

**Universidad Andina Simón Bolívar**

**Sede Ecuador**

**Área de Gestión**

Maestría en Gestión Financiera y Administración de Riesgos Financieros

**Impacto de la NIIF 15 en la valoración empresarial del sector hotelero  
mediante el método de múltiplos**

Scarly Aimme Guerrón Tobar

Tutor: Iván Eduardo Velástegui Velástegui

Quito, 2021





## Cláusula de cesión de derecho de publicación

Yo, Scarly Aimme Guerrón Tobar, autora del producto profesional intitulado “Impacto de la NIIF 15 en la valoración empresarial del sector hotelero mediante el método de múltiplos”, mediante el presente documento dejo constancia de que la obra es de mi exclusiva autoría y producción, que la he elaborado para cumplir con uno de los requisitos previos para la obtención del título de Magíster en Gestión Financiera y Administración de Riesgos Financieros en la Universidad Andina Simón Bolívar, Sede Ecuador.

1. Cedo a la Universidad Andina Simón Bolívar, Sede Ecuador, los derechos exclusivos de reproducción, comunicación pública, distribución y divulgación, durante 36 meses a partir de mi graduación, pudiendo por lo tanto la Universidad, utilizar y usar esta obra por cualquier medio conocido o por conocer, siempre y cuando no se lo haga para obtener beneficio económico. Esta autorización incluye la reproducción total o parcial en los formatos virtual, electrónico, digital, óptico, como usos en red local y en internet.
2. Declaro que en caso de presentarse cualquier reclamación de parte de terceros respecto de los derechos de autor/a de la obra antes referida, yo asumiré toda responsabilidad frente a terceros y a la Universidad.
3. En esta fecha entrego a la Secretaría General, el ejemplar respectivo y sus anexos en formato impreso y digital o electrónico.

Quito, marzo de 2021

Firma:  \_\_\_\_\_



## Resumen

El proceso de valuación empresarial permite identificar el posicionamiento de la entidad en su nicho de mercado. Al realizar este análisis de forma adecuada, se puede determinar las fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas de las compañías. El principal beneficio de la valoración es ayudar al inversionista en la toma de decisiones, adicionalmente, posibilita identificar oportunidades de mejora y permite establecer un plan estratégico para el alcance de objetivos, según lo determina EAE Business School (2018).

Durante el año 2019, el sector hotelero constituyó una de las principales actividades que generaron mayores ingresos para el Ecuador. Luego de analizar las condiciones económicas que afectan dicho sector, este trabajo de investigación se enfoca en la valoración de empresas hoteleras tomando en cuenta las implicaciones de la normativa legal vigente, tanto a nivel nacional como internacional, por consiguiente, la tesis tiene como finalidad determinar el impacto de la NIIF 15 en la valoración de los estados financieros de las entidades antes mencionadas.

Existen diversas técnicas utilizadas para la valoración de empresas, sin embargo, en este documento se analiza el método de múltiplos, el cual permite determinar el valor estimado de una compañía con relación a las ventas o al beneficio obtenido durante un periodo de tiempo. La ventaja de este ratio en esta investigación es la capacidad de poder aplicarlo a todo un sector económico específico, facilitando la comparación de resultados de las empresas hoteleras. Para cumplir con el objetivo principal de este trabajo, se realizó un estudio de los Estados Financieros de 10 entidades dentro de las cuales se incluyan empresas micro, pequeñas, medianas y grandes, mediante el método de múltiplos.

Palabras clave: sector hotelero, NIIF 15, método de múltiplos.



## **Agradecimientos**

A Dios y a mis padres por motivarme a crecer como persona y como profesional.  
Gracias por su apoyo incondicional que me permite alcanzar todos mis sueños.



## Tabla de contenidos

Figuras y tablas .....	11
Glosario .....	13
Introducción.....	15
Capítulo primero: Antecedentes .....	17
1. Problema de investigación.....	17
2. Objetivos generales y específicos.....	18
3. Marco teórico.....	18
4. Marco normativo .....	19
5. Indicadores económicos .....	20
6. Clasificación de empresas hoteleras .....	24
7. Tipos de ingresos .....	26
Capítulo segundo: Metodología.....	33
1. Conceptualización del método de múltiplos.....	35
2. Clases de ratios .....	37
3. Consideraciones para la correcta aplicación de múltiplos.....	40
4. Valoración de empresas extranjeras .....	42
5. Procedimiento de aplicación de la NIIF 15 para el caso de estudio .....	43
Capítulo tercero: Efecto de la NIIF 15 en la valoración por múltiplos .....	47
1. Análisis de múltiplos .....	49
1.1. Grandes empresas .....	49
1.2. Medianas empresas.....	51
1.3. Pequeñas empresas .....	53
1.4. Microempresas.....	55
2. Análisis de resultados .....	57
3. Comparación de resultados nacionales y extranjeros .....	60
Conclusiones y recomendaciones .....	63
1. Conclusiones.....	63
2. Recomendaciones .....	64
Obras citadas.....	67
Anexos .....	73
Anexo 1: Listado de empresas hoteleras .....	73



## Figuras y tablas

Figura 1. Ingreso anuales de turistas .....	21
Figura 2. Llegadas mensuales de extranjeros .....	22
Tabla 1. Llegadas internacionales por nacionalidad.....	22
Tabla 2. Empresas hoteleras por tamaño .....	23
Tabla 3. Registros de alojamiento por provincias .....	23
Tabla 4. Clasificación de Compañías .....	24
Tabla 5. Muestra de empresas hoteleras .....	25
Tabla 6. Tipos de ingreso de empresas hoteleras .....	31
Tabla 7. Métodos de valoración de empresas.....	35
Tabla 8. Proceso de aplicación de la NIIF 15 para el caso de estudio.....	43
Tabla 9. Recálculo de Ingresos.....	48
Tabla 10. Información financiera de grandes empresas .....	50
Tabla 11. Múltiplos de grandes empresas .....	50
Tabla 12. Información financiera de medianas empresas.....	52
Tabla 13. Múltiplos de medianas empresas.....	53
Tabla 14. Información financiera de pequeñas empresas.....	54
Tabla 15. Múltiplos de pequeñas empresas .....	54
Tabla 16. Información financiera de microempresas .....	55
Tabla 17. Múltiplos de microempresas.....	56
Tabla 18. Resultados EV / Ventas .....	58
Tabla 19. Resultados EV / Beneficio antes de intereses e impuestos.....	59
Tabla 20. Resultados EV / Beneficio antes de amortizaciones, intereses e impuestos ..	59
Tabla 21. Resultados nacionales.....	60
Tabla 22. Comparación de resultados.....	61



## Glosario

**Valoración de empresas:** es una herramienta que permite evaluar el desempeño de todos los sistemas y procesos clave de la compañía que permite ayudar a la empresa a competir de manera más efectiva, (EAE Business School 2018).

**Método de múltiplos:** es uno de los métodos más utilizados en el análisis fundamental para la valoración de empresas. Los múltiplos relacionan la cotización de las acciones con alguna magnitud financiera de la empresa, por ejemplo, beneficios, EBITDA, dividendos, ventas, activos, (Pastor 2018).

**NIV:** Normas Internacionales de Valuación, tienen como objetivo primordial proporcionar métodos adecuados que contribuyan a la medición fiable de propiedades, con el fin de facilitar intercambios entre los mercados internacionales, (NIV 2020).

**NIIF (en inglés IFRS):** las Normas Internacionales de Información Financiera son estándares contables que determinan la medición, reconocimiento, presentación e información a revelar de los hechos económicos que afectan a una entidad, (Deloitte s.f.)

**IASB:** International Accounting Standards Board, es un grupo de expertos que posee conocimiento y experiencia en la preparación y revisión de información financiera, es el ente encargado de establecer y publicar las NIIF, (IFRS Foundation s.f.)

**NIIF 15:** se refiere a la Norma Internacional de Información Financiera 15 Ingresos de Actividades Ordinarias Procedentes de Contratos con Clientes, su objetivo es establecer los principios que aplicará una entidad para presentar información útil a los usuarios de los estados financieros sobre la naturaleza, importe, calendario e incertidumbre de los ingresos de actividades ordinarias y flujos de efectivo que surgen de un contrato con un cliente (IFRS Foundation 2014).

**Obligaciones de desempeño:** compromiso que se va a transferir al cliente, son aquellos bienes o servicios que ofrece una entidad, los cuales pueden estar implícitos o explícitos en un contrato (IFRS Foundation 2014).

**Contraprestación variable:** descuentos, devoluciones, créditos, reducciones de precio, incentivos, primas de desempeño, penalizaciones u otros elementos similares. La contraprestación acordada puede también variar si el derecho de una entidad a recibirla depende de que ocurra o no un suceso futuro, (IFRS Foundation 2014).

**Ingresos:** son incrementos en los beneficios económicos, producidos a lo largo del periodo contable, generando un aumento en activos o disminuciones en pasivos que dan lugar a incrementos en el patrimonio, (IASB 2015).

## Introducción

El presente trabajo de investigación analiza la información financiera del sector hotelero con corte al 31 de diciembre del 2019. El turismo contribuyó directamente con el 2.2% del PIB en el año 2019. En este periodo se registró como ingresos de divisas correspondientes a las empresas hoteleras un total de US\$2,287 millones de dólares aproximadamente, según el Ministerio de Turismo (2020). La aplicación adecuada de la NIIF 15 permite reconocer los ingresos de actividades ordinarias de forma razonable, con lo cual se puede generar un impacto positivo o negativo para la entidad.

Se utilizó el método de valoración por múltiplos debido a que se enfoca principalmente en comparar ratios de los resultados financieros de entidades de un mismo sector, permitiendo determinar el valor estimado de una compañía con relación al beneficio obtenido durante un periodo de tiempo (utilidad), (Aguilar 2015). La ventaja del ratio en esta investigación es la capacidad de poder aplicarlo a todo un sector económico específico, facilitando la comparación de resultados de 10 empresas micro, pequeñas, medianas y grandes que conforman el sector hotelero.

Se estableció como objetivo general el análisis del impacto de la NIIF 15 “Ingresos de actividades ordinarias procedentes de contratos con clientes” en la valoración empresarial del sector hotelero ecuatoriano utilizando el método de múltiplos. El primer capítulo tiene como propósito identificar las condiciones económicas que afectaron a estas entidades en 2019 y se estudia la metodología establecida en la NIIF. Para el segundo capítulo, se definió como objetivo describir el procedimiento de valoración de hoteles mediante el método de múltiplos. La finalidad del tercer capítulo es analizar cada ratio ratios y comparar los resultados que incluyen los efectos de la NIIF 15 versus los múltiplos que no toman en cuenta dicha variación.



## Capítulo primero

### Antecedentes

#### 1. Problema de investigación

El proceso de valuación empresarial permite identificar el posicionamiento de la entidad en su nicho de mercado. Al realizar este análisis de forma adecuada, se puede determinar las fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas de las compañías. El principal beneficio de la valoración es ayudar al inversionista en la toma de decisiones, adicionalmente, posibilita identificar oportunidades de mejora y establecer un plan estratégico para el alcance de objetivos, según lo determina EAE Business School (2018). Consecuentemente, este estudio es un indicador de la prosperidad de la empresa.

El turismo corresponde a la tercera fuente de ingresos no petroleros en Ecuador en el 2019, como señala el Ministerio de Turismo (2020). El valor agregado bruto (VAB) correspondiente a las actividades de alojamiento se incrementó 2.3% con respecto al año 2018, como resultado del aumento del turismo realizado por extranjeros, (Banco Central del Ecuador 2020). Según el Ministerio de Turismo (2020), en el año 2019, se registró como ingresos de divisas por esta actividad un total de US\$2,287 millones de dólares aproximadamente, generando 477,382 plazas de trabajo. Consecuentemente, el sector turístico contribuyó directamente con el 2.2% del PIB.

El sector hotelero fue una de las principales actividades económicas durante el 2019, por tal motivo es importante analizar la valoración de empresas hoteleras tomando en cuenta la normativa vigente tanto a nivel nacional como internacional. En este trabajo de investigación se analizará la información financiera del año 2019 y se establecerá la metodología apropiada para la valoración de hoteles mediante el método de múltiplos. Adicionalmente, se estandarizará el proceso de reconocimiento de ingresos mediante NIIF 15, normativa que permite identificar el monto total de ventas de manera razonable y apegada a la realidad.

## **2. Objetivos generales y específicos**

Se estableció como objetivo general el análisis del impacto de la NIIF 15 “Ingresos de actividades ordinarias procedentes de contratos con clientes” en la valoración empresarial del sector hotelero ecuatoriano utilizando el método de múltiplos. A continuación, se determinan los objetivos específicos:

- Identificar las condiciones económicas que afectaron el sector hotelero ecuatoriano en 2019.
- Describir el procedimiento de valoración de empresas hoteleras mediante el método de múltiplos.
- Caracterizar los ingresos del sector hotelero ecuatoriano, según especificaciones de la NIIF 15.
- Establecer el impacto de la NIIF 15 en función de los principales ingresos, que afecten a la valoración de empresas hoteleras ecuatorianas, mediante el método de múltiplos.

## **3. Marco teórico**

Al analizar el valor empresarial, se puede tomar en cuenta diferentes enfoques y diversas metodologías, entre las cuales se presenta el método de múltiplos. La valuación por múltiplos es un conjunto de técnicas específicas que analizan el mercado en donde operan las compañías, según lo establece (Rojo, Recondo y Mariño 2018). Por tal motivo, es necesario examinar los estudios relacionados a la valoración de empresas, como los presentados en la Universidad de Navarra y los documentos creados por la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA) que recogen los principales hallazgos y conclusiones de Comisiones de Estudio que incluyen profesionales expertos en los métodos de valoración.

Como determina Aznar, Cayo y Cevallos (2016), la valuación por múltiplos permiten comparar una empresa con otras similares por lo que también son conocidos como valoración por referencias o métodos comparativos. Los múltiplos específicos para el sector turístico son aquellos que comparan el valor de la entidad para el precio de las habitaciones o para el número de camas que posee el hotel, según Casanovas y Santandreu (2008) y eValora Financial Advisory (2018). La información correspondiente a análisis históricos del precio de las habitaciones según sus

características físicas y por ende, económicas, no se encuentra de manera pública para poder analizarla, en consecuencia existe una limitación para la aplicación de estos múltiplos específicos para el sector.

En la valoración de una compañía que no cotice en bolsa o que su mercado sea volátil, se puede utilizar el componente Enterprise Value (EV) en lugar de la capitalización. Los múltiplos que utilizan el EV generan resultados más coherentes al comparar varias entidades ya que se reducen las variaciones por prácticas contables, debido a que presentan una baja influencia de la estructura de los pasivos, según lo establece eValora Financial Advisory (2018). Estos ratios posibilitan un enfoque global de la entidad. Consecuentemente, se utilizarán los siguientes múltiplos como metodología propuesta para la valuación de los hoteles ecuatorianos:

$$EV / Ventas = \frac{\text{Capital} + \text{Deuda} - \text{Efectivo}}{\text{Total de ventas}}$$

$$EV / \text{BAIT} = \frac{\text{Capital} + \text{Deuda} - \text{Efectivo}}{\text{Beneficio antes de intereses e impuestos}}$$

$$EV / \text{BAAIT} = \frac{\text{Capital} + \text{Deuda} - \text{Efectivo}}{\text{Beneficio antes de amortización, intereses e impuestos}}$$

#### 4. Marco normativo

Para establecer el valor de una empresa o negocio, se debe tomar en cuenta las Normas Internacionales de Valuación (NIV). Estas normas tienen como objetivo primordial proporcionar métodos adecuados que contribuyan a la medición fiable de propiedades, con el fin de facilitar intercambios entre los mercados internacionales, según describen las NIV, que fueron creadas por el International Valuation Standards Committee (2005). La aplicación de esta normativa implica la generalización de los procedimientos y principios necesarios para la correcta valuación empresarial.

La NIIF 15 “Ingresos de actividades ordinarias procedentes de contratos con clientes” fue emitida en mayo de 2014 por el IASB, cuya fecha de aplicación a nivel global inició el 1 de enero de 2018. Sin embargo, estaba permitido aplicar esta normativa de manera anticipada, revelando este hecho en las Notas Aclaratorias de los Estados Financieros, (IFRS Foundation 2014). El objetivo de esta norma es determinar el procedimiento adecuado para el reconocimiento de ingresos, de tal manera que sea razonable y que esté más apegado a la realidad. La NIIF 15 permite identificar los

principios, naturaleza, importe, incertidumbres e información a revelar en los Estados Financieros con respecto a los ingresos de actividades ordinarias.

Se estandarizará el proceso de reconocimiento de ingresos según la NIIF 15, tomando en cuenta las características específicas concernientes a las empresas hoteleras ecuatorianas, analizando la información financiera con corte al 31 de diciembre de 2019.

## **5. Indicadores económicos**

En el año 2019, el Ecuador presentó un PIB de US\$71,879 millones, mientras que en el año 2020 disminuyó a US\$66,308 millones de dólares de 2007, según establece Banco Central del Ecuador (BCE 2021). La economía ecuatoriana creció 0.1% en el 2019. Al 2020 se espera que decrezca -8.9% con respecto al año anterior, (BCE 2020). Las principales actividades económicas que influyeron en este crecimiento son las siguientes: acuicultura y pesca de camarón; electricidad y agua; actividades financieras; minas y petróleos; alojamiento y servicios de comida, entre otras; como lo determina el Banco Central del Ecuador (2020). El sector turístico contribuyó directamente con el 2.2% del PIB. En consecuencia, esta actividad correspondió a una de las principales fuentes de ingresos que influyeron en el crecimiento de la economía en la última década.

El valor agregado bruto (VAB) correspondiente a las actividades de alojamiento se incrementó 2.3% con respecto al año 2018, como resultado del aumento del turismo realizado por extranjeros, según establece el Banco Central del Ecuador (2020). Durante el 2019, se registraron 4,211 establecimientos correspondientes a este sector, (Ministerio de Turismo 2020). Para el presente estudio, se clasificó las empresas según su nivel de ingresos anuales, con el fin de analizar las principales entidades de cada categoría.

En el 2020, la crisis económica global causada por el COVID, afectó a las empresas dedicadas al turismo. Al cerrarse las fronteras y permanecer en cuarentena, se generó un impacto negativo en las actividades hoteleras. Con respecto al año anterior, los ingresos de este sector decrecieron 68.6%, como se detalla en el visualizador de ventas del Ministerio de Turismo (2020). Se espera que esta situación continúe hasta que se encuentre una solución que disminuya las consecuencias del COVID en la salud y se pueda reactivar el turismo tanto nacional como internacional.

Según el Ministerio de Turismo (2020), en el año 2019, se registró como ingresos de divisas por esta actividad un total de US\$2,287 millones de dólares aproximadamente, generando 477,382 plazas de trabajo. Consecuentemente, el sector turístico contribuyó directamente con el 2.2% del PIB. Durante el 2019, llegaron al país 2,043,993 extranjeros o 1,534,708 sin considerar a los ciudadanos venezolanos, lo cual corresponde a un incremento de 4.3% durante el 2019, (Ministerio de Turismo 2019). En el Gráfico 1 se detalla la tendencia de ingresos de turistas, de los últimos cinco años, excluyendo a los venezolanos:

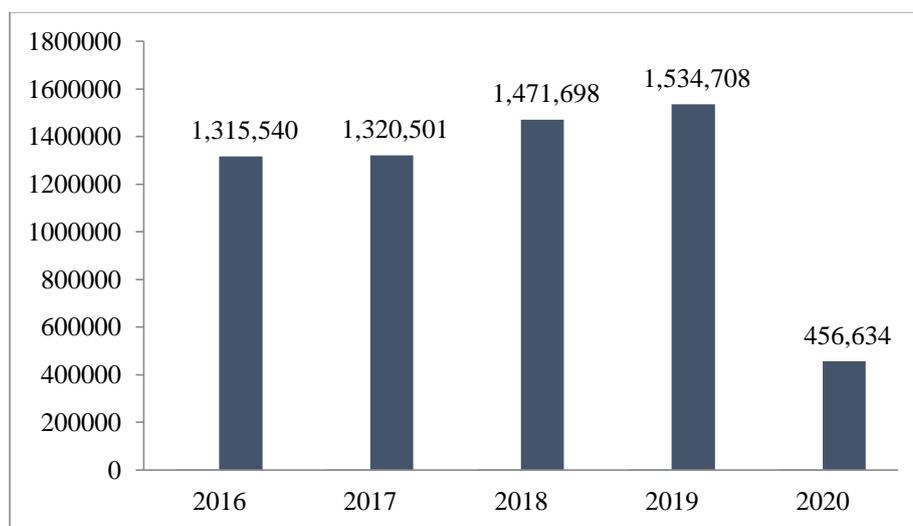


Figura 1. Ingreso anuales de turistas  
Fuente: Ministerio de Turismo (2020)  
Elaboración propia

Según el SRI (2019), el total recaudado por impuestos de las actividades de alojamiento en el 2019 es US\$32,748,288. Esto se debe a que se presentó como ventas un monto aproximado de US\$478.9 millones, de los cuales el 91.35% se refiere a servicios prestados por hoteles y el 8.65% corresponde a otros servicios de alojamiento por corto tiempo, como detalla el Ministerio de Turismo (2020). Las provincias que presentan mayor concentración de ingresos del sector hotelero son las siguientes: Pichincha con 25.08%, Guayas con 24.13%, Azuay representa el 7.35%, continúa Manabí con 5.79% y Galápagos con 5.38%; (Ministerio de Turismo 2020).

Se debe tomar en cuenta que la mayoría de personas calendarizan sus viajes en temporada de vacaciones, en consecuencia, durante el 2019, los meses que presentan mayor cantidad de ingresos de extranjeros son junio (11.4%), agosto (10.9%), julio (10.5%), mayo (10.1%) y abril (9.4%), como se visualiza en el Gráfico 2. La mayoría de

visitantes tienen origen latino o europeo, el 23.34% representa a los ciudadanos venezolanos, continúa Estados Unidos con 23.16%, Colombia con 13.15%, España (6.90%) y Perú con 6.81%, según el Ministerio de Turismo (2020). Estas cifras se comparan con años anteriores en la Tabla 1.

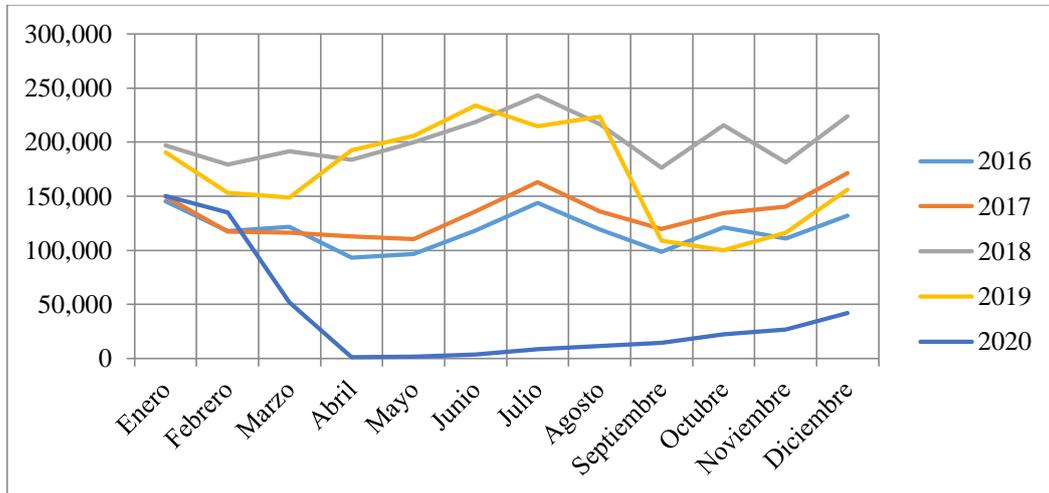


Figura 2. Llegadas mensuales de extranjeros  
Fuente: Ministerio de Turismo (2020)  
Elaboración propia

Tabla 1  
**Llegadas internacionales por nacionalidad**

País	2016	2017	2018	2019	2020
Colombia	22.48%	20.56%	13.30%	15.21%	18.21%
Estados Unidos	18.83%	15.21%	14.49%	19.73%	29.96%
Perú	10.41%	8.65%	6.05%	7.09%	9.58%
Venezuela	7.24%	17.90%	39.38%	24.92%	2.61%
España	4.44%	3.65%	4.24%	5.88%	8.06%
Otros	36.60%	34.03%	22.54%	27.17%	31.58%

Fuente: Ministerio de Turismo (2020)  
Elaboración propia

La balanza turística corresponde al resultado generado entre los ingresos de divisas de este sector económico frente a los egresos de divisas de los ciudadanos residentes en el exterior, como detalla el Ministerio de Turismo (2020). La balanza en el 2019 fue positiva con un total aproximado de US\$637 millones, esto se debió a que en este periodo los ingresos generados por divisas fueron superiores a los egresos de esta actividad. El Ministerio de Turismo (2020) determina que las ventas del 2019 crecieron 0.36% en comparación al 2018, mientras que los egresos incrementaron 8.3%, por lo que la variación de la balanza turística es -15.7%.

Al 2019, se registraron 4,211 establecimientos que se dedican a las actividades de alojamiento, de los cuales 3,720 son microempresas, 439 son pequeñas empresas, continúan las entidades medianas (43) y 9 compañías grandes, (Ministerio de Turismo 2020). Se puede comparar el comportamiento histórico en la Tabla 2:

Tabla 2  
**Empresas hoteleras por tamaño**

Tipo	2016	2017	2018	2019
Microempresa	4,554	3,163	3,651	3,720
Pequeña empresa	566	436	449	439
Mediana empresa	47	48	42	43
Empresa grande	10	11	11	9
Total	5,177	3,658	4,153	4,211
Variación	-	29.3%	-13.5%	-1.4%

Fuente: Ministerio de Turismo (2020)

Elaboración propia

Según el catastro nacional realizado por este ministerio, a continuación se detallan los registros de alojamiento por provincias:

Tabla 3  
**Registros de alojamiento por provincias**

Provincia	Registro	Habitaciones	Camas	Plazas camas
Pichincha	922	17,055	26,322	35,938
Manabí	358	6,409	14,567	17,481
Galápagos	321	3,323	7,606	7,524
Santa Elena	315	5,580	14,217	15,738
Azuay	310	5,422	10,241	10,810
Tungurahua	216	4,058	9,128	9,780
Esmeraldas	193	4,942	13,456	14,639
Guayas	177	7,052	12,428	13,860
Imbabura	160	3,058	6,478	6,982
Napo	157	2,521	5,682	6,205
Loja	136	2,728	4,956	5,061
El Oro	119	3,030	5,115	5,392
Sucumbíos	111	2,511	4,487	4,546
Cotopaxi	106	1,777	3,578	3,690
Santo Domingo de los Tsáchilas	98	2,441	4,217	4,218
Chimborazo	96	1,989	4,172	4,830
Orellana	87	2,195	3,731	3,870
Pastaza	73	1,265	2,875	3,009
Morona Santiago	73	1,376	2,625	2,763
Cañar	43	838	1,377	1,444

Provincia	Registro	Habitaciones	Camas	Plazas camas
Zamora Chinchipe	38	621	1,081	1,088
Los Ríos	36	957	1,440	1,659
Carchi	33	805	1,741	1,756
Bolívar	33	666	1,384	1,411
<b>Total</b>	<b>4,211</b>	<b>82,619</b>	<b>162,904</b>	<b>183,694</b>

Fuente: Ministerio de Turismo, 2020

Elaboración propia

## 6. Clasificación de empresas hoteleras

Las empresas pueden ser clasificadas por su tamaño en micro, pequeñas, medianas y grandes entidades. Según el art. 106 del Reglamento del Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones (2018), se debe analizar el número de trabajadores y el total de ventas brutas anuales para identificar a qué clasificación corresponde una compañía. A continuación, se detalla ambos parámetros para cada categoría:

Tabla 4  
Clasificación de Compañías

Clase	No. de trabajadores	Total de ventas brutas anuales
Microempresa	1 a 9	≤ US\$300,000
Pequeña empresa	10 a 49	US\$300,001 a US\$1,000,000
Mediana empresa	50 a 199	US\$1,000,001 a US\$5,000,000
Empresa grande	≥ 200	≥ US\$5,000,000

Fuente: Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones, 2018

Elaboración propia

Para el análisis del trabajo de investigación, es necesario agrupar las empresas hoteleras según los anteriores criterios, para lo cual se extrajo el listado de las compañías que se encuentran catalogadas en el ramo I55 – Actividades de alojamiento (Ver Anexo 1) de la Clasificación Nacional de Actividades Económicas (INEC 2012) que están registradas en la Superintendencia de Compañías, (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros 2020).

Posteriormente, se procedió a agrupar las compañías tomando en cuenta las variables de ingresos y número de empleados, como se determina en el Art. 53 del Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones (COPCI, 2018). Cabe

recaltar que se escogió las entidades a estudiar tomando en cuenta la integridad y veracidad de la información registrada, por consecuencia, se seleccionó aquellas empresas cuyos estados financieros fueron auditados y el respectivo informe fue cargado de forma clara a la Superintendencia de Compañías. Las empresas analizadas se detallan a continuación:

Tabla 5  
Muestra de empresas hoteleras

Clase	Nombre	RUC	Total ingresos
Empresa grande	Hotel Colon Guayaquil S.A.	0991189432001	19,599,046
	H.O.V. Hotelera Quito S.A.	1790580113001	15,618,490
	Amazonashot (Hotelería, Organizaciones y Turismo) S.A.	1791240251001	15,320,793
	Hotel Colon Internacional C.A.	1790033287001	13,229,465
Mediana empresa	Empresa Hotelera Lucupa S.A.	0190166953001	4,400,310
	Guayhost S.A.	0991418741001	4,241,475
	Sachalodge S.A.	1791319877001	3,189,849
Pequeña empresa	Hostería Chorlavi Cia. Ltda.	1090054100001	676,761
	Hoteles Florida C.A.	1890056055001	496,760
Microempresas	MindoBirdtours Cia. Ltda.	1792093406001	139,912

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2020)

Elaboración propia

Las grandes empresas del sector hotelero son aquellas que presentan un ingreso bruto anual superior a US\$5,000,000. Dentro de este estudio, se analizó las primeras cuatro compañías. La entidad con mayores ventas a nivel nacional durante el 2019 es Hotel Colón Guayaquil S.A. con US\$19,599,046. Continúa, H.O.V. Hotelera Quito S.A. (Swissôtel Quito) con US\$15,618,489; luego se encuentra Amazonashot Hotelería, Organizaciones y Turismo S.A. (J.W. Marriot) con US\$15,320,793. En el cuarto lugar se ubica Hotel Colón Internacional C.A. con US\$13,229,465.

La siguiente categoría corresponde a las empresas medianas, cuyos ingresos se encuentran dentro del rango de US\$1,000,001 a US\$5,000,000. Para el análisis respectivo, se escogió las siguientes entidades: Empresa Hotelera Lucupa S.A. con US\$4,400,310 de ventas brutas anuales, la cual se ubica en el tercer lugar de esta clasificación; Guayhost S.A. con US\$4,241,475 (cuarto lugar) y Shachalodge S.A. con US\$3,189,848, situada en el treceavo puesto.

Las empresas pequeñas presentan entre US\$300,001 a US\$1,000,000 de ventas brutas durante todo el año 2019. Dentro de esta categoría se encuentra Hostería Chorlavi Cia. Ltda. con US\$676,761 y Hoteles Florida C.A. con US\$496,759 de ingresos. Por último se analizó las microempresas cuyas ventas brutas anuales son inferiores a US\$300,000, en esta clasificación, se identificó a Mindo Birdtours Cia. Ltda. con US\$139,912 de ventas brutas anuales.

## **7. Tipos de ingresos**

Según la NIIF 15 (2014) “Ingresos de actividades ordinarias procedentes de contratos con clientes”, los ingresos son los incrementos o beneficios económicos generados durante un periodo. Los ingresos de actividades ordinarias están relacionados directamente con el giro normal del negocio. Se debe reconocer este rubro adecuadamente tomando en cuenta el precio de transacción de cada obligación de desempeño o tipo de ingreso.

El monto a registrar por ingresos surge a partir de un contrato, que es un acuerdo escrito, oral o implícito entre las partes involucradas, el cual genera derechos y obligaciones exigibles, como determina la NIIF 15. Las entidades deben contabilizar un contrato cuando se cumplen las siguientes condiciones:

- Las partes aprueban y se comprometen a cumplir con las obligaciones generadas por el contrato.
- Se identifica adecuadamente los bienes y servicios que se van a transferir.
- Se establecen las condiciones de pago.
- El contrato tiene como finalidad el intercambio comercial, por lo que se espera que el riesgo y flujos de efectivo futuros de la compañía cambien de acuerdo al contrato celebrado.
- Es probable que la empresa cobre por los bienes o servicios prestados, para lo cual se debe evaluar la capacidad crediticia del cliente y su intención de pagar.

Las compañías deben identificar primeramente los bienes y servicios relacionados a la transacción, los cuales se denominan obligaciones de desempeño. Estas obligaciones pueden ser contabilizadas de manera conjunta o separada

dependiendo de las políticas de la entidad. Después, se debe analizar el horizonte de tiempo en el que se van a satisfacer las necesidades del cliente. La empresa puede entregar el control del producto a lo largo del tiempo, es decir, el cliente consume el bien o servicio en el transcurso de un periodo según se estableció el acuerdo. Por el contrario, una obligación de desempeño puede ser satisfecha en un momento determinado, según detalla la NIIF 15.

Cabe recalcar que el monto percibido por la entidad como ingreso puede ser inferior al precio que se determina en el contrato debido a contraprestaciones variables, por ejemplo: descuentos, reembolsos, devoluciones, penalizaciones, créditos, entre otros. Estas reducciones del precio pueden estar señaladas dentro del contrato, acuerdo, o inclusive, pueden estar determinadas dentro de las políticas de la organización. Para establecer y registrar el efecto de esta incertidumbre, es necesario utilizar un método acorde a cada transacción, como especifica la NIIF 15. Mediante el método del valor esperado, se analiza la probabilidad de ocurrencia de las contraprestaciones, tomando en cuenta los contratos similares.

Además, es necesario determinar la naturaleza de las compañías con relación al tipo de relación contractual, las cuales pueden ser entidades principales o agentes. Una entidad es principal cuando controla un bien o servicio para satisfacer, por sí misma, las necesidades del cliente; o puede solicitar a un subcontratista (agente, comisionista) que le ayude a cumplir, en su nombre, las obligaciones con el cliente, como lo determina la NIIF 15 (2014).

Una compañía es un agente cuando suministra productos o servicios a nombre de otra entidad (principal), por lo que la empresa agente solamente debe reconocer como ingresos su comisión. Es decir, el importe percibido por las ventas menos el costo acordado con la compañía principal por la contraprestación de estos bienes o servicios, da como resultado el monto neto de ingresos del agente (comisionista). Analizando el giro del negocio de las empresas hoteleras ecuatorianas, las entidades agentes pueden ser aquellas que representan a grandes franquicias internacionales.

En el siguiente listado se determinan las principales circunstancias que indican que una compañía tiene una naturaleza de agente, según lo establece la normativa internacional:

- El principal se responsabiliza del cumplimiento del contrato.
- El agente no tiene riesgo o control del inventario durante todo el ciclo de ventas y devoluciones.

- El agente no establece los precios de los bienes o servicios, por lo que su beneficio es limitado.
- El agente obtiene una comisión.
- El agente no está expuesto al riesgo de crédito ya que el principal posee el control del bien o servicio.

La NIIF 15 proporciona los principios básicos y el proceso de medición para el reconocimiento de ingresos de actividades ordinarias. Para la aplicación correcta de esta norma internacional, las compañías deben seguir el modelo de cinco pasos establecidos a continuación:

- Identificación del contrato: se analizan los acuerdos entre las partes involucradas. Las empresas hoteleras generalmente solicitan una reserva previa al ingreso del cliente. Sin embargo, también se presentan casos en que se realizan compras de servicios turísticos durante su estadía mediante acuerdos verbales.
- Identificación de las obligaciones de desempeño: se determinan los bienes y servicios comprometidos en el contrato, además se debe establecer si los mismos deben ser contabilizados de manera conjunta o separada. Las principales obligaciones de desempeño del sector hotelero son los relacionados al alojamiento, eventos, alimentación, venta de souvenirs, transporte, etc.
- Determinación del precio de la transacción: el precio de la transacción está relacionado a los rubros que la empresa estima recibir, para lo cual es necesario tomar en cuenta las contraprestaciones variables y otras consideraciones no monetarias. Adicionalmente, se debe analizar la naturaleza de la entidad, es decir, si su función dentro de la relación contractual es como una compañía principal o realiza actividades como agente (comisionista). En el caso de los hoteles, este monto está determinado según el contrato o acuerdo, en consecuencia, no existe complejidad en la estimación del precio, sin embargo pueden existir otras consideraciones en cuanto al reconocimiento del ingreso debido a la naturaleza de la entidad.

- Asignación del precio de la transacción: luego de haber identificado si la transacción corresponde a bienes o servicios múltiples, el precio debe ser asignado conforme a cada obligación de desempeño. Generalmente, las empresas turísticas poseen tarifarios o listados en donde se detalla el precio de cada uno de los servicios prestados, de tal manera que el huésped conozca claramente el monto que tiene que pagar. En el caso de las empresas que funcionan como agentes o comisionistas, el precio de los productos o servicios prestados es determinado por la entidad principal.
- Reconocimiento de ingresos: se debe analizar la transferencia de control del bien o servicio, con el fin de estimar el valor a ser registrado en el periodo correcto, este proceso se denomina análisis de corte de ingresos, el cual debe ser realizado de manera mensual y anual. Las compañías hoteleras necesitan identificar aquellas transacciones que inician en un periodo pero que terminan en el siguiente, con el fin de establecer razonablemente la proporción de ventas correspondientes a cada lapso de tiempo.

Es importante mencionar que los ingresos detallados en el Estado de Resultados del informe de auditoría, presentan ajustes relacionados a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Dichos ajustes también son revelados en las notas aclaratorias de los estados financieros de cada entidad. Por otra parte, el monto total de ingresos de actividades ordinarias se detalla los Estados Financieros cargados a la Superintendencia de Compañías, el cual se actualiza de manera anual.

Los tipos de ingreso u obligaciones de desempeño difieren según la empresa hotelera. A continuación, se detalla cada uno de los ingresos de las diez entidades analizadas en este trabajo de investigación, adicionalmente se analizan las relaciones contractuales tipo franquicias con empresas hoteleras internacionales según lo registrado en los Informes de Auditoría (Ver Tabla 6):

- Hotel Colon Guayaquil S.A.: posee 294 habitaciones, cinco restaurantes, dos bares, ocho salas de reuniones, salones para eventos y convenciones, gimnasio y transporte entre el hotel y el aeropuerto, (Hilton Colón Guayaquil 2020). En 2015, renovó el contrato de franquicia con Hilton Worldwide Franchising LP por 10 años adicionales para el uso de la marca y sistemas Hilton con un costo de US\$521,705; como se especifica en el informe de auditoría de 2019.

- H.O.V. Hotelera Quito S.A.: Swissôtel Quito presenta 232 habitaciones y los 43 apartamentos ejecutivos, cinco restaurantes, una cafetería, un bar, 20 salas de reuniones, gimnasio y spa, (Swissotel Quito 2020). Forma parte de la franquicia Accor Hotels, grupo francés con más de 4,900 hoteles en todo el mundo. La compañía paga como honorarios por franquicia US\$25,000 anuales y el 1.5% sobre los ingresos mensuales.
- Amazonashot Hotelería Organizaciones y Turismo S.A.: J. W. Marriott es una compañía que tiene 11 pisos con 243 habitaciones, 16 suites, 20 salas de reuniones, cuatro restaurantes, un bar, alquiler de vehículos, peluquería, florería, librería, eventos, gimnasio, spa y servicios ejecutivos como mensajería y secretaría, (J. W. Marriott 2020). Posee un acuerdo de administración de hotel con Marriott International Hotels Inc. por lo cual en el 2019 reconoció un gasto por honorarios de administración y regalías un monto total de US\$ 889,459.
- Hotel Colon Internacional C.A.: este hotel está ubicado en Quito, posee tres restaurantes, una cafetería, un bar, salones para eventos, gimnasio, spa y peluquería, según detallan en su página web, (Hotel Colon Internacional C.A. 2020). Presenta un contrato de franquicia con Hilton Worldwide Franchising LP para el uso de la marca y sistemas Hilton con un costo de honorarios por un total de US\$334,607 en el 2019.
- Empresa Hotelera Lucupa S.A.: el Hotel Boutique Santa Lucía se encuentra situado en el centro histórico de Cuenca, brinda el servicio de alojamiento, alimentación y bar, (Hotel Santa Lucía 2019). Este hotel fue constituido en 1999 y no posee una franquicia.
- Guayhost S.A.: el Hotel Wyndham Garden Guayaquil cuenta con habitaciones confortables, restaurante, gimnasio, un bar, salas de reuniones, spa y traslado entre el hotel y el aeropuerto, (Wyndham Garden Guayaquil 2020). La compañía celebró un contrato de licencia con Mornin S.A. en donde le da derecho de operar bajo la marca Wyndham Garden. Al 2019, presentó como cuentas por pagar un total de US\$ 172,868 a esta empresa.
- Sachalodge S.A.: está ubicado en la selva amazónica, en la provincia de Orellana, cuenta con 26 cabañas, un restaurante, un bar, souvenirs y paquetes turísticos que incluyen caminatas, canopy, observación de la flora

y la fauna. También posee servicio de transporte desde el aeropuerto del Coca hasta el hotel, (Sacha Lodge 2020). No posee convenio de franquicia.

- Hoteles Florida C.A.: esta empresa hotelera está situada en Ambato, ofrece los servicios de alojamiento, restaurante y bar. Además brinda paquetes de eventos que incluyen catering, proyección y amplificación, (Hotel Florida 2020). No presenta convenio de franquicia.
- Hostería Chorlaví Cia. Ltda.: la Hacienda Chorlaví está ubicada en Ibarra, posee nueve habitaciones sencillas, 21 dobles, cinco triples, un restaurante, bar, cuatro salones de eventos, scape room, spa y gimnasio, (Hacienda Chorlaví 2020). No posee convenio de franquicia.
- Mindo Birdtours Cia. Ltda.: están ubicados en Mindo y Galápagos, posee varias cabañas en estas localidades y brinda paquetes turísticos enfocados en el avistamiento de aves, animales y vegetación ecuatoriana. Estos tours están compuestos por la visita a reservas naturales, alimentación, transporte y guías turísticos, (Mindo Bird Tours 2018). No presenta convenio de franquicia.

Tabla 6  
Tipos de ingreso de empresas hoteleras

Categoría	Denominación	Tipo de ingreso	Clase NIF
Empresa grande	Hotel Colon Guayaquil S.A.	Alojamiento, alimentación, bares, eventos, transporte y gimnasio.	Agente
	H.O.V. Hotelera Quito S.A.	Alojamiento, alimentación, bares, eventos, gimnasio y spa.	Agente
	Amazonashot (Hotelería, Organizaciones y Turismo) S.A.	Alojamiento, alimentación, bares, eventos, gimnasio, spa, alquiler de vehículos, peluquería, florería, librería, mensajería y secretaría.	Agente
	Hotel Colon Internacional C.A.	Alojamiento, alimentación, bares, eventos, gimnasio, spa y peluquería.	Agente
Mediana empresa	Empresa Hotelera Lucupa S.A.	Alojamiento, alimentación y bares.	Principal
	Guayhost S.A.	Alojamiento, alimentación, bares, eventos, gimnasio, spa y transporte.	Agente
	Sachalodge S.A.	Alojamiento, alimentación, bares, transporte, souvenirs y paquetes turísticos.	Principal
Pequeña empresa	Hostería Chorlavi Cia. Ltda.	Alojamiento, alimentación, bares, eventos, gimnasio, spa y scape room.	Principal

<b>Categoría</b>	<b>Denominación</b>	<b>Tipo de ingreso</b>	<b>Clase NIF</b>
	Hoteles Florida C.A.	Alojamiento, alimentación, bares y eventos.	Principal
Micro empresas	Mindo Birdtours Cia. Ltda.	Alojamiento, alimentación, transporte, souvenirs y paquetes turísticos.	Principal

Fuente: Hotel Colon Guayaquil S.A., H.O.V. Hotelera Quito S.A., otros, 2020  
 Elaboración propia

## Capítulo segundo

### Metodología

Según Adam Smith (2005), el valor puede dividirse en dos significados, el valor de cambio y el valor de uso. El valor de cambio se refiere a la capacidad que presenta un objeto para proporcionar otros productos, mientras que el valor de uso está relacionado a la utilidad percibida al cubrir las necesidades del individuo, (Flores 2019). La valoración de empresas está vinculada propiamente con el valor de cambio debido a que se establecen precios aproximados, es decir, se trata de cuantificar a las compañías, como lo determina Galindo (2005).

Para establecer el valor de una empresa o negocio, se debe tomar en cuenta las Normas Internacionales de Valuación (NIV). Estas normas tienen como objetivo primordial proporcionar métodos adecuados que contribuyan a la medición fiable de propiedades, con el fin de facilitar intercambios entre los mercados internacionales, según describen las NIV, que fueron creadas por el International Valuation Standards Committee (2005). La aplicación de esta normativa implica la generalización de los procedimientos y principios necesarios para la correcta valuación empresarial.

La valoración de un negocio se refiere al procedimiento y análisis de la estimación del valor de una entidad, (NIV, 2005). Este tipo de mediciones son utilizadas frecuentemente en el traspaso de dominio, que incluye la venta, fusión o escisión de la entidad. Adicionalmente, este proceso es necesario en operaciones accionarias, impuestos, juicios o litigios, como se detalla en la NIV 200 (2020). Cabe recalcar que dicha información financiera es de suma importancia para los accionistas y para terceras personas interesadas en el giro del negocio.

El proceso de valuación empresarial permite identificar el posicionamiento de la entidad en su nicho de mercado. Al realizar este análisis de forma adecuada, se puede determinar las fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas de las compañías. El principal beneficio de la valoración es ayudar al inversionista en la toma de decisiones, adicionalmente, posibilita identificar oportunidades de mejora y establecer un plan estratégico para el alcance de objetivos, según lo determina EAE Business School (2018). Consecuentemente, este estudio es un indicador de la prosperidad de la empresa.

Para realizar una valoración fiable se debe analizar las bases de valor, que son las premisas necesarias para cumplir con los objetivos del análisis. Las bases de valor aceptadas por las NIV (2020) son las siguientes:

- Valor de mercado: monto por el cual puede ser intercambiado un activo o pasivo en la fecha del análisis de valoración. Esta transacción se realiza entre un comprador y un vendedor con conocimiento previo y que se encuentran dispuestos a realizar la transferencia de manera voluntaria.
- Renta de mercado: precio estimado de arrendamiento de un bien inmueble en condiciones de plena competencia. Se debe tomar en cuenta el monto detallado en el contrato de arriendo siempre que este valor no esté sobre o subvalorado.
- Valor equitativo: cantidad razonable que equilibra las ventajas y desventajas que obtienen las partes involucradas en la transacción, es decir se analizará los intereses y necesidades de los compradores y vendedores.
- Valor de inversión: monto por el cual se va a adquirir o se compró un activo. Este valor generalmente es usado para analizar el desempeño de una inversión.
- Valor de sinergia: es la combinación de dos o más activos a ser vendidos, es decir, al unir estos bienes su valor aumenta por lo que resulta más conveniente venderlos juntos.
- Valor de liquidación: precio de venta de un activo o conjunto de activos que van a ser vendidos por partes. Para determinar el valor de liquidación se debe considerar los costos de desinstalación y otros costos necesarios para mantener el bien en condiciones de venta.

Además de considerar las bases de valor, se debe definir el enfoque más adecuado que se va a emplear en el análisis. Es importante destacar que primeramente se debe analizar la disponibilidad de la información financiera y el propósito por el que se realiza la valoración. Según la NIV 105 (2020), se detallan los enfoques más importantes, a continuación:

- Enfoque de mercado: se coteja el precio de activos comparables o similares. Se debe tomar en cuenta que el activo similar debió ser vendido

recientemente y de forma pública. Adicionalmente, se debe analizar la volatilidad de los mercados.

- **Enfoque de ingreso:** se proyectan los flujos futuros para luego determinar el valor presente de los mismos. No es recomendable usarlo cuando existe significativa incertidumbre sobre el monto de ventas y tiempo que se considera a la entidad como empresa en marcha.
- **Enfoque de costo:** corresponde al costo que equivale un activo de iguales características. Se debe analizar el deterioro u obsolescencia que ha sufrido, reposiciones, arreglos y mantenimientos.

Para realizar este proceso de valuación, es necesario considerar que existen diversos métodos que contribuyen con este propósito, los cuales varían dependiendo del enfoque y premisas de valor. A continuación, se enlistan los métodos más utilizados, como lo detalla Fernández (2008):

Tabla 7  
Métodos de valoración de empresas

Balance	Cuenta de Resultados	Mixtos (Goodwill)	Descuento de Flujos	Creación de valor	Opciones
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Valor contable</li> <li>• Valor contable ajustado</li> <li>• Valor de liquidación</li> <li>• Valor sustancial</li> <li>• Activo neto real</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Múltiplos:</li> <li>• PER</li> <li>• Ventas</li> <li>• EBITDA</li> <li>• Otros múltiplos</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Clásico</li> <li>• Unión de expertos contables europeos</li> <li>• Renta abreviada</li> <li>• Otros</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Free Cash Flow</li> <li>• Cash Flow acciones</li> <li>• Dividendos</li> <li>• Capital Cash Flow</li> <li>• APV</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• EVA</li> <li>• Beneficio económico</li> <li>• Cash Value Added</li> <li>• CFROI</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Black y Scholes</li> <li>• Opción de invertir</li> <li>• Ampliar el proyecto</li> <li>• Aplazar la inversión</li> <li>• Usos alternativos</li> </ul>

Fuente: Fernández, 2008  
Elaboración propia

## 1. Conceptualización del método de múltiplos

Al analizar el valor empresarial, se puede tomar en cuenta diferentes enfoques y diversas metodologías, entre las cuales se presenta el método de múltiplos. La valuación por múltiplos es un conjunto de técnicas específicas que analizan el mercado en donde operan las compañías, (Rojo, Recondo y Mariño 2018). Como determina Aznar, Cayo y Cevallos (2016), estos ratios permiten comparar una empresa con otras similares por lo que también son conocidos como valoración por referencias o métodos comparativos.

Esta técnica permite cotejar los resultados obtenidos por los otros métodos, generalmente se la utiliza como paso previo al análisis de la valoración de flujo de

efectivo descontado, según Rojo, Recondo y Mariño (2018). Asimismo, ellos señalan que los múltiplos pueden ser empleados para cualquier tipo de empresa o transacción, excepto para compañías que recién iniciaron sus actividades (start-ups), entidades relacionados con el mercado inmobiliario, proyectos que poseen pérdidas o que tienen un tiempo de vida limitado.

Cuando se coteja un parámetro con el valor de las acciones o del negocio, se obtiene un ratio o valor relativo que facilita la comparación de compañías que pertenecen a un mismo sector económico o que presentan características semejantes entre sí. Es preciso señalar que el método opera bajo el supuesto de mercados eficientes, por lo que se asume que el precio de las acciones de las compañías que cotizan en bolsa se presenta razonablemente y se encuentra disponible constantemente. Adicionalmente, se puede utilizar esta técnica para estudiar entidades privadas que no participan en la Bolsa de Valores, como lo establece eValora Financial Advisory (2018).

Según Rojo, Recondo y Mariño (2018), el método de múltiplos se divide en tres enfoques diferentes, los cuales se detallan a continuación:

- Valoración inmediata: se asume que el valor de una empresa es igual al de otra debido a que dichas entidades son iguales. Este enfoque no es usado debido a que en la realidad no existen compañías con características completamente iguales.
- Valoración de un solo factor: se analizan las empresas comparables para determinar el múltiplo cuya base de referencia es un factor contable como las ventas, beneficios antes o después de intereses e impuestos, entre otros.
- Valoración multifactor: presenta más de una base de referencia, su objetivo es analizar la rentabilidad esperada.

El procedimiento para determinar el valor de una entidad mediante el método de múltiplos es poco complejo. Para obtener un resultado satisfactorio, se deben ejecutar las siguientes etapas, como detalla Fernández (1999):

- Análisis de la empresa objetivo: se debe identificar los aspectos financieros y económicos de la entidad, para lo cual es necesario estudiar su giro de negocio, productos que ofrece, historia, competencia, proveedores, clientes, estructura patrimonial, organigrama, gobierno corporativo, leyes y regulaciones, políticas organizacionales y otros datos de mercado.

- Análisis y selección de las compañías comparables: se examinan factores claves de otras compañías, con el fin de escoger las más idóneas. Consecuentemente, se verifica que las entidades coticen en bolsa, deben presentar características similares como el giro de negocio, zona geográfica, tamaño, expectativas de crecimiento, estructura organizacional, rentabilidad, posición en el mercado y estructura financiera.
- Cálculo y selección de los múltiplos: al existir diversos tipos de ratios, se debe escoger aquellos que son más relevantes según las actividades que realiza la organización y la información financiera disponible. Luego, es importante analizar el procedimiento respectivo para el cálculo.
- Aplicación de los resultados a la empresa objetivo: después de haber determinado y aplicado los múltiplos apropiados a las empresas comparables, se debe multiplicar por los valores de la compañía objetivo, los cuales pueden ser datos históricos o proyecciones estimadas.
- Selección de un rango de valoración: para poder comparar adecuadamente los resultados obtenidos tanto de las entidades comparables como de la empresa objetivo, es necesario realizar un gráfico en donde combinen todos los valores, con la finalidad de establecer un rango aceptable y se identifiquen distorsiones.

## 2. Clases de ratios

Como se explicaba anteriormente, los múltiplos permiten obtener el valor de las acciones o el valor de negocio. Aquellos ratios basados en el valor de las acciones toman en cuenta el precio de mercado que presenta la empresa. En cambio, aquellos múltiplos de valor de negocio, también denominado Enterprise Value (EV), están relacionados con la sumatoria de la capitalización de mercado más la deuda neta y menos el efectivo, es decir, se analizan las necesidades de los accionistas y acreedores, según lo determina eValora Financial Advisory (2018).

Los múltiplos basados en el precio de las acciones son considerados como los más reales y objetivos, ya que se considera que su valor de mercado es justo. Como establece Fernández (1999) y eValora Financial Advisory (2018), a continuación, se detallan los ratios más utilizados correspondientes a este parámetro:

- Price Earnings Ratio (PER): corresponde al precio por acción dividido para el beneficio neto por acción. Es el múltiplo más utilizado por los inversionistas y analistas financieros debido a su facilidad de aplicación. El beneficio neto debe ser calculado sin tomar en cuenta los ingresos extraordinarios o que no formen parte del giro normal del negocio.

$$\frac{\text{Precio por acción}}{\text{Beneficio neto por acción}}$$

- Capitalización / BAIT: es el valor bursátil de la entidad dividido para el beneficio antes de interés e impuestos. La principal ventaja de este múltiplo es evitar la distorsión producida por el grado de apalancamiento como sucede en el cálculo del PER.

$$\frac{\text{Valor bursátil}}{\text{Beneficio antes de intereses e impuestos}}$$

- Capitalización / BAAIT: se divide el precio bursátil para el beneficio antes de amortización, interés e impuestos. Este ratio es mayormente aplicado en empresas cíclicas. Facilita la adecuada comparación de varias empresas, incluyendo aquellas que se encuentran domiciliadas en otros países.

$$\frac{\text{Valor bursátil}}{\text{Beneficio antes de amortización, intereses e impuestos}}$$

- Capitalización / Ventas: este múltiplo permite cotejar las compañías que presentan márgenes de utilidad similares. Se debe tomar en cuenta la rentabilidad de las empresas ya que al cotejarlas puede ocasionar distorsiones.

$$\frac{\text{Valor bursátil}}{\text{Total de ventas}}$$

- Capitalización / Valor en libros: se compara el precio de mercado con el valor de los fondos propios. Se emplea este ratio generalmente en aquellas compañías de gran necesidad de capital.

$$\frac{\text{Valor bursátil}}{\text{Valor en libros}}$$

- Capitalización / Flujo de caja operativo: se divide el precio de mercado con el cash flow operativo. Este múltiplo permite disminuir las variaciones por diferentes políticas contables, sin embargo no es recomendable aplicarlo en compañías en crecimiento ya que puede generar un resultado negativo o muy pequeño.

$$\frac{\text{Valor bursátil}}{\text{Cash Flow Operativo}}$$

- Rendimientos de los dividendos: se compara el dividendo que perciben los accionistas con el precio de cada acción. ES importante enfatizar que el dividendo obtenido dependerá de las políticas de cada entidad, por lo que el resultado de este ratio puede ser susceptible de variaciones.

$$\frac{\text{Dividendo}}{\text{Precio de acciones}}$$

Para poder valorar una compañía que no cotice en bolsa o que su mercado sea volátil, se puede utilizar el componente Enterprise Value (EV) en lugar de la capitalización. Los múltiplos que utilizan el EV generan resultados más coherentes al comparar varias entidades ya que se reducen las variaciones por prácticas contables, debido a que presentan una baja influencia de la estructura de los pasivos, según lo establece eValora Financial Advisory (2018). En consecuencia, estos ratios posibilitan un enfoque global de la entidad.

El Enterprise Value o valor de la empresa corresponde a la sumatoria del capital total de la entidad más el valor de su deuda y obligaciones menos el efectivo y equivalentes de efectivo, como determina las NIV (2020). Los ratios que son más utilizados tomando en cuenta el EV, según Fernández (1999) y eValora Financial Advisory (2018), son los siguientes:

$$EV / \text{Ventas} = \frac{\text{Capital} + \text{Deuda} - \text{Efectivo}}{\text{Total de ventas}}$$

$$EV / \text{BAIT} = \frac{\text{Capital} + \text{Deuda} - \text{Efectivo}}{\text{Beneficio antes de intereses e impuestos}}$$

$$EV / \text{BAAIT} = \frac{\text{Capital} + \text{Deuda} - \text{Efectivo}}{\text{Beneficio antes de amortización, intereses e impuestos}}$$

$$\text{EV / Flujo de caja operativo} = \frac{\text{Capital} + \text{Deuda} - \text{Efectivo}}{\text{Cash Flow operativo}}$$

Existe una gran variedad de múltiplos que permiten la valuación empresarial, sin embargo, se debe tomar en cuenta el sector en el que opera la entidad, según detallan Aznar, Cayo y Cevallos (2016). Por ejemplo, para las instituciones bancarias se puede analizar el EV dividido para los depósitos, créditos, inversiones o número de sucursales; en cambio para una empresa de comercialización masiva, se obtiene un mejor resultado al comparar el Valor de la Empresa (EV) para el total de unidades vendidas. Estos ratios se los utiliza también como indicadores de eficiencia, los cuales sirven para la planificación estratégica de las compañías.

### **3. Consideraciones para la correcta aplicación de múltiplos**

Para la utilización adecuada del método de múltiplos, se debe estudiar ciertas características que permiten obtener un resultado acorde a cada una de las empresas estudiadas. Primeramente, es necesario identificar la idoneidad y normalización de los parámetros, horizonte temporal, grado de comparabilidad, deuda financiera, efectivo y el posicionamiento del mercado de la empresa, como expresa Recondo y Rojo (2017). Una definición apropiada de estos elementos posibilita la disminución de errores en el cálculo de estos ratios.

La idoneidad de los parámetros se refiere a la base de información financiera que se va a necesitar para el estudio. Entre los parámetros comúnmente utilizados en esta técnica se encuentran: ventas, margen bruto, utilidad antes de intereses e impuestos, capital o fondos propios, según lo determina Recondo y Rojo (2017). Esta data debe ser fiable y comparable entre todas las compañías, por lo que es aconsejable identificar la información de los Estados Financieros auditados en el caso de entidades que lo ameriten o de declaraciones y demás datos económicos presentados a organismos de control.

En cuanto a la normalización de las bases de estos ratios, se debe tomar en consideración solamente aquellas transacciones que corresponden al giro normal del negocio, es decir, se debe determinar si los resultados se pueden ver afectados por situaciones extraordinarias que ocasionen distorsiones. En caso de que exista algún hecho económico que conlleve este tipo de impacto, es aconsejable realizar ajustes o

reclasificaciones de la información, con el fin de depurarla y alcanzar un resultado idóneo, como especifica Recondo y Rojo (2017).

El método de múltiplos generalmente analiza los datos históricos de las empresas, sin embargo, se puede utilizar proyecciones, o los resultados de varios años. El horizonte de tiempo depende del objetivo que se establezca para el estudio de estos ratios. Lo más importante es que el lapso de tiempo a emplear sea homogéneo y cercano a la fecha de valoración, (Recondo y Rojo 2017). Para este trabajo de investigación se examinó la información financiera del año 2019, debido a que es la data más reciente compartida por las compañías hoteleras a la Superintendencia de Compañías.

El grado de comparabilidad de los múltiplos está relacionado con las características similares que presentan las entidades a estudiar. Se debe analizar el mercado en el que operan, la cotización en bolsa, sus riesgos, debilidades, principales competidores, capacidad de expansión, según detallan Recondo y Rojo (2017). En esta investigación, se estudió el sector hotelero que comprende empresas micro, pequeñas, medianas y grandes, las cuales fueron analizadas tanto individualmente como agrupadas por el monto de sus ingresos.

Para la aplicación de los ratios, es necesario determinar la deuda financiera neta, la cual corresponde a los recursos financieros otorgados por los prestamistas y luego se debe restar el efectivo y equivalente de efectivo. Esta deuda se refiere a los pasivos corrientes y no corrientes, sin tomar en cuenta aquellos que nacen por el ciclo operativo de la empresa, es decir, se excluyen las deudas con clientes, empleados y proveedores. Consecuentemente, se empleará para el cálculo los pasivos con costo explícito, como los derivados de instituciones bancarias. También, se puede incluir las deudas con organismos públicos causadas por aplazamientos y aquellas relacionadas con otros productos bancarios, (Recondo y Rojo 2017).

Luego de haber analizado la deuda financiera, se debe determinar los valores concernientes al efectivo y equivalentes. Según la Norma Internacional de Contabilidad (NIC 7) creada por la IFRS Foundation (2009), el efectivo es el monto total de depósitos bancarios a la vista y de dinero en efectivo. Adicionalmente, se debe incluir en los ratios los equivalentes al efectivo, que corresponden a inversiones de corto plazo que son fácilmente convertibles en efectivo y que tienen poco riesgo de presentar cambios en su valor, ya que poseen gran liquidez.

Cuando se utilizan múltiplos comparables, tomando como base las entidades que cotizan en bolsa, se debe determinar un valor de prima o descuento como ajuste al

aplicar el resultado de la compañía base y poder obtener un valor adecuado para la entidad comparable, como establece Recondo y Rojo (2017). En el caso de este trabajo de investigación, el mercado bursátil no se encuentra plenamente desarrollado, por consiguiente, se tomó en consideración el valor de la empresa (EV), disminuyendo el riesgo de cometer el error del cálculo del ajuste de la cotización bursátil.

#### **4. Valoración de empresas extranjeras**

El método de múltiplos permite comparar los resultados por sectores económicos, por tipos de industrias, e incluso se puede cotejar los datos de compañías ubicadas en otros países. La recopilación y unificación de la información global es un proceso completo, sin embargo Aswath Damodaran, profesor de finanzas en la Universidad de Nueva York, compartió las bases que ha estudiado a lo largo de su carrera, con el objetivo que sean una fuente de ayuda para futuros análisis de valoraciones de empresas, (Damodaran, Bio and Mission s.f.).

Aswath Damodaran, MBA y Ph.D de la Universidad de California en Los Ángeles, empezó a compartir sus estudios en la década de 1990. Al principio, realizaba investigaciones con los datos de entidades ubicadas en Estados Unidos, con los cuales calculaba las betas promedio por sector económico, múltiplos y otros ratios. Luego, amplió su trabajo mediante la inclusión de la información financiera de empresas de todo el mundo, como detalla Damodaran (s.f.). Los resultados de la data consolidada pueden ser descargados de forma gratuita en su página web.

Damodaran analizó los múltiplos de ventas por actividad económica y también, los ratios relacionados con el Valor de la Empresa (EV). Para poder comparar los resultados obtenidos en este trabajo de investigación con su estudio, se debe tomar en cuenta los datos al 31 de diciembre del 2019. La base de Damodaran fue actualizada en su página de internet en enero de 2020, (Damodaran, Revenue Multiples by Sector (US) 2020). En la actualidad, solamente está incluida la data de las compañías estadounidenses con este corte. Al cotejar los resultados del sector hotelero de ambos países, se puede identificar los efectos ocasionados por su entorno económico y el desarrollo financiero y bursátil de cada nación.

Es importante realizar una comparación de los múltiplos de empresas ecuatorianas dedicadas a la hotelería, con el fin de establecer posibles medidas de mejora. Este sector económico ha sufrido un impacto demasiado negativo por causa del

COVID – 19. Se pronostica una disminución de casos durante el 2021, debido a que se ha iniciado con la distribución de vacunas en varios países, como establece la OMS (2020). El Ecuador posee una riqueza de flora y fauna inigualable al igual que sus hermosos paisajes, por lo que en un futuro se debería potenciar la actividad hotelera e impulsar el turismo tanto de personas nacionales como extranjeras.

## 5. Procedimiento de aplicación de la NIIF 15 para el caso de estudio

La aplicación de la NIIF 15 conlleva un proceso de reconocimiento de ingresos de cinco etapas previamente establecidas en el Capítulo 1 de este trabajo de investigación. A continuación, se propone un listado estructurado de aspectos que las empresas hoteleras deben considerar y las acciones necesarias para seguir correctamente los lineamientos de esta normativa.

Tabla 8  
Proceso de aplicación de la NIIF 15 para el caso de estudio

Aspectos a considerar	Acciones a implementar
1. Identificación del contrato	
Determinar los tipos de acuerdos y los documentos relacionados a las ventas	Llevar una base adecuada de las reservas, los ingresos y salidas de los clientes (check in y check out), facturas y contratos relacionados a eventos y otros servicios.
Analizar los componentes del contrato	Identificar las contraprestaciones variables como descuentos, interés por mora y beneficios no monetarios como uso de spa y otros servicios. Además, se debe analizar la probabilidad de pago, tomando en cuenta datos históricos de los clientes.
Determinar si el hotel es agente (comisionista)	Examinar los contratos con franquicias: el hotel no puede establecer los precios de los bienes y servicios que oferta ya que la franquicia los determina, por lo que el hotel obtiene una comisión o le paga a la franquicia un porcentaje establecido en el contrato con respecto a las ventas. Los lineamientos de la administración y prestación de bienes y servicios están a cargos de la franquicia.

Aspectos a considerar	Acciones a implementar
Establecer las actividades que el hotel realiza como principal	La empresa puede poseer otros ingresos en los cuales la franquicia no posee el control, como venta de souvenirs, etc. En este caso el hotel es el responsable del cumplimiento del contrato.
Verificar la duración del contrato	Determinar las fechas de ingreso y salida de los clientes y presentar un detalle de servicios por cada cliente durante cada día de hospedaje.
<b>2. Identificación de las obligaciones de desempeño</b>	
Definir los tipos de ingreso (obligaciones de desempeño)	Crear una base de información robusta en donde se detallen los datos del cliente, los servicios solicitados junto con las fechas de inicio y fin de cada servicio. Se debe contabilizar cada obligación de desempeño de forma separada.
Examinar el periodo en que se debe cumplir la obligación	Analizar cuáles obligaciones de desempeño van a ser satisfechas en el transcurso de un periodo (servicios de hospedaje, alimentación, paquetes turísticos) o en un punto específico en el tiempo (venta de souvenirs).
<b>3. Determinación del precio de la transacción</b>	
Establecer las estimaciones por contraprestaciones variables	Identificar mediante análisis histórico la probabilidad de pago de cada cliente, los días de mora y el interés estimado por cobrar y estudiar el comportamiento de los descuentos y otros beneficios con el fin de establecer un precio más apegado a la realidad.
Definir los ingresos como agente	Examinar el monto resultante de los ingresos por comisión: total ingresos facturados menos costos pagados a la franquicia que incluye las tarifas fijas y variables por la administración y operación de la marca.
Definir los ingresos como principal	Identificar el monto correspondiente a los ingresos que controla el hotel.
<b>4. Asignación del precio de la transacción</b>	
Tarifario de bienes y servicios	Principales: Diseñar o actualizar un tarifario de los precios que van a ser facturados por el consumo de los clientes. Agentes: Mantener una comunicación adecuada con los usuarios acerca de los precios de los bienes y servicios ofertados.

Aspectos a considerar	Acciones a implementar
Determinar el precio correspondiente a cada obligación de desempeño	Establecer los ingresos por cada cliente separando las obligaciones de desempeño y tomando en cuenta la naturaleza de agente o principal.
<b>5. Reconocimiento de ingresos</b>	
Definir el monto total de ingresos	Determinar el monto a reconocer: Ingresos facturados menos Estimaciones de contraprestaciones variables menos Costos pagados a la franquicia que incluye las tarifas fijas y variables por la administración y operación de la marca.
Revisión de corte de ingresos	Estimar el valor a ser registrado en el periodo correcto. Las compañías hoteleras necesitan identificar aquellas transacciones que inician en un periodo pero que terminan en el siguiente, con el fin de establecer razonablemente la proporción de ventas correspondientes a cada lapso de tiempo.
Determinar el total de ingresos operacionales del periodo	Separar aquellos ingresos correspondientes al giro del negocio y los otros ingresos no operacionales como los financieros y los ocasionales.

Fuente: NIIF 15 (2014)

Elaboración propia

Las 10 empresas analizadas mediante el método de múltiplos fueron seleccionadas entre las entidades detalladas en el Anexo 1, para lo cual se tomó en cuenta la disponibilidad de la información financiera proporcionada en los Informes de Auditoría y los Estados Financieros cargados a la Superintendencia de Compañías. Es decir, dichos documentos junto con sus notas aclaratorias correspondientes a los ingresos se encuentran cargados de forma clara y precisa en el portal web de la Superintendencia de Compañías, los cuales son de acceso público, (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros 2020).



## Capítulo tercero

### Efecto de la NIIF 15 en la valoración por múltiplos

La valoración empresarial es importante para el análisis de la situación financiera de una entidad. El resultado de este proceso puede verse afectado debido a las variaciones causadas por la aplicación de las normas internacionales, específicamente de la NIIF 15 “Ingresos de actividades ordinarias procedentes de contratos con clientes”. Esta normativa implica cambios en el reconocimiento de ingresos procedentes del giro normal del negocio. Las variaciones de ventas pueden ser significativas dependiendo de las condiciones de cada compañía.

Las 10 empresas analizadas mediante el método de múltiplos ajustado fueron seleccionadas entre las entidades detalladas en el Anexo 1, para lo cual se tomó en cuenta la disponibilidad de la información financiera proporcionada en los Informes de Auditoría y los Estados Financieros cargados a la Superintendencia de Compañías. Es decir, dichos documentos junto con sus notas aclaratorias de los Estados Financieros correspondientes a los ingresos se encuentran cargados de forma clara y precisa en el portal web de la Superintendencia de Compañías, los cuales son de acceso público, (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros 2020).

Se identificaron variaciones entre los ingresos ordinarios determinados en los Estados Financieros de la Superintendencia de Compañías y los establecidos en el Informe de Auditoría causados por el efecto de la NIIF 15, debido a que en los informes se analiza el monto de ventas que debe ser reconocido durante el 2019, pero fue facturado en 2020. Al revisar el corte de ingresos, también pueden existir casos en los que se facturó en 2019 pero un porcentaje corresponde al 2020.

Además, se debe considerar los ajustes por incobrabilidad y montos provisionados por descuentos de pronto pago. Cabe recalcar que generalmente, en las Declaraciones de Impuestos se detalla el monto total facturado. En algunas entidades, no se separan los ingresos ordinarios de los extraordinarios durante el proceso de facturación. Consecuentemente, las variaciones en ambas bases de datos ocurren debido a un inadecuado reconocimiento de obligaciones de desempeño.

En la Tabla 9, se realizó un análisis del monto de ventas facturadas, de los ingresos según auditoría y el valor razonable que debió reconocerse si se aplicaba

correctamente la NIIF 15. Se determinaron las ventas facturadas tomando en cuenta los Estados Financieros cargados en la Superintendencia de Compañías.

Las ventas establecidas en el Informe de Auditoría toman en cuenta de forma parcial el proceso de la NIIF 15. Dentro de este documento se determinan las Notas de los Estados Financieros, en donde se incluyen los parámetros utilizados en la medición de los ingresos. En todos los hoteles analizados se indica que se realizaron ajustes relacionados al corte de ingresos y a las estimaciones de contraprestaciones variables. Sin embargo, no se toma en consideración la naturaleza de la entidad (agente o principal), por lo que no se disminuye el costo de las franquicias al ingreso total. Consecuentemente, no se registra un ingreso por comisión.

Luego de determinar el ingreso facturado y restar los ajustes por estimaciones y corte junto con los costos pagados a la franquicia, se determinó el total de ingresos del periodo según la NIIF 15. Al comparar estos resultados con los ingresos facturados, se obtuvo variaciones negativas en la mayoría de hoteles. Guayhost S.A. presentó una variación significativa de -19.7%, después se ubicó el Hotel Colon Internacional C.A. con -14.6% y Hotel Colon Guayaquil S.A. con -10.8% (Ver Tabla 9).

Tabla 9  
Recálculo de Ingresos

Descripción	Empresas Grandes				Mediana empresa			Pequeñas empresas		Microempresas
	Hotel Colon Guayaquil	H.O.V. Hotelera Quito S.A.	Amazonas hot S.A.	Hotel Colon Internac.	Empresa Hotelera Lucupa	Guayhost S.A.	Sachalodge S.A.	Hostería Chorlaví	Hoteles Florida C.A.	Mindo Birdtours
Ingresos facturados	19,047,474	15,423,166	15,221,092	13,229,465	4,399,080	4,193,022	3,186,890	632,644	492,161	139,912
(-) Ajustes estimaciones y corte	(106,611)	-	-	(1,351,008)	(116,737)	(516,641)	38,859	(29,428)	4,599	(338)
(=) Ingresos según auditoría	18,940,863	15,423,166	15,221,092	11,878,457	4,282,343	3,676,381	3,225,749	603,216	496,760	139,574
(-) Costos pagados a franquicia	1,750,750	447,731	1,092,888	334,607	-	172,868	-	-	-	-
(=) Ingresos NIIF	17,190,113	14,975,435	14,128,204	11,543,850	4,282,343	3,503,513	3,225,749	603,216	496,760	139,574
Variación I. auditoría vs. I. Facturados	-0.6%	0.0%	0.0%	-11.4%	-2.7%	-14.1%	1.2%	-4.9%	0.9%	-0.2%
Variación I. NIIF vs. I. auditoría	-10.2%	-3.0%	-7.7%	-2.9%	0.0%	-4.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Variación I. NIIF vs. I. Facturados	-10.8%	-3.0%	-7.7%	-14.6%	-2.7%	-19.7%	1.2%	-4.9%	0.9%	-0.2%

Fuente y elaboración propia

La variación de los totales presentados en el Informe de Auditoría vs. los ingresos facturados corresponde a los ajustes por estimaciones y corte de ingresos, los cuales generan un efecto negativo de -3.2% en promedio en el cálculo de ventas anuales. La variación de los ingresos según NIIF 15 vs. los del Informe de Auditoría representan el efecto de los ajustes por naturaleza de la entidad (principal o agente) cuyo impacto negativo promedio es de -2.9% en el total de ingresos. En consecuencia, la variación de las ventas según NIIF 15 vs. los ingresos facturados incluye los efectos de las estimaciones, el corte de ingresos y la naturaleza de la empresa, los cuales generan una disminución de las ventas en -6.2% en promedio.

El proceso que realiza cada entidad para reconocer sus ingresos presenta fallas en todos los pasos establecidos en la NIIF 15. Desde la 1ra etapa no se determina apropiadamente la naturaleza de la empresa y las diferencias que conlleva la contabilización de las ventas de un agente y de un principal. En el 2do y 4to paso se identificó que existe una deficiente base de información que no permite una segregación adecuada de las obligaciones de desempeño y una correcta asignación del precio. Una de las mayores dificultades que poseen las empresas es la estimación de contraprestaciones variables ya que las entidades no efectúan un adecuado análisis de tendencias. Como consecuencia, en la 5ta etapa no se puede determinar los ingresos operativos de forma razonable, generando en la mayoría de los casos una sobreestimación de las ventas.

## **1. Análisis de múltiplos**

### **1.1. Grandes empresas**

Las cuatro grandes empresas analizadas son: Hotel Colon Guayaquil S.A., H.O.V. Hotelera Quito S.A., Amazonashot (Hotelería, Organizaciones y Turismo) S.A. y Hotel Colon Internacional C.A. En la Tabla 10 se detalla la información correspondiente al Informe de Auditoría y a los Estados Financieros cargados en la Superintendencia de Compañías. La entidad con mayor ingreso fue Hotel Colon Guayaquil S.A., sin embargo la empresa que presentó mayor utilidad antes de intereses e impuestos fue Amazonashot con US\$1,892,613.

Tabla 10  
**Información financiera de grandes empresas**

Descripción	Hotel Colon Guayaquil S.A.	H.O.V. Hotelera Quito S.A.	Amazonashot (Hotelería, Organizaciones y Turismo)	Hotel Colon Internacional C.A.
Capital	20,000,000	20,000,000	7,429,196	24,510,000
Deuda financiera	493,698	3,261,440	8,398	2,751,864
Efectivo	128,618	1,584,185	1,724,353	417,413
Ingresos facturados	19,047,474	15,423,166	15,221,092	13,229,465
Ingresos de actividades ordinarias (NIIF 15)	17,190,113	14,975,435	14,128,204	11,543,850
Utilidad antes de intereses e impuestos (Declaración Imp. Rta.)	1,487,417	765,271	1,892,613	523,554
Utilidad antes de intereses e impuestos (Informe auditoría)	1,017,851	547,873	1,732,281	694,703
Amortizaciones y provisiones	2,972,070	2,294,687	1,656,645	664,477
Flujo de caja operativo	3,084,437	1,911,476	2,131,485	1,269,966

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2020)  
 Elaboración propia

Al aplicar el método de múltiplos tomando en cuenta los ingresos sin el efecto de la NIIF 15, se identificó que el valor de la empresa Hotel Colon Internacional C.A. es 2.03 veces el volumen de las ventas, continúa H.O.V. Hotelera Quito S.A. con 1.41, Hotel Colon Guayaquil S.A. con 1.07 y por último Amazonashot (Hotelería, Organizaciones y Turismo) S.A. con 0.38 (Ver fila 1, Tabla 11). Los resultados menores que 1 indican que los ingresos superan el valor de la entidad.

En el caso de los múltiplos cuyo denominador es el beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT), la entidad con mayores resultados es Hotel Colon Internacional C.A. cuyo valor de la empresa supera en 51.27 veces la utilidad. Luego, se ubica H.O.V. Hotelera Quito S.A. y Hotel Colon Guayaquil S.A con 28.33 y 13.69 respectivamente, como se observa en la fila 4. Al final de esta categoría se encuentra Amazonashot (Hotelería, Organizaciones y Turismo) S.A. con 3.02. En la Tabla 11, en las filas 7 y 10, se detallan los múltiplos de cada una de las grandes empresas analizadas.

Tabla 11  
**Múltiplos de grandes empresas**

#	Múltiplo	Hotel Colon Guayaquil		H.O.V. Hotelera Quito		Amazonashot		Hotel Colon Internacional	
		Sin NIIF	Con NIIF	Sin NIIF	Con NIIF	Sin NIIF	Con NIIF	Sin NIIF	Con NIIF
1	EV / Ventas	1.07	1.18	1.41	1.45	0.38	0.40	2.03	2.33
2	EV	20,365,080	20,365,080	21,677,255	21,677,255	5,713,241	5,713,241	26,844,452	26,844,452
3	Total ventas	19,047,474	17,190,113	15,423,166	14,975,435	15,221,092	14,128,204	13,229,465	11,543,850

#	Múltiplo	Hotel Colon Guayaquil		H.O.V. Hotelera Quito		Amazonashot		Hotel Colon Internacional	
		Sin NIIF	Con NIIF	Sin NIIF	Con NIIF	Sin NIIF	Con NIIF	Sin NIIF	Con NIIF
4	EV / BAIT	13.69	20.01	28.33	39.57	3.02	3.30	51.27	38.64
5	EV	20,365,080	20,365,080	21,677,255	21,677,255	5,713,241	5,713,241	26,844,452	26,844,452
6	BAIT	1,487,417	1,017,851	765,271	547,873	1,892,613	1,732,281	523,554	694,703
7	EV / BAAIT	4.57	5.10	7.08	7.63	1.61	1.69	22.60	19.75
8	EV	20,365,080	20,365,080	21,677,255	21,677,255	5,713,241	5,713,241	26,844,452	26,844,452
9	BAAIT	4,459,486	3,989,921	3,059,958	2,842,560	3,549,258	3,388,926	1,188,031	1,359,180
10	EV / Flujo caja operat.	6.60	6.60	11.34	11.34	2.68	2.68	21.14	21.14
11	EV	20,365,080	20,365,080	21,677,255	21,677,255	5,713,241	5,713,241	26,844,452	26,844,452
12	Flujo de caja operativo	3,084,437	3,084,437	1,911,476	1,911,476	2,131,485	2,131,485	1,269,966	1,269,966

Fuente y elaboración propia

Al cotejar el beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT) y el beneficio antes de amortizaciones, intereses e impuestos (BAAIT), los montos varían considerablemente, debido a que la clasificación de los egresos utilizada en el informe de auditoría donde se refleja el importe considerando la NIIF 15 no siempre es igual a la ocupada en los Estados Financieros cargados en la Superintendencia de Compañías cuyos montos no toman en cuenta la variación por la aplicación de la normativa.

En la fila 1 de la Tabla 11 se puede identificar que la entidad con el mayor resultado en el múltiplo EV / Ventas, tomando en consideración la NIIF, es Hotel Colon Internacional C.A. cuyo valor de la empresa supera en 2.33 veces los ingresos anuales, después se ubicaron H.O.V. Hotelera Quito S.A., Hotel Colon Guayaquil S.A y Amazonashot (Hotelería, Organizaciones y Turismo) S.A. con 1.45, 1.18 y 0.40 respectivamente

## 1.2. Medianas empresas

Dentro de la categoría de empresas medianas se estudió las siguientes entidades: Empresa Hotelera Lucupa S.A., Guayhost S.A. y Sachalodge S.A. La información financiera necesaria para el análisis del método de múltiplos se detalla en la Tabla 12. Se identificaron variaciones en los ingresos de actividades ordinarias en las tres entidades debido al efecto de la NIIF 15. Las ventas de la Empresa Hotelera Lucupa S.A. y Guayhost S.A. disminuyeron en -2.7% y -19.7% respectivamente, mientras que

Sachalodge S.A. experimentó un efecto positivo de 1.2% debido a los ajustes de las estimaciones y corte de ingresos (Ver Tabla 9).

Tabla 12  
**Información financiera de medianas empresas**

Descripción	Empresa Hotelera Lucupa S.A.	Guayhost S.A.	Sachalodge S.A.
Capital	3,334	5,500,000	82,000
Deuda financiera	188,880	94,492	535,050
Efectivo	153,314	206,389	21,674
Ingresos facturados	4,399,080	4,193,022	3,186,890
Ingresos de actividades ordinarias (NIIF 15)	4,282,343	3,503,513	3,225,749
Utilidad antes de intereses e impuestos (Declaración Imp. Rta.)	400,132	695,135	95,215
Utilidad antes de intereses e impuestos (Informe auditoría)	400,499	633,784	149,479
Amortizaciones y provisiones	117,381	213,485	156,759
Flujo de caja operativo	121,113	681,557	(47,853)

Fuente y elaboración propia

Se determinaron los resultados de los múltiplos de empresas medianas sin tomar en cuenta el efecto de la NIIF 15 en la Tabla 13. El valor de la empresa Guayhost S.A. es 1.29 veces las ventas anuales, es decir su valor fue superior a sus ingresos. Por el contrario, el valor de Sachalodge S.A. y la Empresa Hotelera Lucupa S.A. superó en 0.19 y 0.01 respectivamente el volumen de sus ventas, como se señala en la fila 1.

Al comparar el Enterprise Value (EV) con el beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT), se identificó que los resultados de Guayhost S.A. fueron los más altos en esta categoría, ya que el valor de la empresa fue 7.75 veces el volumen de la utilidad, luego se ubicó Sachalodge S.A. con 6.25, como se detalla en la fila 4. Por último, se encontró la Empresa Hotelera Lucupa S.A., cuya rentabilidad fue superior al valor de la compañía 0.10 veces. Se obtuvo un resultado de valoración similar (fila 7) al analizar el ratio EV / Beneficio antes de amortizaciones, intereses e impuestos (BAAIT).

Cabe recalcar que el flujo de caja operativo de Sachalodge S.A. fue negativo, lo cual significa que se generaron mayores salidas de efectivo que ingresos de dinero. Por lo tanto, el valor de la empresa superó el flujo de caja.

Tabla 13  
**Múltiplos de medianas empresas**

#	Múltiplo	Empresa Hotelera Lucupa S.A.		Guayhost S.A.		Sachalodge S.A.	
		Sin NIIF	Con NIIF	Sin NIIF	Con NIIF	Sin NIIF	Con NIIF
1	EV / Ventas	0.01	0.01	1.29	1.54	0.19	0.18
2	EV	38,900	38,900	5,388,103	5,388,103	595,375	595,375
3	Total de ventas	4,399,080	4,282,343	4,193,022	3,503,513	3,186,890	3,225,749
4	EV / BAIT	0.10	0.10	7.75	8.50	6.25	3.98
5	EV	38,900	38,900	5,388,103	5,388,103	595,375	595,375
6	BAIT	400,132	400,499	695,135	633,784	95,215	149,479
7	EV / BAAIT	0.08	0.08	5.93	6.36	2.36	1.94
8	EV	38,900	38,900	5,388,103	5,388,103	595,375	595,375
9	BAAIT	517,513	517,881	908,620	847,269	251,974	306,238
10	EV / Flujo de caja operativo	0.32	0.32	7.91	7.91	(12.44)	(12.44)
11	EV	38,900	38,900	5,388,103	5,388,103	595,375	595,375
12	Flujo de caja operativo	121,113	121,113	681,557	681,557	(47,853)	(47,853)

Fuente y elaboración propia

Al comparar los resultados obtenidos con el efecto de la NIIF 15, la Empresa Hotelera Lucupa S.A. no presentó variaciones en todos sus ratios a pesar de que sus ingresos variaron negativamente en 2.7% (Tabla 9). El valor de las empresas Guayhost S.A. y Sachalodge S.A. fue 8.50 y 3.98, como se detalla en la fila 7. En la Tabla 13, fila 1, también se observa la comparación de EV / Ventas, este múltiplo refleja que el valor de Sachalodge S.A. y la Empresa Hotelera Lucupa S.A. era inferior a sus ingresos anuales.

### 1.3. Pequeñas empresas

En la Tabla 14 se establece la información de los Estados Financieros de Hostería Chorlaví Cia. Ltda. y Hoteles Florida C.A., las cuales representan a la categoría de pequeñas empresas del sector hotelero. Ambas entidades experimentaron el efecto de la NIIF 15 en sus ingresos. Hostería Chorlaví Cia. Ltda. presentó una disminución negativa de sus ingresos de -4.9%, mientras que las ventas del Hoteles Florida C.A. variaron en forma positiva en 0.9%, debido a los ajustes relacionados al corte de ingresos y a las contraprestaciones variables (Ver Tabla 9).

Tabla 14  
**Información financiera de pequeñas empresas**

Descripción	Hostería Chorlaví Cia. Ltda.	Hoteles Florida C.A.
Capital	212,400	133,344
Deuda financiera	196,239	35,791
Efectivo	20,835	60,209
Ingresos facturados	632,644	492,161
Ingresos de actividades ordinarias (NIIF 15)	603,216	496,760
Utilidad antes de intereses e impuestos (Declaración Imp. Rta.)	102,751	7,960
Utilidad antes de intereses e impuestos (Informe auditoría)	108,235	2,602
Amortizaciones y provisiones	90,437	25,219
Flujo de caja operativo	37,623	23,577

Fuente y elaboración propia

Los múltiplos de las pequeñas empresas sin considerar el efecto de la normativa estudiada fueron detallados en la Tabla 15, en la cual se puede observar que la Hostería Chorlaví Cia. Ltda. y Hoteles Florida C.A. presentaron un resultado de EV / Ventas de 0.61 y 0.22 respectivamente, según se determina en la fila 1. Es decir, se puede deducir que el valor de cada compañía hotelera fue inferior al volumen de sus ingresos totales anuales.

Luego de analizar aquellos múltiplos cuyo denominador es el beneficio antes de intereses e impuestos (fila 4) sin tomar en cuenta las consideraciones de la NIIF 15, se determinó que Hoteles Florida C.A. presentó mayores resultados que Hostería Chorlaví Cia. Ltda. (13.68 y 3.77), como este resultado es superior a 1 se puede deducir que el valor de ambas empresas superó la utilidad. Los ratios relacionados a la utilidad antes de amortización, intereses e impuestos (BAAIT) y al flujo de caja operativo presentaron resultados similares al ratio anterior, como se determina en la fila 7. El Valor de la Empresa fue superior al beneficio y al flujo de caja (fila 10).

Tabla 15  
**Múltiplos de pequeñas empresas**

#	Múltiplo	Hostería Chorlaví Cia. Ltda.		Hoteles Florida C.A.	
		Sin NIIF	Con NIIF	Sin NIIF	Con NIIF
1	EV / Ventas	0.61	0.64	0.22	0.22
2	EV	387,804	387,804	108,926	108,926
3	Total de ventas	632,644	603,216	492,161	496,760

#	Múltiplo	Hostería Chorlaví Cia. Ltda.		Hoteles Florida C.A.	
		Sin NIIF	Con NIIF	Sin NIIF	Con NIIF
4	EV / BAIT	3.77	3.58	13.68	41.86
5	EV	387,804	387,804	108,926	108,926
6	BAIT	102,751	108,235	7,960	2,602
7	EV / BAAIT	2.01	1.95	3.28	3.92
8	EV	387,804	387,804	108,926	108,926
9	BAAIT	193,189	198,672	33,179	27,821
10	EV / Flujo de caja operativo	10.31	10.31	4.62	4.62
11	EV	387,804	387,804	108,926	108,926
12	Flujo de caja operativo	37,623	37,623	23,577	23,577

Fuente y elaboración propia

Los resultados de los ratios de EV / Ventas que incluyen el efecto por la aplicación de la NIIF 15, detallados en la fila 1, indican que el Enterprise Value (EV) es inferior al total de ventas anuales, dando como resultado una cifra inferior a 1. No obstante, los múltiplos relacionados con el beneficio, tanto el BAIT como el BAAIT, presentaron resultados superiores a 1, es decir, el valor de la empresa es superior al beneficio (Ver Tabla 15).

#### 1.4. Microempresas

Mindo Birdtours Cia. Ltda. fue la microempresa seleccionada para el estudio de sus múltiplos, para lo cual se determinaron los montos necesarios para esta investigación en la Tabla 16. Los ingresos correspondientes a las actividades ordinarias de este hotel variaron en -0.2% como resultado de la aplicación de las directrices de la NIIF 15 (Ver Tabla 9). Sin embargo, la utilidad establecida en el Informe de Auditoría y en los Estados Financieros cargados en la Superintendencia de Compañías presentó una diferencia de 33.15%, causada por cambios en la clasificación de los egresos.

Tabla 16  
Información financiera de microempresas

Descripción	Mindo Birdtours
Capital	400
Deuda financiera	11,596
Efectivo	42,054
Ingresos facturados	139,912

Descripción	Mindo Birdtours
Ingresos de actividades ordinarias (NIIF 15)	139,574
Utilidad antes de intereses e impuestos (Declaración Imp. Rta.)	11,664
Utilidad antes de intereses e impuestos (Informe auditoría)	17,448
Amortizaciones y provisiones	7,378
Flujo de caja operativo	(22,147)

Fuente y elaboración propia

Se validaron los resultados de los múltiplos sin tomar en cuenta el efecto de la normativa estudiada, los cuales fueron detallados en la Tabla 17. Mindo Birdtours Cia. Ltda. presentó un Enterprise Value negativo debido a que su efectivo y equivalentes superaban el monto total de capitalización, como se detalla en la fila 2, 5, 8 y 11. En consecuencia, el valor de la empresa es (0.21) veces sus ingresos anuales, según se establece en la fila 1.

El múltiplo que compara el beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT) de esta microempresa generó un resultado negativo. El valor de la empresa es inferior 2.58 veces a la utilidad (fila 4). El ratio que compara el valor de la empresa con el beneficio antes de amortizaciones, intereses e impuestos (BAAIT) presentó un comportamiento similar al anterior múltiplo mencionado, como se identifica en la fila 7. Por otra parte, el flujo de caja de las actividades de operación era negativo, como se señala en la fila 12, debido a que existieron mayores desembolsos que ingresos de efectivo, en consecuencia al cotejar el EV con el flujo se obtiene un monto positivo de 1.36 (fila 10).

Tabla 17  
Múltiplos de microempresas

#	Múltiplo	Mindo Birdtours Cia. Ltda.	
		Sin NIIF	Con NIIF
1	EV / Ventas	(0.21)	(0.22)
2	EV	(30,058)	(30,058)
3	Total de ventas	139,912	139,574
4	EV / BAIT	(2.58)	(1.72)
5	EV	(30,058)	(30,058)
6	BAIT	11,664	17,448
7	EV / BAAIT	(1.58)	(1.21)
8	EV	(30,058)	(30,058)
9	BAAIT	19,043	24,827

#	Múltiplo	Mindo Birdtours Cia. Ltda.	
		Sin NIIF	Con NIIF
10	EV / Flujo de caja operativo	1.36	1.36
11	EV	(30,058)	(30,058)
12	Flujo de caja operativo	(22,147)	(22,147)

Fuente y elaboración propia

Al mantener un Enterprise Value inferior a cero, esta microempresa presentó resultados negativos en todos los ratios analizados en la Tabla 17. Mindo Birdtours Cia. Ltda. presentó un valor empresarial negativo de US\$30,058, como se señala en la fila 2, 5, 8 y 11, es decir su valor es inferior a sus ingresos y a su utilidad

## 2. Análisis de resultados

El proceso de valuación empresarial permite identificar el posicionamiento de la entidad en su nicho de mercado. Al realizar este análisis apropiadamente, es decir, tomando en cuenta los ajustes por naturaleza de la entidad (principal o agente), corte de ingresos y ajustes por otras estimaciones de la NIIF 15, se puede determinar las fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas de las compañías. El principal beneficio de la valoración es ayudar al inversionista en la toma de decisiones, adicionalmente, posibilita identificar oportunidades de mejora y establecer un plan estratégico para el alcance de objetivos, según lo determina EAE Business School (2018). Consecuentemente, este estudio es un indicador de la prosperidad de la empresa.

Luego de haber realizado el proceso del método de múltiplos, se procedió a comparar los resultados tomando en cuenta los efectos de la NIIF 15 en los ingresos ordinarios. En la Tabla 18, se detallan las variaciones de cada entidad y de cada categoría con respecto al ratio EV / Ventas. Las empresas que experimentaron una mayor diferencia negativa fueron Hotel Colon Internacional C.A., Guayhost S.A., Hotel Colon Guayaquil S.A. y H.O.V. Hotelera Quito S.A. con 0.30, 0.25, 0.11 y 0.04 respectivamente al aplicar la normativa. Esto se explica por cuanto el valor de las empresas permaneció constante, sin embargo, el monto de ventas anuales sufrió una disminución. En consecuencia, esta situación perjudica al inversionista ya que los ingresos reales son inferiores a lo que espera; inclusive puede decir retirar su inversión de la empresa y trasladarla a otra más. Cabe recalcar que las empresas hoteleras restantes presentaron una diferencia poco significativa.

Las variaciones promedio causadas por esta NIIF afectaron a las compañías grandes (8%), medianas (5%) y microempresas (5%) de forma negativa, esto se debe a que al aplicar esta normativa, se generó una disminución de los ingresos de actividades ordinarias, mientras que su valor permaneció constante. Las pequeñas entidades también presentaron una variación negativa poco significativa de 2% en promedio.

Tabla 18  
Resultados EV / Ventas

Categoría	Denominación	Múltiplo sin NIIF 15	Múltiplo con NIIF 15	Variación	Variación porcentual	Promedio
Empresa grande	Hotel Colon Guayaquil S.A.	1.07	1.18	(0.11)	-10%	-8%
	H.O.V. Hotelera Quito S.A.	1.41	1.45	(0.04)	-3%	
	Amazonashot S.A.	0.38	0.40	(0.02)	-5%	
	Hotel Colon Internacional C.A.	2.03	2.33	(0.30)	-15%	
Mediana empresa	Empresa Hotelera Lucupa S.A.	0.01	0.01	-	0%	-5%
	Guayhost S.A.	1.29	1.54	(0.25)	-19%	
	Sachalodge S.A.	0.19	0.18	0.01	5%	
Pequeña empresa	Hostería Chorlaví Cia. Ltda.	0.61	0.64	(0.03)	-5%	-2%
	Hoteles Florida C.A.	0.22	0.22	-	0%	
Microempresas	Mindo Birdtours Cia. Ltda.	(0.21)	(0.22)	(0.01)	-5%	-5%

Fuente y elaboración propia

Al cotejar los múltiplos EV / Beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT) y BAAIT, se identificó un aumento de las variaciones en el resultado de los ratios, esto se debe a que las compañías prepararon los Estados Financieros cargados en la Superintendencia de Compañías con una clasificación de egresos distinta a la utilizada en el Informe de Auditoría, específicamente se identificó estas variaciones en la cuenta contable correspondiente a *otros gastos*. En consecuencia, no se puede separar el efecto de la NIIF 15 y las variaciones por clasificación de cuentas contables en estos múltiplos.

En la Tabla 19, se determinaron las variaciones correspondientes al ratio EV / Beneficio antes de intereses e impuestos. Las empresas pequeñas presentaron la mayor diferencia negativa (100%) entre lo declarado en los Estados Financieros cargados a la Superintendencia de Compañías y el Informe de Auditoría, puesto a que la cuenta contable de *otros egresos* no estaba segregada adecuadamente en dicho informe. Luego, se ubicó la categoría de microempresas y compañías grandes con una variación negativa de 33% y 18% respectivamente, debido a una disminución del beneficio. Por otra parte,

las empresas medianas reflejaron un efecto positivo de 9%, como resultado de un incremento de la utilidad.

Tabla 19  
Resultados EV / Beneficio antes de intereses e impuestos

Categoría	Denominación	Múltiplo (EEFF)	Múltiplo (Informe Auditoría)	Variación	Variación porcentual	Promedio
Empresa grande	Hotel Colon Guayaquil S.A.	13.69	20.01	(6.32)	-46%	-18%
	H.O.V. Hotelera Quito S.A.	28.33	39.57	(11.24)	-40%	
	Amazonashot S.A.	3.02	3.30	(0.28)	-9%	
	Hotel Colon Internacional C.A.	51.27	38.64	12.63	25%	
Mediana empresa	Empresa Hotelera Lucupa S.A.	0.10	0.10	-	0%	9%
	Guayhost S.A.	7.75	8.50	(0.75)	-10%	
	Sachalodge S.A.	6.25	3.98	2.27	36%	
Pequeña empresa	Hostería Chorlaví Cia. Ltda.	3.77	3.58	0.19	5%	-100%
	Hoteles Florida C.A.	13.68	41.86	(28.18)	-206%	
Microempresas	Mindo Birdtours Cia. Ltda.	(2.58)	(1.72)	0.86	-33%	-33%

Fuente y elaboración propia

Las compañías medianas experimentaron una variación positiva al utilizar la utilidad detallada en el Informe de Auditoría, tomando en cuenta el ratio EV / Beneficio antes de amortizaciones, intereses e impuestos (BAAIT) de 4%. Por otro lado, las empresas pequeñas y microempresas detallaron una utilidad inferior en el Informe de Auditoría, en comparación con la presentada en los Estados Financieros cargados a la Superintendencia de Compañías, por lo que presentaron una variación promedio negativa de 57% y 23%. Por último, las entidades grandes no presentaron cambios significativos en las bases analizadas (3%), como se observa en la Tabla 20.

Tabla 20  
Resultados EV / Beneficio antes de amortizaciones, intereses e impuestos

Categoría	Denominación	Múltiplo (EEFF)	Múltiplo (Informe Auditoría)	Variación	Variación porcentual	Promedio
Empresa grande	Hotel Colon Guayaquil S.A.	4.57	5.10	(0.53)	-12%	-3%
	H.O.V. Hotelera Quito S.A.	7.08	7.63	(0.55)	-8%	
	Amazonashot S.A.	1.61	1.69	(0.08)	-5%	

Categoría	Denominación	Múltiplo (EEFF)	Múltiplo (Informe Auditoría)	Variación	Variación porcentual	Promedio
	Hotel Colon Internacional C.A.	22.60	19.75	2.85	13%	
Mediana empresa	Empresa Hotelera Lucupa S.A.	0.08	0.08	-	0%	4%
	Guayhost S.A.	5.93	6.36	(0.43)	-7%	
	Sachalodge S.A.	2.36	1.94	0.42	18%	
Pequeña empresa	Hostería Chorlaví Cia. Ltda.	2.01	3.92	(1.91)	-95%	-57%
	Hoteles Florida C.A.	3.28	3.92	(0.64)	-20%	
Microempresas	Mindo Birdtours Cia. Ltda.	(1.58)	(1.21)	0.37	-23%	-23%

Fuente y elaboración propia

### 3. Comparación de resultados nacionales y extranjeros

Las empresas hoteleras ecuatorianas obtuvieron un resultado superior en todos los múltiplos que toman en cuenta el efecto de la NIIF 15, en comparación con aquellos ratios que no lo incluyen (Ver Tabla 22). Porcentualmente, se determinó una variación de 10.4% en el ratio EV/ Ventas, 26% en EV / Beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT) y 2.6% en EV / Beneficio antes de amortizaciones, intereses e impuestos (BAAIT). Por consiguiente, al aplicar la metodología de la normativa los ingresos son inferiores a los detallados en los Estados Financieros cargados a la Superintendencia de Compañías, al igual que las utilidades. Los inversionistas deberían analizar los datos financieros establecidos dentro del Informe de Auditoría, puesto que en estos documentos se detallan las implicaciones de las normativas internacionales con el fin de determinar si los Estados Financieros se presentan razonablemente y se encuentran más apegados a la realidad.

Tabla 21  
Resultados nacionales

Múltiplos	Resultado Ecuador (sin efecto NIIF)	Resultado Ecuador (con efecto NIIF)	Variación nacional	Variación porcentual
EV / Ventas	0.70	0.77	0.07	10.4%
EV / BAIT	12.53	15.78	3.25	26.0%
EV / BAAIT	4.79	4.92	0.12	2.6%

Fuente y elaboración propia

Damodaran analizó los múltiplos de ventas por actividad económica y también, los ratios relacionados con el Valor de la Empresa (EV). Para poder comparar los resultados obtenidos en este trabajo de investigación con su estudio, se debe tomar en cuenta los datos al 31 de diciembre del 2019. La base de Damodaran correspondiente a las compañías estadounidenses fue actualizada en su página de internet en enero de 2020, (Damodaran, 2020).

Los resultados a nivel nacional son inferiores a los determinados en los estudios de Damodaran (2020) realizados considerando las compañías estadounidenses. El valor de las empresas hoteleras internacionales es 3.03 veces el volumen de sus ventas, tomando en cuenta el múltiplo EV / Ventas. No obstante, en el Ecuador, los ingresos superan el valor de estas compañías en 0.77 (Ver Tabla 23).

Tabla 22  
Comparación de resultados

Múltiplos	Resultado Damodaran (Global)	Resultado Ecuador (con efecto NIF)	Variación global
EV / Ventas	3.03	0.77	(2.25)
EV / BAIT	22.71	15.78	(6.93)
EV / BAAIT	14.20	4.92	(9.28)

Fuente y elaboración propia



## Conclusiones y recomendaciones

### 1. Conclusiones

Se identificaron las condiciones económicas que afectaron al sector hotelero ecuatoriano, como el incremento de turistas en 4.3% y el crecimiento de la economía ecuatoriana en 0.1% con respecto al 2018. El turismo contribuyó directamente con el 2.2% del PIB en el año 2019. En este periodo se registró como ingresos de divisas correspondientes a las empresas hoteleras un total de US\$2,287 millones de dólares aproximadamente. En consecuencia, el turismo corresponde a la tercera fuente de ingresos no petroleros en Ecuador en el 2019, como señala el Ministerio de Turismo (2020).

Se describió el procedimiento de valoración de empresas hoteleras mediante el método de múltiplos. Estos ratios facilitan la comparación de compañías que pertenecen a un mismo sector económico o que presentan características semejantes entre sí, como determina Aznar, Cayo y Cevallos (2016). Se propuso la utilización de los múltiplos que comparan el componente Enterprise Value (EV) con las ventas totales y con el beneficio (BAIT y BAAIT). Dicha metodología fue adecuada para facilitar la identificación de las variaciones causadas por la aplicación de la NIIF 15 en la información financiera de cada entidad, la cual presenta acceso al público mediante el portal de la Superintendencia de Compañías.

La NIIF 15 permite reconocer los ingresos de actividades ordinarias de forma razonable y apegada a la realidad. Para la aplicación correcta de esta normativa fue necesario caracterizar los ingresos correspondientes a las compañías hoteleras ecuatorianas, lo cual permitió identificar la naturaleza de la entidad (principal o agente). Consecuentemente, se estableció la metodología y las acciones necesarias que se deben tomar en cuenta para el reconocimiento de las ventas ordinarias, con el fin de poder identificar el impacto de la normativa en la entidad. El ajuste correspondiente a estimaciones y corte de ingresos generó un efecto negativo de -3.2% en promedio en el cálculo de las ventas anuales, mientras que el ajuste originado por la naturaleza de la compañía representó una disminución de -2.9% en este rubro. En consecuencia, la aplicación de la normativa implicó un efecto negativo de -6.2% aproximadamente en las ventas anuales.

Se determinó el impacto de la NIIF 15 en función de los principales ingresos, que afectan a la valoración de empresas hoteleras ecuatorianas, mediante el método de múltiplos, con lo cual se cumplió con el objetivo general de este trabajo de investigación. Porcentualmente, se determinó una variación entre los resultados sin NIIF vs. los resultados incluyendo las NIIF de 10.4% en el ratio EV/ Ventas, 26% en EV / Beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT) y 2.6% en EV / Beneficio antes de amortizaciones, intereses e impuestos (BAAIT). Los hoteles ecuatorianos presentaron un resultado superior en todos los múltiplos que toman en cuenta el efecto de la NIIF 15, en comparación con aquellos ratios que no lo incluyen. Este resultado se produce debido a la aplicación de la metodología de la normativa en el proceso del reconocimiento de ventas ordinarias, generándose una disminución en el monto de ingresos y utilidades. Se debe tomar en cuenta los resultados de los múltiplos que incluyen el efecto de la NIIF 15, puesto que es el resultado más apegado a la realidad.

## **2. Recomendaciones**

El proceso de valuación empresarial permite identificar el posicionamiento de la entidad en su nicho de mercado. Al realizar este análisis apropiadamente, se puede determinar las fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas de las compañías. El principal beneficio de la valoración es ayudar al inversionista en la toma de decisiones, adicionalmente, posibilita identificar oportunidades de mejora y establecer un plan estratégico para el alcance de objetivos, según lo determina EAE Business School (2018). Consecuentemente, este estudio es un indicador de la prosperidad de la empresa.

El reconocimiento de ingresos debe realizarse en base a las especificaciones de la NIIF 15. Es necesario identificar la naturaleza de la entidad (principal o agente) junto con las obligaciones de desempeño. Se debe analizar si estas obligaciones se tienen que contabilizar de manera conjunta o separada dependiendo de las buenas prácticas contables. Luego, se debe determinar el horizonte de tiempo en el que se van a satisfacer las necesidades del cliente. Al establecer el impacto causado por la aplicación de esta normativa, los ingresos de las compañías hoteleras serán registrados de manera adecuada y razonable.

Es importante realizar una comparación de los múltiplos de empresas ecuatorianas dedicadas a la hotelería, con el fin de establecer posibles medidas de mejora. Este sector económico ha sufrido un impacto demasiado negativo por causa del

COVID – 19. Se pronostica una disminución de casos durante el 2021, debido a que se ha iniciado la distribución de vacunas en varios países, como establece la OMS (2020). El Ecuador posee una riqueza de flora y fauna inigualable al igual que sus hermosos paisajes, por lo que en un futuro se debería potenciar la actividad hotelera e impulsar el turismo tanto de personas nacionales como extranjeras.



## Obras citadas

- Aguilar, Isela. 2015. “Análisis crítico de los métodos de valoración de empresas y su aplicación práctica”. *Facultad de Contaduría Pública y Administración (México)*. <http://www.web.facpya.uanl.mx/Vinculategica/Revistas/1038-1056%20ANALISIS%20CRITICO%20DE%20LOS%20METODOS%20DE%20VALORACION%20DE%20EMPRESAS%20Y%20SU%20APLICACION%20PRACTICA.pdf>.
- Aznar, Jerónimo, Teodosio Cayo, y Diego Cevallos. 2016. “Métodos y casos prácticos para pequeñas y medianas empresas”. *Valoración de empresas*. <https://riunet.upv.es/bitstream/handle/10251/67718/PDF-Cayo%3BAznar%3BCevallos%20-%20Valoraci%C3%B3n%20de%20empresas.%20M%C3%A9todos%20y%20casos%20pr%C3%A1cticos%20para%20peque%C3%B1as%20y%20medianas%20....pdf?sequence=1>.
- Banco Central del Ecuador. 2020. “La economía ecuatoriana creció 0,1% en 2019”. *Banco Central del Ecuador*. <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1359-la-economia-ecuatoriana-crecio-01-en-2019>.
- . 2021. “Resultados en valores constantes a precios de 2007 - Período: 2000.II - 2020.IVT.” *Boletín de Cuentas Nacionales Trimestrales No. 114*. <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>.
- BCE. 2020. “La economía ecuatoriana se recuperará 3,1% en 2021”. *Banco Central del Ecuador*. <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1394-la-economia-ecuatoriana-se-recuperara-3-1-en-2021>.
- Casanovas, Montserrat, y Pol Santandreu. 2008. “Metodologías para la valoración de empresas hoteleras”. *Universitat de Barcelona*. <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/2734452.pdf>.
- Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones. 2018. “Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones”. *Lexis*. <https://www.correosdelecuador.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2018/11/COPCI.pdf>.
- Damodaran, Aswath. sf. “Bio and Mission”. *Damodaran Online*. [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/biomission.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/biomission.html).

- . 2020. “Data: Archives”. *Damodaran Online*. <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.
- . 2020. “Revenue Multiples by Sector (US)”. *Aswath Damodaran*. [http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/psdata.html](http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/datafile/psdata.html).
- Decreto Presidencial N0. 1017. 2020. “Decreto Presidencial N0. 1017”. *Ministerio de Defensa*. [https://www.defensa.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2020/03/Decreto\\_presidencial\\_No\\_1017\\_17-Marzo-2020.pdf](https://www.defensa.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2020/03/Decreto_presidencial_No_1017_17-Marzo-2020.pdf).
- Deloitte. Sf. “Normas Internacionales de Información Financiera”. *Deloitte*. [https://www2.deloitte.com/co/es/pages/ifrs\\_niif/normas-internacionales-de-la-informacion-financiera-niif--ifrs-.html](https://www2.deloitte.com/co/es/pages/ifrs_niif/normas-internacionales-de-la-informacion-financiera-niif--ifrs-.html).
- EAE Business School. 2018. “Valoración de empresas: definición, aplicaciones y ventajas”. *EAE Business School*. <https://retos-directivos.eae.es/valoracion-de-empresas-definicion-aplicaciones-y-ventajas/>.
- . 2018. “Valoración de empresas: definición, aplicaciones y ventajas”. *EAE Business School*. <https://retos-directivos.eae.es/valoracion-de-empresas-definicion-aplicaciones-y-ventajas/>.
- eValora Financial Advisory. 2018. “Manual de Valoración de empresas”. *eValora Financial Advisory*. <https://evalora.com/wp-content/uploads/2018/06/eValora-Manual-de-Valoracion.pdf>.
- Fernández, Pablo. 1999. “Introducción a la valoración de empresas por el método de los múltiplos de compañías comparables”. *IESE Universidad de Navarra*. <https://web.iese.edu/PabloFernandez/docs/FN-0462.pdf>.
- . 2008. “Métodos de valoración de empresas”. *IESE Business School*. <https://media.iese.edu/research/pdfs/DI-0771.pdf>.
- Flores, José Humberto. 2019. “Del valor de uso al valor de cambio: un (neo)-determinismo en la lógica social”. *Teoría y praxis*. [http://www.redicces.org.sv/jspui/bitstream/10972/923/1/valor\\_uso.pdf](http://www.redicces.org.sv/jspui/bitstream/10972/923/1/valor_uso.pdf).
- Galindo, Alfonso. 2005. “Fundamentos de valoración de empresas”. *Research Gate*. [https://www.researchgate.net/publication/267223770\\_FUNDAMENTOS\\_DE\\_VALORACION\\_DE\\_EMPRESAS](https://www.researchgate.net/publication/267223770_FUNDAMENTOS_DE_VALORACION_DE_EMPRESAS).
- Hacienda Chorlaví. 2020. “Servicios”. *Hacienda Chorlaví*. <https://www.haciendachorlavi.com/es/servicios.html>.
- Hilton Colón Guayaquil. 2020. “Acerca del hotel”. *Hilton Colón Guayaquil*. [https://www.hiltonhotels.com/es\\_XM/ecuador/hilton-colon-guayaquil/](https://www.hiltonhotels.com/es_XM/ecuador/hilton-colon-guayaquil/).

- Hotel Colon Internacional C.A. 2020. “Servicios”. *Hotel Colon Internacional C.A.*  
[http://www.hotelcolon.com.ec/restaurantes\\_servicios.html](http://www.hotelcolon.com.ec/restaurantes_servicios.html).
- Hotel Florida. 2020. “Promociones”. *Hotel Florida.*  
<https://www.hotelflorida.com.ec/#promos>.
- Hotel Santa Lucía. 2019. “Ofertas”. *Hotel Santa Lucía.*  
<https://santaluciahotel.com/ofertas/>.
- IASB. 2015. “Marco Conceptual para la Información Financiera”. *IASB.*  
<https://www.ifrs.org/-/media/project/conceptual-framework/exposure-draft/published-documents/ed-conceptual-framework-es.pdf>.
- IFRS Foundation. Sf. “International Accounting Standards Board”.  
<https://www.ifrs.org/groups/international-accounting-standards-board/>.
- . 2009. “NIC 7”. *IFRS Foundation.*  
<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/cr/Documents/audit/documentos/niif-2019/NIC%207%20-%20Estado%20de%20Flujos%20de%20Efectivo.pdf>.
- . 2014. “Norma Internacional de Información Financiera NIIF 15”. *IFRS Foundation.*  
[https://www.mef.gob.pe/contenidos/conta\\_public/con\\_nor\\_co/vigentes/niif/NIIF15\\_2014\\_v12112014.pdf](https://www.mef.gob.pe/contenidos/conta_public/con_nor_co/vigentes/niif/NIIF15_2014_v12112014.pdf).
- INEC. 2012. “Unidad de Análisis de Síntesis”. *INEC.*  
<https://aplicaciones2.ecuadorencifras.gob.ec/SIN/metodologias/CIU%204.0.pdf>
- International Valuation Standards Committee. 2005. “Normas Internacionales de Valuación”. *International Valuation Standards Committee.*  
<http://www.avaluac.com/wp-content/uploads/2017/pdf/NIV.pdf>.
- J. W. Marriott. 2020. “Información General”. *J. W. Marriott.*  
<https://www.espanol.marriott.com/hotels/fact-sheet/travel/uiodt-jw-marriott-hotel-quito/>.
- Jurado, Eduardo. 2016. “El flujo de caja libre, operativo y del accionista, los elementos creadores de valor. Los value drivers o inductores de valor corporativos”. *Universidad Internacional del Ecuador.*  
<http://revistas.uide.edu.ec/index.php/innova/article/view/15>.
- Mindo Bird Tours. 2018. “Ecuador Tours.» *Mindo Bird Tours.*  
[http://www.mindobirdtours.com/ecuador\\_tours\\_2.html](http://www.mindobirdtours.com/ecuador_tours_2.html).
- Ministerio de Turismo. 2019. “Indicadores Turísticos”. *Ministerio de Turismo.*  
<https://servicios.turismo.gob.ec/descargas/Turismo->

- cifras/Publicaciones/BoletinesMensualesTurismo/2019/MUESTRA-INDICADORES-DICIEMBRE-2019.pdf.
- . 2019. “Indicadores Turísticos”. *Ministerio de Turismo*. <https://servicios.turismo.gob.ec/descargas/Turismo-cifras/Publicaciones/BoletinesMensualesTurismo/2019/MUESTRA-INDICADORES-DICIEMBRE-2019.pdf>.
- . 2020. “Informe de Rendición de Cuentas 2019”. *Ministerio de Turismo*. <https://www.turismo.gob.ec/wp-content/uploads/2020/02/Informe-de-Rendici%C3%B3n-de-cuentas-2019-vf9.pdf>.
- . 2020. “Ranking de llegadas migratorias a Ecuador”. *Ministerio de Turismo*. <https://servicios.turismo.gob.ec/index.php/turismo-cifras/2018-09-19-17-01-51/movimientos-internacionales>.
- . 2020. “Registro catastral”. *Ministerio de Turismo*. <https://servicios.turismo.gob.ec/index.php/turismo-cifras/2018-09-18-21-11-17/establecimientos-registrados>.
- . 2020. “Turismo en cifras.» *Ministerio de Turismo*”. <https://servicios.turismo.gob.ec/index.php/turismo-cifras>.
- . 2020. “Visualizador de movimientos”. *Ministerio de Turismo*. <https://servicios.turismo.gob.ec/visualizador-movimientos>.
- . 2020. “Visualizador de ventas”. *Ministerio de Turismo*. <https://servicios.turismo.gob.ec/visualizador-ventas>.
- . 2020. “Visualizador económico”. *Ministerio de Turismo*. <https://servicios.turismo.gob.ec/visualizador-economico>.
- NIV. 2020. “Normas Internacionales de Valuación”. *International Valuation Standards Committee*. <https://fecoval.org/wp-content/uploads/2019/10/NIV-2017-1-ACTUALIZADA-2019.pdf>.
- OMS. 2020. “COVID-19: cronología de la actuación de la OMS”. *OMS*. <https://www.who.int/es/news/item/27-04-2020-who-timeline---covid-19>.
- . 2020. “Enfermedad por el coronavirus (COVID-19): Vacunas”. *Organización Mundial de la Salud*. [https://www.who.int/es/news-room/q-a-detail/coronavirus-disease-\(covid-19\)-vaccines?adgroupsurvey={adgroupsurvey}&gclid=CjwKCAiAq8f-BRBtEiwAGr3DgTaYlpiNviZDSfaJWku3iiTVouMEaam4LvjdZ\\_gJqXUWleaPNCVbVRoCnzUQAvD\\_BwE](https://www.who.int/es/news-room/q-a-detail/coronavirus-disease-(covid-19)-vaccines?adgroupsurvey={adgroupsurvey}&gclid=CjwKCAiAq8f-BRBtEiwAGr3DgTaYlpiNviZDSfaJWku3iiTVouMEaam4LvjdZ_gJqXUWleaPNCVbVRoCnzUQAvD_BwE).

- Pastor, Oscar. 2018. "Método de múltiplos para valorar una compañía". *Rankia*.  
<https://www.rankia.cl/blog/analisis-ipsa/3966697-metodo-multiplos-para-valorar-compania>.
- Ramírez, César. 2017. "Servicios turísticos". *Carrera de Hotelería y Turismo*.  
<http://utntyh.com/wp-content/uploads/2017/09/Servicios-Tur%C3%ADsticos.pdf>.
- Recondo, Rodrigo, y Alfonso Rojo. 2017. "Valoración mediante múltiplos: errores más comunes". *Research Gate*.  
[https://www.researchgate.net/publication/321304207\\_Valoracion\\_mediante\\_multiplos\\_errores\\_mas\\_comunes](https://www.researchgate.net/publication/321304207_Valoracion_mediante_multiplos_errores_mas_comunes).
- Reglamento del Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones. 2018. "Ministerio de la Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca". *Reglamento del Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones*.  
<https://www.produccion.gob.ec/wp-content/uploads/2019/05/Literal-3.-Reglamento-del-Codigo-Organico-de-la-Produccion-Comercio-e-Inversiones-COPCI.pdf>.
- Rojo, Alfonso, Rodrigo Recondo, y Teresa Mariño. 2018. "Valoración por múltiplos". *Comisión de Valoración y Financiación de Empresas de AECA*.  
[https://www.researchgate.net/publication/327319362\\_Valoracion\\_por\\_multiplos](https://www.researchgate.net/publication/327319362_Valoracion_por_multiplos)
- Sacha Lodge. 2020. "Actividades". *Sacha Lodge*.  
<https://www.sachalodge.com/es/actividades/>.
- Sancho, Amparo. 2011. "Introducción al Turismo". *OMT Organización Mundial del Turismo*.  
<http://www.utntyh.com/wp-content/uploads/2011/09/INTRODUCCION-AL-TURISMO-OMT.pdf>.
- SRI. 2019. "Estadísticas Generales de Recaudación". *SRI*.  
<https://www.sri.gob.ec/web/guest/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>.
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. 2020. "Búsqueda Documentos Compañía.» *Sector Societario*.  
[https://appscvsmovil.supercias.gob.ec/portaldedocumentos/consulta\\_cia\\_param.zul](https://appscvsmovil.supercias.gob.ec/portaldedocumentos/consulta_cia_param.zul).
- . 2020. "Estados Financieros por Ramo". *Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros*.  
[https://reporteria.supercias.gob.ec/portal/cgi-bin/cognos.cgi?b\\_action=cognosViewer&ui.action=run&ui.object=%2fcontent%2ffolder%5b%40name%3d%27Reportes%27%5d%2ffolder%5b%40name%3](https://reporteria.supercias.gob.ec/portal/cgi-bin/cognos.cgi?b_action=cognosViewer&ui.action=run&ui.object=%2fcontent%2ffolder%5b%40name%3d%27Reportes%27%5d%2ffolder%5b%40name%3)

d%27Estados%20Financieros%27%5d%2freport%5b%40name%3d%27Estados%20Financieros.

Swissotel Quito. 2020. “Hoja de Datos”. *Swissotel Quito*.  
<https://www.swissotel.es/hotels/quito/>.

Wyndham Garden Guayaquil. 2020. “Servicios”. *Wyndham Garden Guayaquil*.  
[https://www.wyndhamhotels.com/es-xl/wyndham-garden/guayaquil-ecuador/wyndham-garden-guayaquil/overview?cid=PS:t289eberk4zqgc9&gclid=CjwKCAiAi\\_D\\_BRApEiwASslbJxM3ZeRcVUI4oPq\\_FHBATXxfYPAAw-QQTzJ0a19sYvcQdbAa0EUV6RoCyKMQAvD\\_BwE](https://www.wyndhamhotels.com/es-xl/wyndham-garden/guayaquil-ecuador/wyndham-garden-guayaquil/overview?cid=PS:t289eberk4zqgc9&gclid=CjwKCAiAi_D_BRApEiwASslbJxM3ZeRcVUI4oPq_FHBATXxfYPAAw-QQTzJ0a19sYvcQdbAa0EUV6RoCyKMQAvD_BwE).

## Anexos

### Anexo 1: Listado de empresas hoteleras

RUC	Nombre
0991189432001	Hotel Colon Guayaquil S.A.
1790580113001	H.O.V. Hotelera Quito S.A.
1791240251001	Amazonashot (Hoteleria, Organizaciones Y Turismo) S.A.
1790033287001	Hotel Colon Internacional C.A.
0990293511001	Hotel Oro Verde S.A. Hotver
0190169839001	Heladerias Tutto Freddo S.A.
1090109487001	Promotora Hotel Dann Carlton Quito, Promodann Cia. Ltda.
1792495075001	Compañia De Negocios Y Propiedades Gran Condor Conprogra Cia.Ltda.
1790899543001	Termas De Papallacta S.A.
0991324739001	Ravcorp S.A.
0991322833001	Brucosa S.A.
1792251753001	Hotelmashpi S.A.
0991306080001	Magnetocorp S.A.
0190166953001	Empresa Hotelera Lucupa S.A.
0991418741001	Guayhost S.A.
0992263598001	Soroa S.A.
1792163994001	Hotel Casagangotena S.A.
0790013425001	O.V. Hotelera Machala S.A.
1790376338001	Apartamentos Y Hoteles Ecuatorianos Apartec S.A.
1792013828001	Hosfintel Cia. Ltda.
0990196842001	Grand Hotel Guayaquil S.A.
1791937856001	Plushotel S.A.
0991428801001	Solcentro S.A.
1791319877001	Sachalodge S.A.
1791325524001	Sociedad Hotelera Cotopaxi S.A. Copaxi
1390142389001	Mantaoro Hotelera Manta S.A.
1792378982001	Premierhotel Cia. Ltda.
0190001237001	Balnearios Duran S.A.
0992617578001	Hotel Del Mar S.A. Hotelmar
1792179246001	Groupkennedy Cia. Ltda.
0991429360001	Manhost S.A.
0190085376001	Cuencaoro, Hotelera Cuenca S. A.
0992154926001	Jedton S.A.
1791309618001	La Casa Del Suizo Suizhouse S.A.
0190018253001	Empresa Hotelera Cuenca C.A.

RUC	Nombre
0990006741001	Las Palmeras Cia Ltda
1791252691001	Hotel Rio Amazonas Apartsuit S.A.
1790834670001	La Bretaña Compañía Limitada Lehost
1791236319001	Hoteles Del Ecuador Hodesa C.A.
1790537854001	Comidas Y Servicios Sa Comisersa
2090004568001	Serinatura S.A.
1191711307001	Hoteles Y Servicios Almendral S.A.
0190394670001	Ecuaresorts S.A.
1791848055001	Italcom Cia. Ltda.
1791313054001	Hotelturis S.A.
1792853818001	Gretasantorini Servicios S.A.
0992360526001	Inmobiliaria Ecuatoriana S.A. Inmoecua
1792138639001	Neoembassy Cia. Ltda.
0992229896001	Marcelius Hotel C.A. (Marhotelca)
1391764944001	Hotel Cabañas Balandra S.A.
0991422285001	Red Crab S.A. Redcrab
2091756636001	Hotelorca S.A.
0990957754001	Nelbacor S.A.
0991351485001	Compania Inmobiliaria Leon Bravo S.A. (Coinlebra)
0990470855001	Cadena Hotelera Hotelca C.A.
1090106062001	Zuleta Y Turismo Zuturismo Cia. Ltda.
0990717060001	Inmobiliaria Persa Cia. Ltda. "Impersa"
1792086817001	Hotel Le Parc S.A.
1091729527001	Cablago S.A.
1792710014001	Ariesecc Hotels S.A.
1791166892001	Empresarios Y Promotores Colorados S.A. Emprocol
0190377210001	Grucanqui Cia. Ltda.
0991399658001	Oro Verde Management S.A. (Oroversa)
0990000921001	Unicentro Turistico Jabucam S.A.
0992824719001	Hawai Cia. Ltda. Howai
1090080837001	Dixie S.A.
1791843762001	Flammo Flamenco Moteles Cia. Ltda.
1891745350001	Hotel Emperador Hotelemp S.A.
1792083494001	Hotel Lobo De Mar Cranvifre Cia. Ltda.
2290331989001	Servicios Turisticos Mesondebarrabas Cia.Ltda.
1791844823001	Motel Cesar S Palace Cia. Ltda
0990002487001	Inmobiliaria Los Pinos S.A.
1890056829001	Hotel Sangay C.A.
0992389788001	Netervil S.A.
0190343073001	Empresa Hotelera Doncuni Cia. Ltda.
1791405463001	Hoteles De La Sierra Sierrahoteles S.A.
0791726190001	Seduar S.A.

RUC	Nombre
1792085020001	Ovalmo Cia. Ltda.
0190441237001	Ortiz Astudillo Oarealty Cia.Ltda.
1792830656001	Cadena Hotelera Y Asociados Cardiniis Cia.Ltda.
0992853158001	Trocopersa S.A.
0992113154001	Hosteria Bella Vista S.A. Hosbel
1791704533001	Moflam Cia. Ltda.
0992742453001	Veglione S.A.
0690073005001	Albergue Turistico Abraspungo Compañía Limitada
1791946189001	Venemo Venecia Moteles Cia. Ltda.
1792869951001	Zigo Hoteles Zigohoteles S.A.
1791292383001	Grucarel Cia. Ltda.
0991188614001	La Casa De Marita Lacadema S.A.
1791330862001	Aghartsa S.A.
1792006740001	Dubamo Cia. Ltda.
1790488411001	Inmobiliaria Del Pozo Lemos C Ltda
1090092142001	Casamolino Ecuador Cia. Ltda.
1391757816001	Apart Hotel Losalmendros S.A.
1090054100001	Hosteria Chorlavi C Ltda
0993143979001	Ikala Galapagos Hotel Cia.Ltda.
0993148024001	Six Star Hotels Ssh S.A.
1792650488001	Citimed Hotel Hospedaje Abc2016 Cia.Ltda.
1791414039001	Hoteles Dann Ltda.
0590035025001	La Cienega C Ltda
0690089777001	Empresa Hotelera Arguello Altamirano Costales C.A.
0992480815001	Costahoteles S.A.
1090072370001	La Mirage S.A.
1792849357001	Operadora Turistica Tacatravel Tapia & Castillo S.A.
0991393676001	Inmobiliaria Leobra S.A.
1792638453001	Cafyiserv Catering Y Campamentos S.A.
1191717119001	Hotelera Valdivieso & Eguiguren Cia. Ltda.
2490026870001	Grupomarvento C.L.
0190387852001	Valgus Cia. Ltda.
1792620074001	Excelencia Hotelera Spa Gadel Cia.Ltda.
0992165715001	Finaprost S.A.
1792122716001	Stubelhot S.A.
1790269450001	Rumipamba De Las Rosas S.A.
0991330100001	Citravel S.A.
1792763916001	Masaya Experiencecuador S.A.
1590009233001	Empresa Turistica Gonzalar Cia. Ltda.
1890056055001	Hoteles Florida C.A.
1391874308001	Corporación Hotelera Y Turística Pico&Arteaga Cia.Ltda.
2091759899001	Galapagosdreams S.A.

RUC	Nombre
0791739144001	Grand Hotel Americano G.H.A. Cia. Ltda.
0190406598001	Parque Acuatico Azulplanet Cia.Ltda.
0991445854001	Hoteles Ecuatorianos S.A. (Hotelesa)
1791412265001	Marriott International Hotels Inc.
1391818505001	Club Vacacional Ruta Del Spondylus Cluvaresa S.A.
0992444290001	Norskotels Cia.Ltda.
0190342778001	Eljade Cia. Ltda.
0992899581001	Adhomac S.A.
1790890155001	Damichel C.Ltda.
1792130824001	Hosteleria San Agustin De Callo Hosacsa S.A.
0790101057001	Americana De Viajes Amevia S.A.
0991507191001	Operating S.A.
1791960556001	Campo Real Hospedajes Cia. Ltda.
2091755729001	Galapagos Aimar C. Ltda.
0791736269001	Asestur S.A.
0190399311001	Cigaloun Cia. Ltda.
0791723248001	Pozopiedra S.A.
1391794940001	Hcdorado Cia. Ltda.
1790016714001	Asociacion Motelera S.A. Amsa
1792562198001	Servicios De Administracion Hotelera Adminhotelgh S.A.
1790516903001	Leflaro C.A.
1190068257001	Hotelera Piscobamba C. Ltda.
0990482241001	Prohotesa Promotora De Hoteles Sa
1792078245001	Negocios Unidos Paredes E Hijos Cia. Ltda.
1291722632001	Inervap S.A.
1792084369001	Flavene Cia. Ltda.
0992893109001	Hotel Palace Center Hotelpalace S.A.
1792740215001	Domzv Cia.Ltda.
1790510891001	Hotel Real Audiencia Hra S.A.
0992981296001	Hotelerajerusalen C.A.
0990481172001	Compania Turistica Maiamisuit C.A.
1291744113001	Cresfonsa S.A.
1792914574001	Oceanexplorer S.A.
1791995449001	Rumiloma Lodge Cia. Ltda.
0691723224001	La Casa Andaluza Casandaluz Cia. Ltda.
1791064453001	Promotora Turistica Cruzbarahona Sa
1791997433001	Globalexim S.A.
1391739680001	Joima S.A.
1791711548001	Redtotal Cia. Ltda.
0992684933001	Primeconte S.A.
0992742666001	Inmogemasa S.A.
0190415759001	Ana Maria Cvam Cia.Ltda.

RUC	Nombre
0992311134001	Dirval S.A.
1792480922001	Empresa De Turismo Turisakuna Cia. Ltda
1391795742001	Complejo Sinai S.A. Sinairesort
1890028647001	Corporacion Turistica Internacional Llerena - Garzon Corpturinter S.A.
1390144772001	Vera Sanchez Cia.Ltda.
0390037007001	Hotelparaiso S.A.
1792075521001	Centrohoteles S.A.
0190456463001	Motlaret Cia.Ltda.
0990903107001	Coileonsa Compania Inmobiliaria S. A.
0190330370001	Alxacs Cia. Ltda.
0992810378001	Versogris S.A.
1891755380001	Empresa Hotelera Destiny & Leisure Cia. Ltda.
1792082234001	Logement D' Equateur Lde S.A.
0992621060001	Kavianian S.A.
0190388077001	Anthealoft Cia. Ltda.
0992220023001	Hotel Las Peñas Hotpen S.A.
1791754778001	Tandayapa Tours S.A
1792374669001	Hotel Casa Medina S.A.
1291712726001	Puertorio S.A.
2091762296001	Allpa Volcanica Volcanicahotels S.A.
0992738626001	Gionegsa S.A.
0993182613001	Agab S.A.
0190324834001	Hoteles Del Austro Hotelaust Cia. Ltda.
0190337731001	Molospino Cia. Ltda.
0991300163001	Soffritti S.A.
0190363325001	Centro Recreacional Y Eventos Cereven Los Lirios Cia. Ltda.
0190391779001	Servicios Turisticos Asociados Kunaturs Cia. Ltda.
0190372928001	Compañia Administradora Hotelera Del Sur Cahosur Cia. Ltda.
1792810140001	Playahermosa S.A.
1792070309001	Lexterra Cia. Ltda.
0691745554001	Hosteria Y Centro De Convenciones La Primavera-Rbba Cia.Ltda.
2091757217001	Servicios Hoteleros Y Turisticos Red Booby Cia. Ltda.
1791350758001	Hotel Tropical Inn Hotropin S.A.
0991101098001	Cexachrisfrei C.A.
1790884910001	Rueda De Hoteles Y Turismo Ruhotel C.L.
1790003485001	Empresa Hotelera Y De Turismo Loaiza Berru S.A.
0992665246001	Hotel New Cristal S.A. Crishotel
0992493097001	Palmar Del Sol S.A. (Palmasolsa)
0992412682001	Groupmardi S.A.
0791716837001	Multirose S.A.
1792794501001	Servicios Turisticos Diviaggio S.A.
0992752939001	Parqueo Ejecutivo Parquejecu S.A.

RUC	Nombre
1891712894001	Volcano Servicios Turisticos Cia. Ltda
0990376719001	Empresa De Turismo Salinas Sa
1792583659001	Chilcaecolodge Chilcabamba Eco Lodge Cia.Ltda.
1792599474001	Turismo Mindo River Turismindo C.A.
0791789389001	Autoservicios Ugarte & Ugarte Autosugar S.A.
1792546591001	Alojamiento Canoa Hotel Canoacoast S.A.
1091707469001	Yapahuasi Cia. Ltda
1790212270001	Inversiones Y Negocios Turisticos Amaranta Sa
0190457532001	Riajsotel Cia.Ltda.
2490005318001	Promotores Turisticos Zeliben S.A.
1792206278001	Yacumaecolodge S.A.
1792749581001	Hacienda Chiritama Cia.Ltda.
1792766184001	Unicornexperience S.A.
1792091322001	Mokalypto S.A.
1791328655001	Paraderos Turisticos Ecuatorianos Cia. Ltda. Parutec
0992785047001	Trahoteturis S.A. Hoteleria Y Turismo
0791741513001	Hoteles Del Sur S. A. Hotelsursa
0190315975001	Red Hotelera Cuzco Cia. Ltda.
1792799988001	Casacrista Cia.Ltda.
0992393564001	Inmobiliaria W.V. S.A.
2091756334001	Servicios Turisticos Galapagos Seturgal S.A.
0992970243001	Corporacion-Moon S.A.
0992294078001	Hoteles Y Turismo Delcerro S.A.
1792341752001	Concholagua S.A.
1091719742001	Hosteria El Monasterio Hosmon S.A.
0190150747001	Hoteleria Y Turismo Sol Y Agua Hostesol Cia. Ltda.
0992880244001	Vicferrihot S.A. Vichot
0992775890001	Milcreati S.A.
1792642779001	Quinta Laguacoto Cia.Ltda.
1391844697001	Fiallo & Fiallo Servicios Hoteleros Fhs S.A.
1390146252001	Hotel Arenas Del Pacifico, Hotarpac Cia. Ltda.
0391024022001	Hotel Living-Cab Cia.Ltda.
0992230991001	Vilsale S.A.
0992512636001	Inmopro S.A.
1792183901001	Lacartuja Cia. Ltda.
0791806186001	Terra&Mar Cia.Ltda.
0991309551001	Utrech S.A.
1790596583001	Comercializadora Comlatzero Latitud Zero Sociedad Anónima
1791742664001	Concepcionturis Cia. Ltda
1792501237001	Baldecie S. A.
1791991176001	El Relicario Del Carmen S.A. Relicarm
1790553973001	Hotel Inca Imperial Sa Hotimpersa

RUC	Nombre
1790435709001	Conetur Construcciones Negocios Y Turismo C Ltda
0190395138001	Hoteles Klatte Y Asociados Cia. Ltda.
0992900466001	Galapagos La Laguna Galalaguna S.A.
1791911229001	Hoteles Royal Del Ecuador S.A. Horodelsa
1792294207001	Golatinamerica S.A.
1792196396001	Ecuahotel Hotelera Ecuatoriana S.A.
0992416181001	Pepper House S.A.
0190318699001	Administradora Agapantos Cia. Ltda.
1792216885001	Residencia Universitaria Resuniv Cia. Ltda.
1792518121001	Hoteleria Coupolerusnaik Cia. Ltda.
0992597348001	Luxuryhotels International Of Ecuador Cia. Ltda.
0991270116001	Monfinza S.A.
0993020737001	Hoteles San Francisco By Kandela Hsk Sociedad Anónima
0992862165001	Parola Mundo S. A. Parmunsa
1391781768001	Luning Overseas Del Ecuador S.A. Luningsa
1791414233001	Compañía Cuello De Luna Cuellodeluna S.A.
0992746319001	Cabalonga S.A.
2091762253001	Atedc Galapagos S.A.
1792604907001	"Enjoying Ecuador Travel" Enjoying Compañía De Responsabilidad Limitada
0190475492001	Hosteria Arhana Arhanaresort Cia.Ltda.
0990877661001	Hotesan Hotel Internacional C. Ltda.
1792649439001	Compañía De Turismo Ecuatorial Codeturec S.A.
1891772862001	Agencia De Viajes Y Operadora De Turismo Galemtravel Cia.Ltda.
0190122107001	Balneario Termal Rodas Cia. Ltda.
0993020079001	Promecity-2017 Sociedad Anónima
0992402075001	Galescorp S.A.
1391703619001	Happe Villa, Servicios Inmobiliarios Haviser Cia.Ltda
1391773528001	Turiruegg S.A.
2091757446001	Galapagos Sanctorum S.A.
2190000233001	Dicorsal Cia. Ltda.
1792328977001	Portal De Cantuña Zacabar S.A.
1391789416001	Manta Turistico Cia. Ltda. Manturist
0790037022001	Compania Turistica Hotelera Orense C Ltda
1792800145001	Endemicoecuador S.A.
0190438805001	Om&O Cia.Ltda.
0992412267001	Turisocean, Oceanic Hotel Tourism S.A.
0890015719001	General De Turismo De Esmeraldas C.A.
0990682542001	Visaltur S.A.
0891735014001	Compañía Hotelera Hotel El Tiburon Hotelelti Cia Ltda.
0791771595001	Servicios Hoteleros Y Turísticos Hotel Cuzorella S.A.
1790042782001	Hotel Santa Maria Cia Ltda
1792157773001	Quinapallo Cia. Ltda.

RUC	Nombre
0190384004001	Quinta Berenice Cia. Ltda.
1792546222001	Jaku Aventura De Servicios Cia.Ltda.
0190427382001	Hotel Resort Inn Hotelresortinn Cia.Ltda.
1792604338001	Moteles Terrazas Del Amor Amorterra S.A.
0992380578001	Corpsotsa S.A.
0991174184001	Doni S.A.
1792698014001	"Operadora De Turismo" "Belle Vue Eco Lodge" "Bvtor" Cia.Ltda.
1792985587001	Molino San Juan Lodge & Travel Molinolodge S.A.
0992544732001	Ummagumma S.A.
0992987561001	Playa Aventura Hotel. Hpa C.Ltda.
0992711965001	Complejo Turistico Pipo S.A. Comtupisa
0992950803001	Evliseve S.A.
0992960620001	"Galacturis" El Galeon Turismo S.A.
0791725836001	Excelencia En Turismo Y Comunicaciones S.A. Excelturis
1792676886001	Southecolodge Canoa Cabañas Turisticas Compañía Limitada Cia.Ltda.
0992914637001	Hospec Hospedaje Ecuador S.A.
1792233364001	Jardin Los Arupos Jardinarup S.A.
1792917697001	Hosteria Terra Luna Hoteltilun Cia.Ltda.
1791868153001	Oryflor Cia. Ltda.
1791279476001	Servicios De Hospedaje Erazo Trujillo Ertruj Cia. Ltda.
0291515304001	Empresa Turistica Macobar Cia. Ltda.
1791410785001	Bgyh Representaciones Y Servicios Ergoservis Cia. Ltda.
0993111929001	Turística De Las Baleares Hrhg S.A.
0791770475001	Oro Natural House Onahouse S. A.
0992394609001	Nilsen Martinez, Nilsenmart S.A.
1891750273001	J. Paredes Cia. Ltda.
1391779771001	Viacruzca S.A.
0990017166001	Corporacion Hotelera Vina Del Mar Cia Ltda
0992295872001	Theconstru S.A.
1791884329001	Hosteria Viejo Pueblo Cia. Ltda
1792540224001	Hotel La Rosario Lodging&Rosario Cia.Ltda.
0993021741001	Qhb S.A.
2290329240001	Hosteria Amazonas Coca Hosteriamazonas Cia.Ltda.
0190415481001	Hispainvest Ecuador Cia. Ltda.
0991014012001	Desarrollo Turistico Playas Del Pacifico Placific S.A.
1390105823001	Edificio&Solceden S.A.
0991357874001	Megv S.A.
1391792964001	Guimendoza S.A.
1791964802001	Cabañas Ecologicas Del Caoni El Borojo S.A.
1891756263001	Agencia De Viajes Safe Destin Cia. Ltda.
1391876580001	Isabella Hotel Y Eventos Isahye S.A.
0190426017001	Reales Del Alcazar Realalcazar S.A.

RUC	Nombre
1792852862001	Vivatelia S.A.
0992641045001	Ganapati Cia. Ltda.
0391003041001	Complejo Turistico Cuna Del Sol Huasisol Cia. Ltda.
1091736922001	Terantours Cia. Ltda.
1391867107001	Hospedaje Los Olivos Hospeolivo S.A.
1792928915001	Oxohotel Ecuador Cia.Ltda.
1792305373001	Casa De Cecilia Mindo Servicios Turisticos Cia. Ltda.
0992346183001	Ticompany S.A.
1391724489001	Costamurcielago S.A
1790556271001	Haloa Hoteles Y Alojamientos Del Pacifico Sa
0992853654001	Silva & Colina Operaciones Turisticas Surfube S.A.
2091764442001	Clauchez C.L.
2390035104001	Hosteria & Resort Hostsaymon S.A.
1791335414001	Boarder S.A.
1391844921001	Operadora Turística Golden Travel Opetur S.A.
0992985704001	Pozogroup S.A.
0992166568001	Felbur S.A.
1390145620001	Wanyulero S.A.
0993007811001	Plaza-Montecarlo S.A.
0992468335001	Pasfrei S.A.
0691743950001	La Merced Plaza Hotel Merplazhotel Cia.Ltda.
2290346447001	Amaronhotel Cia.Ltda.
0992508957001	Inmobiliaria Punta El Faro S.A. Punelfa
1792722047001	Wota Operadora American World Tours Cia.Ltda.
1091702165001	Hotel Spa Resort Vista Del Mundo S.A.
0691748278001	Agencia Y Operadora De Turismo Surya Expeditions Ayotse Cia.Ltda.
1792527058001	Terraturismo S.A.
1791933222001	Napo River Lodge Cia. Ltda.
1791810805001	Servicios Varios San Sebastian Del Rio Servasan S.A.
1291781612001	Servicio De Hospedaje Y Diversión Velvet Velvetsa S.A.
0993110736001	Happylife Cia.Ltda.
1091768255001	Hacienda Turistica "El Rosas" Haturo Cia.Ltda.
0993012521001	Sofratesa, Inc
0993077941001	Compañía Hosteria San Marcos Zamoranomagt S.A.
2091762709001	Destiny Tours Isabelmall S.A.
0190459829001	Hoteleria, Turismo Y Servicios Alrusacom Cia.Ltda.
0190399648001	Hotel Pinar Del Lago Pinarlag Cia. Ltda.
1091759752001	Posada-Sandoval Cia.Ltda.
0992842229001	Almoberu S.A.
1792801974001	Operadora De Turismo Y Agencia De Viajes Golontour Cia.Ltda.
0791804906001	Edhato Cia.Ltda.
0992905727001	Hotel Capricotto S.A.

RUC	Nombre
1391782187001	Ecuador Equity And Development S.A. Ecuadevesa
0190002152001	Hotel Crespo C.A.
0190330435001	Murillo Calle Cia Ltda.
0190348415001	Recreacional San Pedro Rolsport Center S. A.
0190387798001	Omnisanctus S.A.
0190394301001	Proyecto Hotelero Susana Prohotels Cia. Ltda.
0190410633001	Jmvgroup Cia.Ltda.
0190435253001	Alsalam Cia.Ltda.
0190439186001	Livethelife Lodge Construcciones Cia.Ltda.
0190454169001	Casa De Reposo Narcisa De Jesus Ccbc C.L.
0190473287001	Mendoza Paucar Hoteles Y Restaurantes Mendozapauca Cia.Ltda.
0190473767001	Itza Hotel Boutique Internacional Ihb Cia.Ltda.
0190483495001	Mare&Praia Cia.Ltda.
0190484858001	Venue Batan Hotel&Suites Venuebatanhs Cia.Ltda.
0190485781001	Bluestar Partners S.A.
0691721639001	El Marquez De Rio Marquezrio Cia. Ltda.
0691742571001	Compañía De Turismo Y Ecologica Luz Angelica Cia. Ltda.
0791794323001	Damarfei S.A.
0891767935001	Nature Tours Aanelu Cia.Ltda.
0891779984001	Arbeimm S.A.
0891782977001	Admivipatur Cia.Ltda.
0990028591001	Hotel Cantabrico S.A.
0990568774001	Servihotel Servicios Hoteleros SA.
0990833494001	Inmobiliaria Ors S. A.
0990955395001	Promociones Urasal S.A.
0990984182001	Hoteles Y Turismo De Galapagos Hogalapagos S..
0991274863001	Inmobiliaria Cipresescorp S.A.
0991327916001	Lamicorp S.A.
0991332472001	Organi S.A.
0991519343001	Hotel Mediterraneo S.A. Homesa
0992113472001	Olbat S.A.
0992379278001	Garlati S.A.
0992415800001	Doenscorp S.A.
0992437235001	Miruva S.A.
0992439459001	Dosnia S.A.
0992458887001	George Y Domenica S.A. Gyd
0992534281001	Archcorp S.A.
0992578343001	Blokel S.A.
0992614021001	Galapagos Boutique Hotels S.A. Gbh
0992630728001	Kicker Rock S.A.
0992699604001	Greenstand Gs S.A.
0992734159001	Black Marlin, Club Hotel S.A. Blackmar

RUC	Nombre
0992740728001	Magyriso S.A.
0992750847001	Hotel Aeropuerto S.A. Aerohotel
0992767545001	Foxdelmar S.A.
0992821930001	Hotel Alborada Albohotel S.A.
0992825936001	Ecuawinner S.A.
0992836989001	Tutoramon S.A.
0992862084001	Tamarpoli S. A.
0992870710001	Corporacion Hotelera S.A. Hotecapsa
0992895535001	Garomay S.A.
0992913894001	Agency Easy Trip Florjig C.A.
0992924810001	Galapagoslodge Posada & Bahia S.A.
0992929537001	Ivaromsa S.A.
0992930241001	Hotelera Del Valle Hotelvalle S.A.
0992958855001	Industria Hotelera España & Asociados Espaturismo Cia.Ltda.
0992970812001	Administradora Andradetorres Andratorsa S.A.
0993011843001	"Keysttravel" C.Ltda.
0993032220001	Hotel Palmarcenter S.A.
0993035459001	Montañablu S.A.
0993041548001	El Manso Boutique Hotel Elmansoec S.A.
0993047848001	Nueva Empresa Ecuatoriana Gestora De Bienes Nuecua Sociedad Anónima
0993083348001	Renoiguana S.A.
0993104515001	Coreex Investments Coreexinves S.A.
0993140929001	Health Investors Hi Healthinvestors S.A.
0993142255001	Hostal De Wang Hostaldewang S.A.
0993185493001	Hotel De- Wang Three S.A.
0993189189001	Flasus S.A.
0993215554001	Selina Operation Tena Selinatena S.A.
0993216283001	Selina Operation Cuenca Selinacuenca S.A.
0993216496001	Selina Operation Banos Selinabanos S.A.
0993216577001	Selina Operation Montana Selinasol S.A.
0993229059001	Hacienda La Pirámide Naturaviva S.A.
0993230251001	Turismo Rio Y Montaña Turimont C.Ltda.
0993240281001	Hotel Trinity Love Trinilove S.A.
0993242780001	Motelpk2 S.A.
1091766546001	Hosteria San Martin Lago Mojanda Sanmarlago Cia.Ltda.
1091771299001	Paradero Vistahermosa Cia.Ltda.
1191786064001	Vilnius Cia.Ltda.
1390139698001	Complejo Turistico Casadelmar Cia. Ltda.
1390141730001	Puerto Manaba S.A. (Pumasa)
1390150268001	Hosteria La Barquita Del Naufragio Labarquita Cia.Ltda.
1391702760001	CostadelSol S.A.
1391740700001	Maijo S.A.

RUC	Nombre
1391775040001	Turanab S.A.
1391787014001	San Luis Vacaciones S.A. Saluvasa
1391792050001	Chonanastours S.A.
1391792247001	Marbecar Cia.Ltda.
1391831986001	Jijónmartínez Compañía De Responsabilidad Limitada
1391840853001	Spondylus Ecoproject Alliance S3A Cia.Ltda.
1391841078001	Servicios De Alojamiento Trebolmarauz S.A.
1391874677001	Picohotel Cia.Ltda.
1391878117001	Montecristigarden Montegarden S.A.
1391897987001	E&Dlegacy C.L.
1391899599001	Compañía De Hotelaria Y Turismo Ciaresident Hoturis S.A.
1391903960001	Boca Del Rio Inn Llc Bcil Compañía De Responsabilidad Limitada
1691717387001	Amuntai Inmobiliaria Amuntai S.A.
1790170381001	Ledesma Garcia Hoteles Y Turismo Legatur Cia. Ltda
1791077377001	Nob Hill Club Turismo S.A.
1791288882001	San Sebastian Sasebsa S.A.
1792028949001	Elegues Hoteles, Convenciones Y Representaciones Cia. Ltda.
1792060710001	Pumamaki-Tour S.A.
1792093406001	Mindo Birdtours Cia. Ltda.
1792144892001	Aristagroup S.A.
1792145422001	La Perla Del Peñon Resort Cia. Ltda.
1792216273001	Astudillocorp Cia. Ltda.
1792356547001	Volcanic Hotels Volchotels Cia. Ltda.
1792369843001	Santa Ana Del Pedregal Sanaped Cia. Ltda.
1792431182001	Conturlodge S.A.
1792536944001	Hoteltoursa S.A.
1792555752001	Baeza Ecolodge Baecolge Cia.Ltda.
1792585589001	Rosyus Cia.Ltda.
1792686032001	Hostlacarriona Cia.Ltda.
1792762596001	Yaku Expeditions Tour Operator Oña & Oña Amgalcom Cia.Ltda.
1792799651001	Turismo Andes Ecuatoriales Ceron&Tapia Turismo Andes Ecuatorilaes Cetatae S.A.
1792821436001	Administradora De Hoteles Dann Carlton Adh S.A.
1792834430001	Corporacion Turistica, Hotelera Y Comercial Vargas & Castillo Corturvarcas Cia.Ltda.
1792896797001	Kaoricom Cia.Ltda.
1792907950001	Hotelera Genovesa Hhcolon S.A.
1792911494001	Hoteles Y Turismo Sucre Hytsucre Cia.Ltda.
1792917824001	Cotopaxi Sanctuary Lodge Cotopaxilodge S.A.
1792994438001	Discovery Travel Discotravelcom S.A.
1793037267001	Zedex Administradora De Zedes S.A.
1793039332001	Hospitality Operations Coach Hosopcoach Cia.Ltda.
1891782523001	Promotour Cia.Ltda.
2091757527001	Inmocrisobal S.A.

RUC	Nombre
2091762539001	Travels Ecuador Galapagos Ecgatratravel S.A.
2091764515001	Angermeyer Resort&Hotel Cia.Ltda.
2191741008001	Shushufindi Adventure Tours Shsh S.A.
2390049296001	Wil&Fam S.A.
2390051975001	Elrefugiodelarosa Cia.Ltda.
2490003862001	Global Unity Gumnation S. A.
2490004605001	Ayangu'e'S Sun Beach S.A.