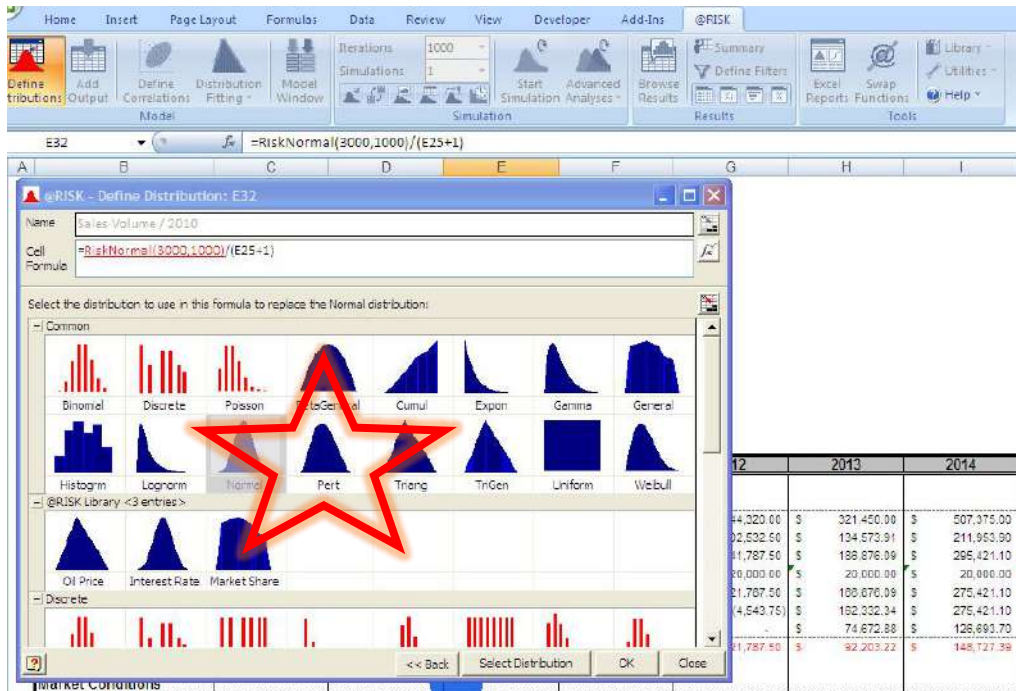


Figura 11. Selección de Distribución Pert

Al seleccionar la distribución es necesario formular los parámetros como se muestra en la Figura 12.

$$\text{WACC} = \text{RiskPert}(17,99\%;20,99\%;24\%)$$

Figura 12. Fórmula de Simulación con la herramienta @RISK

Donde:

El primer valor corresponde al mínimo valor que puede tomar el WACC

El segundo es el que más se repite, y;

El tercero es el máximo valor para simular.

3.3 Flujos de Caja Libres o Free Cash Flows

Una vez proyectados los Estados Financieros y simulado el WACC es oportuno realizar el Free Cash Flow o flujos de caja libre para cada escenario cuyos datos son extraídos de los estados financieros proyectados previamente. En donde se parte del Beneficio Después de Impuestos y posteriormente se suma las variaciones que existen de las cuentas que no representan desembolso de efectivo. El siguiente paso es el aumento del Activo Circulante Neto, cuyo cálculo es el Activo Corriente restado el Pasivo Espontáneo.

Se realiza la operación del NOF debido a la diferencia que existe entre el balance contable y el financiero. Para entender un poco esta diferencia entre el completo balance contable y el balance financiero se explica los conceptos que se involucran. El activo (financiero), no es el activo contable, sino del activo total menos el financiamiento espontáneo (en general, proveedores, acreedores, etc.). Es decir, el activo financiero son activos fijos netos sumado las necesidades operativas de fondos. Por otro lado, el pasivo financiero se compone de los recursos propios (acciones) y la deuda con costo (normalmente, deuda financiera a corto y largo plazo). Cuando se hace referencia al “valor de la empresa” que generalmente es el valor de la deuda financiera más el valor de las acciones. La Figura 14 visualmente, comprende la diferencia entre los balances.

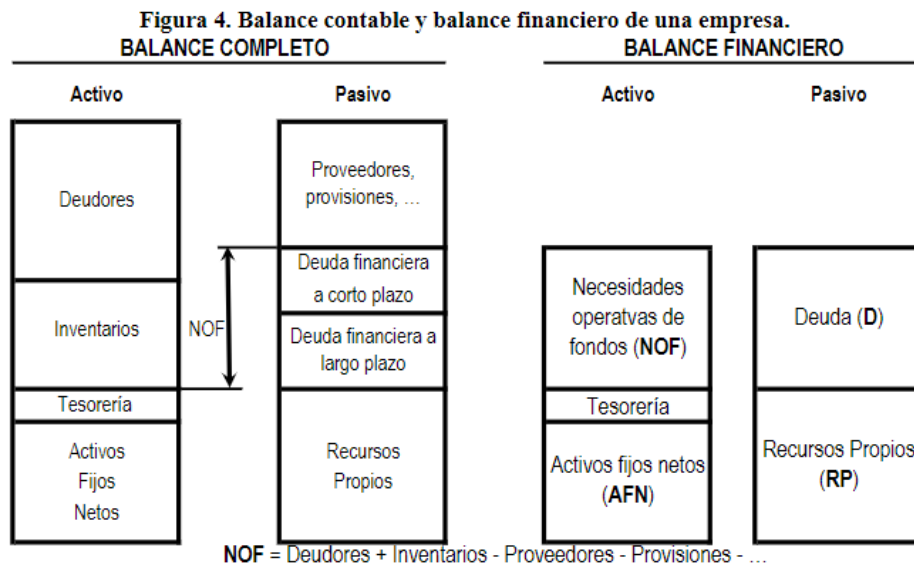


Figura 13. Balance contable y balance financiero de una empresa.

Fuente: (Fernández, Métodos de valoración de empresas, 2019)

El siguiente rubro del flujo de caja libre son las variaciones de las inversiones en PPE o activo fijo. Finalmente, se suman los 5 cálculos realizados. Este sería el flujo de caja libre cuyo último año deberá ser aumentado el valor residual o también llamado perpetuidad cuyo cálculo es el flujo del último año dividido para el WACC. A continuación, se ilustra en las Tablas 20, 21 y 22 los FCF (Free Cash Flow) de los 3 escenarios que se trabaja.

Tabla 20. Flujo de Caja Libre del escenario más probable

FREE CASH FLOW	2022	2023	2024	2025
Beneficio después de impuestos	3.800	8.598	14.209	20.829
Depreciaciones y Deterioro	-	2.932	5.864	(1.414)
Aumento NOF (activo circulante neto)	2.511	1.931	945	65
Inversiones en activo fijo	-	5.000	10.000	(2.411)
Intereses (1-0%)	-	-	-	-
Free Cash Flow	6.311	18.462	31.018	17.070
Valor Residual				67.687
Free Cash Flow + Valor Residual	6.311	18.462	31.018	84.757

Tabla 21. Flujo de Caja Libre del Escenario Pesimista

FREE CASH FLOW	2022	2023	2024	2025
Beneficio después de impuestos	3.451	2.953	7.498	8.800
Depreciaciones y Deterioro	(5.902)	-	2.932	-
Aumento NOF (activo circulante neto)	2.517	(5.796)	(2.549)	(796)
Inversiones en activo fijo	(10.000)	-	5.000	-
Intereses (1-0%)	-	-	-	-
Free Cash Flow	(9.935)	(2.843)	12.881	8.004
Valor Residual				27.810
Free Cash Flow + Valor Residual	-9.935	-2.843	12.881	35.813

Tabla 22. Flujo de Caja Libre del Escenario Optimista

FREE CASH FLOW	2022	2023	2024	2025
Beneficio después de impuestos	8.800	18.415	26.692	35.000
Depreciaciones y Deterioro	41.051	-	41.051	-
Aumento NOF (activo circulante neto)	(23.097)	18.749	(15.722)	5.555
Inversiones en activo fijo	70.000	-	70.000	-
Intereses (1-0%)	-	-	-	-
Free Cash Flow	96.755	37.164	122.021	40.555
Valor Residual				140.910
Free Cash Flow + Valor Residual	96.755	37.164	122.021	181.465

3.4 Simulación y resultados

Es así como mediante la fórmula del VAN (Valor Actual Neto) y utilizando la tasa de descuento del CPPC o WACC simulado con el FCF+Valor Residual, se obtiene el Valor de la empresa o valor patrimonial para cada escenario. No obstante, como la simulación genera intervalos de solución, se define los valores de entrada y de salida, por lo que, para cada escenario, la celda donde se calculó su valor patrimonial o de la empresa será la celda de salida y el WACC que aplica para todos los escenarios será el elemento de entrada. En otras palabras, que el valor de entrada será la celda donde se calcula el WACC (se colocó la fórmula mostrada en el subcapítulo 3.2.2.) y hay 3 celdas de salida: valor de la empresa del escenario más probable, pesimista y optimista. A continuación, se muestra el resumen arrojado de la simulación en la Figura 14.

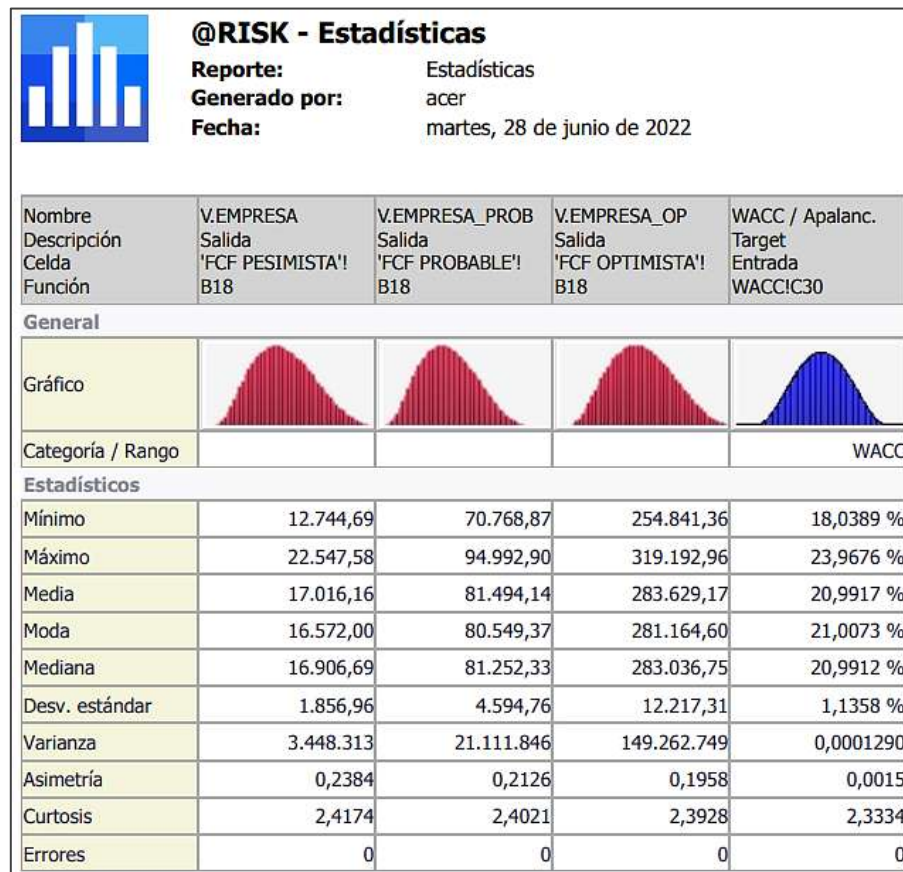


Figura 14. Resumen de estadísticas de la simulación

Tanto la Figura 14 como la Figura 15 no toman en cuenta el nivel de confianza escogido. Entonces, la primera columna resulta que en el escenario pesimista el valor de la empresa sería mínimo \$12.744,69 y máximo \$22.547,58. Lo cual no es muy recomendable por la autora. Seguido por la segunda columna cuyo escenario es el probable se obtiene que la empresa podría venderse máximo en \$94.992,90 y mínimo en \$70.768,87. Por último, si se es optimista, el máximo valor de la empresa puede llegar a ser \$319.192,96 con un valor mínimo del escenario de \$254.842,36 como se mira en la Figura 15.



Figura 15. Resumen de resultados de la simulación

Estos resultados, como se resaltó en el anterior párrafo, mantienen un margen que no toma el nivel de confianza. Es por esto que al simular el *WACC*, este acogerá un rango de datos con un nivel de confianza del 90%. La distribución generada del escenario pesimista se muestra en la Figura 16. donde el mínimo valor al que debería vender la empresa es \$14.153 y con el 90% de confianza su valor máximo está ubicado en los \$20.253. La diferencia con el punto anterior es el nivel de significancia, también expresado como alfa (α) que es la probabilidad de rechazar la hipótesis cuando es verdadera. Como la distribución toma la forma de una curva normal, los extremos son del 0.05 de significancia, lo que indica un riesgo de 5% de concluir que existe una diferencia cuando en realidad no hay ninguna.

Lo mismo sucede con los otros 2 escenarios ilustrados en las Figuras 17 y 18 donde se puede visualizar el mismo efecto y los valores reales con el porcentaje de confianza.



Valor de la Empresa (miles de USD) / 2022 - 'FCF pesimista'!B18

Reporte: Reporte de gráfico de salidas
Generado por: njtor
Fecha: miércoles, 8 de junio de 2022



Figura 16. Distribución PERT escenario pesimista



Valor de la Empresa (miles de USD) / 2022 - 'FCF medio'!B18

Reporte: Reporte de gráfico de salidas
Generado por: njtor
Fecha: miércoles, 8 de junio de 2022

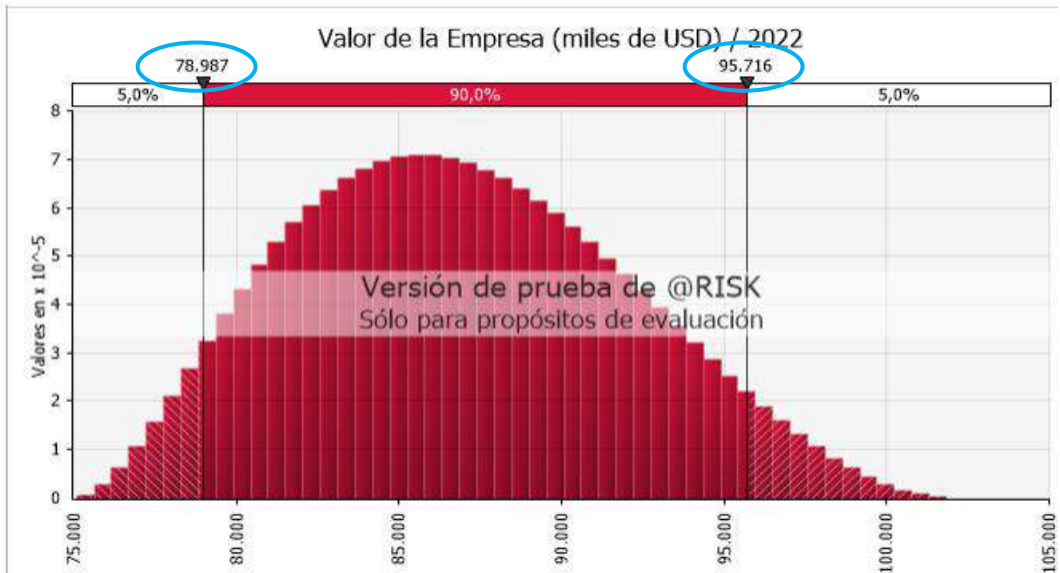


Figura 17. Distribución PERT escenario probable



Valor de la Empresa (miles de USD) / 2022 - 'FCF optimista'!B18

Reporte: Reporte de gráfico de salidas
Generado por: njtor
Fecha: miércoles, 8 de junio de 2022



Figura 18. Distribución PERT escenario optimista

4. CONCLUSIONES

La situación económica, social y empresarial de la empresa era muy variable en los años anteriores, hubo pocas pérdidas y buenas ganancias, sin embargo, el COVID-19 provocó que la situación cambie en declive por ser una empresa de la industria de transporte turístico. La empresa se centró tanto en recuperar contratos y firmar nuevos para el 2022 como eficientar u optimizar y reducir los costos o gastos, y así seguir recuperando los próximos años que ya no tiene tanto impacto la pandemia.

Existen varios métodos de valoración para las empresas, en el capítulo 2 se exponen los principales. No obstante, se determinó el Método de Flujos de Caja Descontados al Costo Promedio Ponderado de Capital como el método de valoración de empresas adecuado para la evaluación de Santitours Servicios Turísticos S.A. Se desarrollaron 3 escenarios con el objetivo de que los potenciales compradores tomen en cuenta mediante rangos de validez. La empresa tiene una excelente previsión a futuro, esto se demostró en el resultado de los flujos de caja libre que determinan un crecimiento de la empresa.

Las proyecciones financieras fueron específicamente analizadas cuenta por cuenta y también de manera general. El análisis histórico tanto horizontal como vertical fueron cruciales para su desarrollo, así como los supuestos tomados de la entrevista con el Gerente General de la empresa y el criterio personal de la autora. El parámetro base de proyección fue la utilidad neta asignada para cada escenario y año, concluyendo con las expectativas.

La tasa de descuento simulada con la herramienta RISK de Excel arroja un rango de resultados en el que permite concretar que la rentabilidad exigida de los accionistas puede estar entre 18% y 24%. Al descontar esta del flujo de caja libre resulta que, en el mejor de los casos, la empresa estaría teniendo un precio teórico de 304 mil dólares y en el peor de los casos 14 mil dólares aproximadamente. El valor más probable de costo de la empresa es aproximadamente 81 mil dólares.

Según la autora y analizando el crecimiento a futuro, la opción más favorable para la empresa es vender la compañía entre 95 y 79 mil dólares. De todas maneras, se

recomienda reconfirmar estos rangos y resultados de precios a través de una o varias comparaciones con otros métodos de valoración que ayuden a concretar desde otras perspectivas, por ejemplo, con el método de múltiplos o con el Economic Value Assets para comprender cuánto valor agregado tiene la empresa y asegurar que seguirá ganando valor.

Por otro lado, la empresa con esas expectativas podría seguir operando con los mismos dueños y probablemente con mejor desempeño tras saber sus puntos a mejorar, por ejemplo, la distribución de los costos en relación a los ingresos, así como su clasificación en el área contable para determinar, mediante un especialista, los factores de amenaza y debilidad que puedan tener específicamente. Esto referente a la cuenta de costos de venta y otros gastos ya sean administrativos o financieros.

Finalmente, la simulación determina que la empresa tiene mucho potencial de crecimiento, por lo tanto la decisión de vender o mantenerla es analizable desde el ámbito netamente teórico administrativo y operativo tanto como desde el área financiera como se ha realizado en este trabajo a través de una simulación que establezca valores más acertados.

BILIOGRAFÍA

Agencia Nacional de Regulación y Control del Transporte Terrestre, Tránsito y Seguridad Vial. (31 de diciembre de 2014). *Reglamento de Transporte Terrestre Turístico*. Obtenido de <https://www.turismo.gob.ec/wp-content/uploads/2014/09/Resolucion-no.-108-dir-2014-ant.pdf>

Agencia Nacional de Tránsito. (mayo de 2022). *Listado de vehículos homologados*. Obtenido de https://www.ant.gob.ec/?page_id=3464

AMERICA LATINA. (mayo de 2022). *Ecuador: inseguridad y violencia golpean a la población*. Obtenido de <https://www.vozdeamerica.com/a/ecuador-inseguridad-y-violencia-golpean-a-la-poblacion/6586718.html>

Asamblea Nacional República del Ecuador. (29 de noviembre de 2021). *Registro Oficial*. Obtenido de Ley Orgánica para el Desarrollo Económico y Sostenibilidad Fiscal tras la pandemia COVID-19: http://esacc.corteconstitucional.gob.ec/storage/api/v1/10_DWL_FL/eyJjYXJwZXRhIjoicm8iLCJ1dWlkIjoim2E4YTNiNTktNzQ0My00ZmU0LWFIMmMtOWZjNjliODIiMDhkLnBkZiJ9

CEUPE. (17 de septiembre de 2018). *¿En qué consiste el coeficiente Beta?* Obtenido de <https://www.ceupe.com/blog/en-que-consiste-el-coeficiente-beta.html#:~:text=Una%20beta%20desapalancada%20es%20una,beta%20para%20eliminar%20sus%20efectos>.

CHAKANANEWS. (diciembre de 2020). *Colibríes del Ecuador*. Obtenido de <https://www.chakananews.com/los-colibries-de-ecuador/>

Confederación Panamericana de Escuelas de Hotelería, Gastronomía y Turismo (CONPEHT). (2020). *Revista de Turismo, Patrimonio y Desarrollo*. Obtenido de <http://www.turpade.com/noticia.asp?r=21&IDArticulo=90&IDEdicion=21&s=#:~:t>

ext=A1%20preguntar%20en%20que%20temporada,nuestro%20pa%C3%ADs%20c
omo%20destino%20tur%C3%ADstico.

ECA-SINERGIA. (2021). *EL COVID-19 Y SU IMPACTO ECONÓMICO EN LAS EMPRESAS*. Obtenido de file:///C:/Users/USER/Downloads/2744-13-10728-1-10-20210209.pdf

Fernández, P. (2008). *MÉTODOS DE VALORACION DE EMPRESAS*. Obtenido de <https://ssrn.com/abstract=1267987>

Fernández, P. (14 de Octubre de 2019). *Métodos de valoración de empresas*. Obtenido de 1Métodos de valoración de empresas Pablo F 2019: <https://es.scribd.com/document/501495399/Metodos-de-Valoracion-de-Empresas-Pablo-Fernandez-26oct2020-SSRN-Id1267987>

HOSTELTUR. (febrero de 2022). *Gobierno y privados de Ecuador pulen el proyecto de Ley Orgánica de Turismo*. Obtenido de https://www.hosteltur.com/lat/149572_gobierno-y-privados-de-ecuador-pulen-el-proyecto-de-ley-organica-de-turismo.html

MAKIA. (2022). *Ecuador, una nación multiétnica y pluricultural que cautiva*. Obtenido de <https://makia.la/ecuador-una-nacion-multi-etnica-y-pluricultural-que-cautiva/>

Martín, J. (15 de Mayo de 2017). *CEREM*. Obtenido de <https://www.cerem.ec/blog/estudia-tu-entorno-con-un-pest-el>

Ministerio de Turismo. (2015). *Ley de Turismo*. Obtenido de <https://www.turismo.gob.ec/wp-content/uploads/2015/04/LEY-DE-TURISMO.pdf>

Ministerio de Turismo. (2020). *Plan de Reactivación Turística*. Obtenido de https://www.turismo.gob.ec/wp-content/uploads/2021/05/Plan-Reactivacion-Turistica-Red_compressed.pdf

Ministerio de Turismo. (2021). *Boletines de Estadísticas Turísticas*. Obtenido de <https://servicios.turismo.gob.ec/index.php/turismo-cifras/2018-09-24-21-06-03/boletines-de-estadisticas-turisticas>

- Ministerio de Turismo. (2021). *Ecuador, tendencia en las redes sociales sobre WTM*. Obtenido de <https://www.turismo.gob.ec/ecuador-tendencia-en-las-rdes-sociales-sobre-wtm/>
- Ministerio de Turismo del Ecuador. (abril de 2022). *EL SECTOR TURÍSTICO PUEDE ACCEDER A FACILIDADES DE PAGO POR OBLIGACIONES PENDIENTES CON EL IESS DE 2020 Y 2021*. Obtenido de <https://www.turismo.gob.ec/el-sector-turistico-puede-acceder-a-facilidades-de-pago-por-obligaciones-pendientes-con-el-iess-de-2020-y-2021/>
- Naranjo Martínez&Subía. (6 de febrero de 2022). *REDUCCIÓN DE LA TARIFA DEL IVA EN LAS ACTIVIDADES TURÍSTICAS*. Obtenido de <https://nmslaw.com.ec/iva-feriados-2022/>
- Primicias. (7 de julio de 2021). *22.000 empresas cerraron en Ecuador por la pandemia, dice el Gobierno*.
- Primicias. (24 de mayo de 2022). *Guillermo Lasso: “la tranquilidad ciudadana no se negocia, se impone”*. Obtenido de <https://www.primicias.ec/noticias/politica/presidente-guillermo-lasso-primer-informe-nacion/>
- Roa, K. E. (s.f.). *GK NOTICIAS*. Obtenido de Estos son los puntos clave del discurso de Guillermo Lasso en su primer informe a la nación: <https://gk.city/2022/05/24/puntos-clave-discurso-guillermo-lasso-primer-informe-nacion/>
- Santitours S.A. (2016). *SANTITOURS*. Quito, Pichincha, Ecuador. Obtenido de <https://www.santitours.com/servicios>
- Servicio de Impuestos Internos. (2022). *PREGUNTAS FRECUENTES*. Obtenido de https://www.sii.cl/preguntas_frecuentes/renta/001_002_1163.htm#:~:text=Respecto%20al%20Impuesto%20al%20Valor,se%20encuentra%20exenta%20del%20IVA.
- SWISSINFO. (3 de mayo de 2022). *Ecuador tiene "bajo control la epidemia de covid-19", dice ministra de Salud*. Obtenido de <https://www.swissinfo.ch/spa/coronavirus->

ecuador_ecuador-tiene--bajo-control-la-epidemia-de-covid-19---dice-ministra-de-salud/47565048

SWISSINFO. (abril de 2022). *La crisis carcelaria, un complicado laberinto que atemoriza a Ecuador*. Obtenido de https://www.swissinfo.ch/spa/ecuador-c%C3%A1rceles_la-crisis-carcelaria--un-complicado-laberinto-que-atemoriza-a-ecuador/47505552

Yáñez, P., & QUALITAS. (2016). *03_ECOLOGIA.pdf*. Obtenido de LAS ÁREAS NATURALES PROTEGIDAS DEL ECUADOR:: https://www.unibe.edu.ec/wp-content/uploads/2017/08/03_ECOLOGIA.pdf