“VALORACIÓN FINANCIERA DE UNA AGENCIA DE VIAJES REPRESENTATIVA EN EL MERCADO Y PROYECTO DE CREACIÓN DE UNA NUEVA SUCURSAL ”

María José Chunga de la Torre[1], Silvia Consuelo Vera Rodríguez[2], María Elena Romero.[3]

[1] Economista con Mención en Gestión Empresarial especializado en Finanzas 2004.
[2] Economista con Mención en Gestión Empresarial especializado en Finanzas 2004.
[3] Director de Tesis. Economista con Mención en Gestión Empresarial especialización Finanzas, Escuela Superior Politécnica del Litoral, 1998, Maestría en Finanzas, Universidad de Chile 2000, Profesora de ESPOL desde 2001.

RESUMEN

El presente trabajo muestra la Valoración Financiera de una agencia de viajes. Se utilizan todas las herramientas necesarias para poder hacer un análisis completo que determine el valor financiero actual de la compañía. Como valor agregado de este proyecto se analiza el efecto que tendrá la implementación de una nueva sucursal, la cual ofrecerá una gama de productos alterna basada en el turismo receptor. Inicialmente se presenta la situación actual de la Industria del turismo a nivel mundial, enfocada de manera principal al floreciente mercado ecuatoriano, el cual se encuentra casi sin explotar a pesar de tener mucho potencial. Se incluye un Estudio de Mercado de la agencia, el cual comprende Análisis FODA, Matriz BCG y Marketing Mix.

Se analizan los Estados Financieros Históricos, para de esta manera poder realizar proyecciones de los mismos, sacar las cuentas más representativas, que son las que de una manera u otra afectan la Utilidad de la empresa, además de un análisis tendencial de las razones financieras mas importantes. Se utiliza el método del Free Cash Flow, ó descuento de Flujo de Caja para así traer todos los flujos al presente y ver la valoración de CONTIVIAJES CIA. LTDA. Finalmente, se determina el valor agregado del proyecto de expansión comparando el valor financiero de la compañía antes y después de la creación de la Sucursal.

INTRODUCCIÓN

La importancia de realizar la Valoración de una Empresa radica en la necesidad de los directivos de contrastar si la evolución financiera obtenida esta dentro de las pautas del comportamiento normal. Analizar el pasado de la empresa sirve de base para estudiar el futuro, con ello se puede poner a consideración de los propietarios proyectos de inversión tales como la expansión del negocio.

Contiviajes Cia. Ltda. es una de las agencias de viajes mas representativas del país, lleva 20 años en el mercado nacional, actualmente posee dos agencias en Guayaquil, dentro de sus actividades se encuentra la venta de pasajes de avión, trámites relacionados con visa y pasaportes, organización de tours dentro del Ecuador. Como parte del trabajo que se presenta a continuación se examina la posibilidad de abrir otra sucursal en Salinas.

Con la apertura de una nueva agencia en Salinas al turista se le brinda la oportunidad de tener mas cerca la ayuda que pueda necesitar en el caso de una eventualidad en el transcurso de su paseo turístico por la costa ecuatoriana, sin la necesidad de trasladarse a otra ciudad como Guayaquil o Quito donde generalmente se encuentran este tipo de agencias. Existe una gran carestía de promoción adecuada y amplia del litoral ecuatoriano; según un reporte de la Gerencia de Planificación del Catastro de Atractivos Turísticos del 2002 existen 30 atractivos naturales en el Guayas, 86 culturales, 213 establecimientos que ofrecen otras actividades turísticas; según el Ministerio de Turismo el litoral ofrece la mayor variedad de tipos de turismo; sin embargo en una encuesta realizada por la Jefatura Provincial de Migración del Guayas en el año 2001 se demuestra que a Guayaquil, Salinas y Montañita tan solo ingresaron 515 visitantes no residentes.

CONTENIDO

1. Análisis de la Industria Turística

Al inicio de este Nuevo milenio, el turismo de ha establecido como la industria número uno en diversos países y el sector económico de mayor crecimiento en términos de comercio internacional y creación de trabajo. El turismo internacional es un factor importante en la Balanza de pagos de varias naciones.

El turismo se ha convertido en una de las mas importantes fuentes de empleo a nivel mundial, esto estimula enormemente la inversión en infraestructura, lo que ayuda a mejorar la condición de vida de los habitantes del país al igual que de los turistas. De las 1,423 empresas de turismo, entre Agencias de Viaje y operadoras turísticas registradas en el Ministerio de Turismo en el 2002, el 43,4% corresponden a agencias de viaje internacionales, el 22,8% a operadoras de turismo, el 3,8% a agencias mayoristas y el 29,9% a agencias duales de turismo (2). Provee substanciales ingresos por impuestos al Gobierno, los nuevos trabajos y negocios relacionados al turismo son creados en países en desarrollo ayudando a igualar las oportunidades económicas y evitar los residentes rurales sigan mudándose a las ciudades sobrepobladas.

Organismos que regulan el Mercado del Turismo

Como en toda actividad comercial existen organismos nacionales e internacionales que regulan e influyen a esta actividad, y de manera particular a las agencias de viaje, entre las mas importantes se encuentran IATA (International Air Transport Association), WTO (World Tourism Organization), Amadeus, UFTAA (Universal Federation of Travel Agents Association), Cámara de Turismo, Subsecretaria de Turismo, Ministerio de Turismo, CETUR (Corporación Ecuatoriana de Turismo) y ASECUT (Asociación Ecuatoriana de Agencias de viajes y Turismo).

2. Agencia

Reseña Histórica

La agencia de viajes Contiviajes Cía. Ltda. fue constituida el 18 de febrero de 1982 como una compañía de responsabilidad limitada, mercantil de nacionalidad ecuatoriana cuyo objeto es realizar promoción turística respectiva y al exterior. Se inicio con un capital de S/. 500.000,00 dividido en quinientas participaciones, siendo los socios fundadores Carlos Salgado, Alejandra Salgado de Serrano, Paulina Peñafiel y Ma. de los Ángeles García.

Desde sus inicios ha sido una agencia IATA, a los 5 años de su creación ya se encontraba bien posicionada constituyendo su mercado objetivo los clientes corporativos entre los que se encuentran varias compañías del sector pesquero, camaronero, además de los colegios, etc. En la actualidad la matriz se localiza en Antepara y Hurtado a una cuadra del Consulado de Estados Unidos, y cuentan con una sucursal ubicada en Galerías Colon, en pleno centro empresarial de la ciudad.

Análisis FODA

El análisis FODA representa un esfuerzo para examinar la interacción entre las características particulares de el negocio y el entorno en el cual éste compite

Fortalezas:

- 21 años de experiencia en el mercado ecuatoriano.
- Primer lugar de ventas de boletos de American Airlines durante 8 años seguidos.
- Agencia reconocida tanto por organismos nacionales como internacionales.

Oportunidades:

- Con la nueva Ley Especial de Desarrollo Turístico se fomenta la inversión en el sector, a través de diversos incentivos y exenciones tributarias.
- El turismo pose un gran efecto multiplicador sobre la generación de empleos e ingresos.
- Las agencias de viaje constituyen la segunda actividad en orden de importancia de los servicios turísticos, se ubica después del transporte por carretera.

Debilidades:

- No existe una apropiada delegación de responsabilidades, las cuales se concentran primordialmente en las dos socias principales.
- Debilidad en la organización administrativa interna. No se encuentran bien definidos los procesos ni las personas que deben realizarlos.
- Ausencia de manuales de procedimientos, políticas de calidad, visión , misión y objetivos de la compañía.

Amenazas:

- Aerolíneas quieren eliminar a agencias de viaje como canales de distribución, realizando la venta directa de los boletos aéreos.
- La vigencia del visado a España, principal destino de migración, produce una caída en las ventas de las agencias.
- Uso del Internet como herramienta de promoción y comercialización de destinos turísticos y boletos aéreos.
- Tendencia a la baja en la comisión por la venta de boletos aéreos

Análisis de Porter

La idea es que la corporación debe evaluar sus objetivos y recursos frente a éstas cinco fuerzas que rigen la competencia industrial. Se analizará las principales fuerzas de mercado.

Rivalidad entre competidores

Debido al boom migratorio que se presento desde el año 2000 se produjo un aumento considerable de Agencias de viajes que se crearon precisamente para hacer negocio de esta situación.

La mayoría de estas agencia abrieron en situaciones no adecuadas, otras ni siquiera estaban adscritas a la Cámara de Turismo.
A partir del 3 de agosto del presente año entro en vigencia el visado a España, principal destino de los emigrantes ecuatorianos, esto a provocado el cierre de alrededor de 700 agencias a nivel nacional, si a esta situación sumamos la disminución progresiva de la comision por venta de boletos aereos mas que existir una rivalidad entre competidores tenemos que el gremio de las agencias se están aliando para superar esta situación.

Poder de negociación de los proveedores

Los principales proveedores de las agencias son las aerolíneas. Las principales aerolíneas que trabajan con Contiviajes son American Airlines, Lan Chile, KLM y

Airfrance. Este punto presenta una amenaza importante dado que las aerolíneas han empezado a vender directamente los boletos aéreos, eliminando de intermediarios a las Agencias.

Amenaza de ingreso de productos sustitutos

Las principal amenaza de este tipo la constituye el Internet, el país no se encuentra aun tecnológicamente preparado para realizar compras electrónicas de ningún tipo, es por esto que todavía no entra en vigencia este sistema, pero es una amenaza latente que en muy poco tiempo se hará realidad.

Estimación de la Demanda

Para estimar la demanda de los próximos cinco años de Contiviajes se utilizo el método de extrapolación de la tendencia histórica para calcular la salida de ecuatorianos. Dado que en el año 2000 ocurrió el boom migratorio se lo considera un dato aberrante, por esto se tomaron como base el crecimiento porcentual de los años 2001 y 2002 dando como resultado un promedio de crecimiento anual equivalente al 7.27%. Otro dato histórico que se necesitará para la proyección de la demanda es la participación de mercado, para esto tomamos como referencia el año 2002, en el cual la agencia tuvo una venta de 5.082 boletos aéreos a diferentes partes del mundo, si la comparamos con el total de salidas de turistas al exterior, que en este periodo fue de 598.295 obtenemos que Contiviajes posee un 0.85% de participación del mercado de turismo emisor. Con el dato del crecimiento anual se realiza la proyección de los turistas que saldrán del país en los próximos 5 años, y con la tasa de participación del mercado se calcula los boletos vendidos por la agencia

	1998	1999	2000	2001	2002
Salida de Visitantes	329.719	385.655	519.974	562.067	598.295
% de Crecimiento		116,96%	134,83%	108,10%	106,45%

Promedio	**107,27 %**
Participación de Mercado	**0,85 %**

	2003	2004	2005	2006	2007
Proyección boletos	641.791	688.449	738.500	792.188	849.781
Ventas Agencia	5.451	5.848	6.273	6.729	7.218

Análisis Histórico de los Estados Financieros

Análisis de Razones Financieras

Se realizó un análisis de tendencia de las siguientes razones financieras de agencia Contiviajes Cía. Ltda. :

	1999	2000	2001	2002
LIQUIDEZ				
Liquidez Corriente	15,54	2,35	11,75	2,17
Razón Rápida	14,47	2,25	11,31	2,06
SOLVENCIA				
Endeudamiento del Activo	0,53	0,51	0,30	0,64
Endeudamiento Patrimonial	1,11	1,05	0,43	1,74
Endeudamiento del Activo Fijo	110,15	156,22	24,74	1,23
Apalancamiento	2,11	2,05	1,43	2,74
Apalancamiento Financiero	1,79	1,75	1,22	2,33
GESTION				
Rotación de Cartera	11,68	13,44	16,57	10,88
Periodo Medio de Cobranza	31,03	26,83	21,60	32,89
GASTOS				
Impacto Gtos. Administrativos y de Ventas	0,04	0,03	0,05	0,05
Impacto de la Carga Financiera	0,0005	0,0087	0,0023	0,0023
RENTABILIDAD				
Margen Bruto	0,09	0,09	0,08	0,10
Margen Operacional	0,06	0,07	0,05	0,06
Ventas sobre activos totales	2,66	6,24	8,48	9,56
Rendimiento sobre Capital Contable	0,23	0,53	0,57	0,79
Rendimiento sobre Activos totales	0,17	0,39	0,41	0,57
Rentabilidad Neta de Ventas(Margen Neto)	0,04	0,04	0,03	0,04

Este cuadro muestra que el patrimonio no respalda ni el Activo Fijo, ni el Activo Total esto se debe a que en el año 2002 se adquirió el edificio donde funciona la matriz, aumentando de gran manera este rubro, imposibilitando su respaldo. Los ratios de rentabilidad muestran un aumento con excepción del Margen Neto que sufre una pequeña disminución en el 2001, en este periodo cae de 0.04 a 0.03, esto se debe a que el cálculo usado en este ratio es Utilidad Neta para Ventas Netas, aumentaron las ventas pero la comisión que las agencias de viajes perciben por boleto aéreo vendido sufrió una disminución luego de una decisión de las aerolíneas. Además revisando un poco mas a fondo, dado que fue el año de la creación de la sucursal Hilton y que los Estados Financieros estudiados pertenecen al consolidado, se produjo un incremento en los gastos por arriendo, agua, luz, teléfono, sueldos, y todo lo que implica la ampliación del negocio

Proyección de Estados Financieros

En el siguiente cuadro se puede apreciar como resumen el Flujo de Caja, el cual es de gran importancia para obtener así la valoración de la empresa.

CUADRO PROYECCIÓN DE FLUJO DE CAJA LIBRE DE FONDOS

	2003	2004	2005	2006	2007
Beneficios antes de Intereses e Impuestos	201.197,56	212.512,54	229.797,31	245.439,26	262.030,86
Impuestos sobre el BAIT	50.299,39	53.128,13	57.449,33	61.359,81	65.507,71
Beneficio neto de la empresa sin deuda	150.898,17	159.384,40	172.347,98	184.079,44	196.523,14
Depreciación	6.267,88	9.216,98	7.042,59	7.465,14	7.913,05
Flujo de Caja Bruto	**157.166,05**	**168.601,38**	**179.390,57**	**191.544,58**	**204.436,19**
Incremento en Activos Fijos	3.238,14	3.432,43	2.181,95	2.225,48	2.353,76
Incremento NOF	21.667,14	22.395,64	7.085,85	5.764,23	5.848,29
Inversión Bruta	24.905,28	25.828,07	9.267,79	7.989,71	8.202,05
Flujo de Caja Libre	**132.260,77**	**142.773,31**	**170.122,78**	**183.554,88**	**196.234,14**

La obtención del flujo de caja supone prescindir de la financiación de las operaciones, para centrarse en el rendimiento económico de los activos de la agencia después de impuestos, teniendo en cuenta en cada período las inversiones necesarias para la continuidad del negocio en los próximos años.

Proceso para la Valoración de la Empresa

Determinación de la Tasa de Descuento

Una vez obtenido el free cash flow operativo calculamos la tasa de descuento apropiada para descontar los flujos futuros. A esta tasa se la conoce como el costo promedio ponderado de deuda y acciones o costo promedio ponderado de los recursos (weighted average cost of capital, WACC). Se calcula ponderando el costo de la deuda (Kd) y el costo del patrimonio(Ke), en función de la estructura financiera de la empresa.

Donde D = Valor contable de la Deuda
E = Valor contable del Patrimonio
T = Tasa Impositiva

$$\boxed{WACC = Kd\,(1-T)\,D/V + Kp\,P/V + Ke\,E/V}$$

Dado que Contiviajes, no posee deuda el WACC lo calculamos como rentabilidad de los accionistas, mediante el método de CAPM más una prima por riesgo de Ecuador, esto es igual a:

$$\mathbf{Ke = Rf + \beta\,(Rm-Rf) + Riesgo\,(Ec)}$$

Reemplazando los datos tenemos que la tasa de rentabilidad exigida por los socios es de 21,34%

Valoración de Contiviajes

Utilizando el método de flujos descontados a la tasa de costo de oportunidad de los accionistas, se obtiene el valor económico- financiero de Contiajes que asciende a 1´380.032,27, es decir es decir un VAN positivo para una empresa ya puesta en marcha sobre la actividad del negocio, sin considerar la venta de activos.

4. Evaluación Financiera de la creación de una nueva empresa

Generalidades

Tomando en consideración la situación actual en la que se encuentra la Industria del Turismo, se tienen que tomar medidas para defenderse de la baja de las comisiones en la venta de boletos aéreos, ya que esta es la actividad primordial que al momento realiza Contiviajes. Por esto la agencia tiene la necesidad de ampliar su gama de servicios, la mejor opción para ser explotada es el turismo receptivo

Estimación de la Demanda

La nueva sucursal busca atraer turistas extranjeros, por lo tanto para calcular la participación de mercado del proyecto, se debe considerar la venta de boletos hacia el Ecuador del año 2002 a través de la agencia la cual es de 1.268 boletos y se lo divide para el total de Llegadas de Extranjeros al país en el mismo año que es igual a 653.993, esto nos proporciona el porcentaje de participación de la agencia en el turismo receptor el cual es del 0.19%.

Para determinar la demanda en dólares proyectada para los próximos cinco años, se obtiene la estimación de la venta de boletos de la agencia en base a la participación de mercado y se multiplica por un promedio del costo de un paquete turístico desde los principales mercados emisores: Estados Unidos, Colombia, Perú y Alemania; otorgándoles un peso de 80% para los países de América y 20% para Alemania

Los gastos estimados para la nueva sucursal ascienden a $1.050 correspondientes a remuneraciones de los empleados, un mensajero y secretaría, arriendo y servicios básicos. Mientras que los desembolsos que constituyen el valor de la inversión suman $ 7.500, que incluyen Equipos de Oficina $1.500, Muebles y Enseres $3.000 y la instalación del programa de Amadeus $3.000.

Conclusiones .

1. Se obtuvo el valor económico financiero de la agencia Contiviajes, ya que no contaba con el cálculo del mismo.

2. Fue necesario un conocimiento profundo de la actividad del negocio, y los criterios de los socios y propietarios en la toma de decisiones. El análisis de los datos en una valoración financiera es de carácter subjetivo para cada tipo de empresa.

3. Las agencias de viaje contrario al efecto que sufrieron las demás industrias con el proceso de dolarización y la crisis económica – financiera, se beneficiaron de la emigración masiva de ecuatorianos, por tal motivo el análisis de datos históricos difiere de cualquier otro.

4. Adicional al análisis histórico de los ratios y estados financieros de la agencia, fue necesario, el criterio de los propietarios y contadora, para proyectar los flujos futuros en base a los rubros más importantes.

5. El proyecto de ampliación de la agencia con una nueva sucursal ubicada en la costa, beneficia el valor de la empresa, y permite explotar los atractivos turísticos del País. Esta actividad no había sido tomada en cuenta por Contiviajes, por las ganancias obtenidas por turismo emisor gracias a la emigración de ecuatorianos, principalmente a España e Italia.

6. Debido a las regulaciones del turismo internacional, la disminución de la comisión obtenida por la venta de boletos y las restricciones de la Unión Europea para la entrada de emigrantes, como obtención de visa, carta de trabajo, etc. El turismo receptor y turismo interno se vuelve importante para las agencias de viajes como nueva actividad, que adicionalmente beneficiará la difusión del país a nivel mundial.

Recomendaciones.

1. Establecer un manual de procedimientos para cada cargo al interior de la empresa, y delegar funciones a nivel gerencial de manera que toda la actividad no recaiga en una sola persona.

2. Mantener los balances y estados financieros en orden y a la fecha correspondiente, para evitar desinformación y corregir los errores a tiempo.

3. Evaluar los factores estratégicos internos controlables y los no controlables que afectan el valor financiero de la agencia, como el costo de los trámites y el costo de ventas (comisión).

4. Realizar valoraciones anuales para conocer la situación de la agencia, las amenazas y las oportunidades para establecer las acciones que pueden representar la explotación de nuevos mercados.

5. Poner en marcha el proyecto de ampliación de la agencia, con una nueva sucursal orientada al turismo receptor, para incrementar el valor de la empresa, y evaluar la posibilidad de turismo interno.

<u>Bibliografía</u>

- RICHARD A. BREALEY & STEWART C. MYERS, *"Principios de finanzas corporativas"*. Quinta Edición. Mc Graw Hill

- PABLO FERNÁNDEZ, "*Valoración de Empresas"*. Primera Edición. Gestión 2002. S.A. España, 1999

- JAMES C. VAN HORNE & JOHN M. WACHOWICZ, "*Fundamentos de valoración financiera"*

- "*Métodos de Valoración Utilizados*", http://www.evalora.com

- VELEZ-PAREJA, IGNACIO Y JOSEPH THAM, 2001, "*Firm Valuation: Free Cash Flow or Cash Flow to Equity?*"

- *"Tablas y datos de migración",* http://www.inec.gov.ec/interna.asp?inc=enc_tablas.

- *Ministerio de Turismo,* http://www.vivecuador.com/html2/esp/ministerio.htm

- TIRSO M. MORRISON, "*Gran Diccionario de sinónimos y antónimos e ideas afines".* Vigésimo Tercera Edición Ediciones SM, España, Junio 2003.

- CHARLES T. HORNGREN, *"Introducción a la Contabilidad Financiera"*.Séptima Edición. Prentice Hall, México 2000.

- DR. XAVIER MUÑOZ CHAVEZ, *"Indicadores Económicos-Financieros 2000"*. Superintendencia de Compañías – Dirección de Estudios Económicos y Societarios. Ecuador 2001.

- TUCKER SPENCER, *"Handbook of Business formulas and Controls"*. Editorial Mc Graw Hill, 1979.