



Universitat
de les Illes Balears

TRABAJO DE FIN DE MÁSTER

ANÁLISIS DE VIABILIDAD DE UNA EXPLOTACIÓN HOTELERA

Antonio Mesquida Noguera

Máster Universitario en Contabilidad y Auditoría de Cuentas

Centro de Estudios de Postgrado

Año Académico 2020-21

ANÁLISIS DE VIABILIDAD DE UNA EXPLOTACIÓN HOTELERA

Antonio Mesquida Noguera

Trabajo de Fin de Máster

Centro de Estudios de Postgrado

Universidad de las Illes Balears

Año Académico 2020-21

Palabras clave del trabajo:

Explotación hotelera

Nombre Tutor/Tutora del Trabajo Carles Mulet Forteza

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN	5
1.1. Limitaciones	5
2. OBJETIVOS	6
3. METODOLOGÍA	7
3.1. Cálculo del VAN	7
3.2. Cálculo de la TIR.....	8
3.3. Cálculo del Payback	9
3.4. Determinación del Coste Capital	9
3.4.1. Coste los recursos ajenos (Kd)	9
3.4.2. Coste de capital propio (Ke)	10
3.5. Desglose de las partidas de explotación proyectadas.....	11
3.6. Determinación del plan de pagos y cobros	12
3.7. Aplicación de los ratios de análisis y estructura de costes	12
4. EL ENTORNO: ANÁLISIS DAFO	12
5. ANÁLISIS DEL HOTEL	14
5.1. Localización del hotel.....	14
5.2. Categoría del hotel	14
5.3. Terreno	15
5.4. Número de habitaciones	15
5.5. Período de apertura.....	15
5.6. Servicios principales.....	15
6. ANÁLISIS DE VIABILIDAD	16
6.1. Inversión Inicial	16
6.2. Financiación	17
6.2.1. Determinación del coste de capital	19
6.3. Grado de ocupación	21
6.4. Precio por habitación.....	22
6.5. Estimación del Cash flow	23
6.5.1. Ventas	24
6.5.2. Previsión costes y G.O.P.	24
6.5.3. Amortización y BAIT.....	26
6.5.4. Impuesto sobre Sociedades.....	26
6.5.5. CAPEX y Cash Flow real.....	27
6.6. Cash flow para el período 2023-2026 y determinación del valor residual	27
6.7. Rentabilidad de la inversión	30
6.7.1. VAN	30
6.7.2. TIR	30
6.7.3. Payback.....	31
6.7.4. Resultados	31
7. ANÁLISIS DE ESCENARIOS	31
7.1. Escenario optimista	31
7.1.1. Resultados	33
7.2. Escenario pesimista	34
7.2.1. Resultados	36
7.3. Comparación resultados de los escenarios.....	37

8. PROYECCIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS	37
8.1. BALANCE DE SITUACIÓN INICIAL.....	37
8.1.1. Cifras consideradas.....	38
8.2. PREVISIÓN DE CUENTA DE EXPLOTACIÓN	38
8.2.1. Partidas de gastos e ingresos y distribución porcentual	38
8.2.3. Calendario mensual de la cuenta de explotación.....	41
8.3. PRESUPUESTO DE TESORERÍA.....	45
8.3.1. Calendario de Cobros y pagos	45
8.3.2. Cobros.....	45
8.3.3. Pagos.....	45
8.3.4. Resultados obtenidos	46
8.4. PROYECCIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS FINALES	50
8.4.1. Trabajo realizado	50
8.4.2. Resultados obtenidos	50
9. ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS.....	52
9.1. Ratios utilizados	52
9.2. Resultados obtenidos.....	53
9.3. Conclusiones.....	55
9. CONCLUSIONES	56
10. BIBLIOGRAFÍA	57

1. INTRODUCCIÓN

La elección del tema del presente Trabajo de Fin de Máster está motivada por cuanto el sector de la explotación hotelera y el turístico en general es el principal motor económico de la Comunidad Autónoma de las Islas Baleares y resulta adecuado en este entorno realizar un trabajo adaptado a esta circunstancia. Por otra parte, y debido a intereses personales, me resulta de interés intentar estudiar a nivel financiero, el coste de la puesta en marcha de un negocio hotelero, lo que me facilitara una comprensión más exhaustiva de la casuística económica que conlleva la explotación de un hotel, y ubicarlo en el contexto económico general de las Islas Baleares.

Por lo anteriormente expuesto, pretendo aplicar los conocimientos adquiridos en las asignaturas cursadas en el Máster y así aplicar y transmitir mis conocimientos. En concreto en el trabajo fin de Máster, analizaré la viabilidad de la inversión de un hotel en Cala Mesquida a través de diferentes criterios de decisión, así como con la proyección de diferentes escenarios posibles, y se estimarán unos estados financieros provisionales mediante la aplicación de un presupuesto de actividades.

A partir del análisis de viabilidad de la inversión se practicará una proyección de los estados financieros (Cuenta de Resultados, Presupuesto de Tesorería y Balance de Situación) correspondientes al primer año de explotación del complejo hotelero.

Finalmente, partiendo de los estados financieros proyectados antes citados, se analizará la situación económico financiera a final del primer año de explotación y por tanto se conocerá la situación de la empresa en base a los parámetros de rentabilidad, estructura, deuda y quiebra, obtenidos por los principales ratios financieros del análisis de balances.

1.1. Limitaciones

Durante la realización del análisis de viabilidad han aflorado diversas limitaciones a causa de a la carencia de información. En consecuencia, determinadas estimaciones se han realizado a partir de determinadas series de datos históricos del sector hotelero que nos permitan obtener un resultado fiable y coherente.

En concreto, y centrándonos en la variable denominada *Beta*, que determina el riesgo que deberán que asumir unos potenciales inversores, se ha aplicado la Beta sectorial o del sector, toda vez se conocen cifras reales del mismo como consecuencia de las series históricas existentes hasta la fecha. En cuanto a la variable denominada rentabilidad del mercado, nos hemos aproximado a la misma mediante la utilización de la rentabilidad del mercado, para el sector en cuestión, de los datos del Banco de España y que son de consulta pública.

Comentar adicionalmente que en el apartado de Metodología se detallará con mayor precisión de la problemática encontrada derivada de las limitaciones comentadas y de las soluciones

propuestas, para que una vez aplicadas, el efecto de las primeras quede convenientemente minimizado.

En cuanto a las proyecciones financieras, practicadas en función de uno de los escenarios de viabilidad obtenidos (escenario neutro), se presumirá que los ingresos previstos incluyen en el precio por estancia todos aquellos servicios complementarios (restauración, ciclismo, etc.) sin considerar que el VAN de la inversión se ve modificado y así no desvirtuar el análisis de viabilidad inicial. Adicionalmente, en cuanto a los gastos una distribución porcentual en función de informes del sector. En cuanto a las previsiones de tesorería, el calendario de determinados cobros y pagos, se determinará en base a la experiencia habida en el sector hotelero.

En cuanto al análisis de los estados financieros se asumen las cifras del primer año de cierre sin poder efectuar comparabilidad con las del año anterior, por no constar del mismo. En cuanto a la estructura de costes, se tomarán datos de informes históricos elaborados por terceros independientes.

2. OBJETIVOS

El objetivo principal de este trabajo determinar la viabilidad una inversión hotelera en Cala Mesquida mediante varias técnicas y tipos de análisis, para así conocer si tal inversión puede resultar positiva o no en cuanto a su puesta en marcha. Adicionalmente, y una vez conocida la viabilidad de la inversión se pretende elaborar una proyección de los estados financieros del primer ejercicio de actividad y finalmente se realizará a partir de tal proyección un análisis de los mismos en base a los principales ratios económico financieros.

En concreto, los puntos que se tratarán serán los que a continuación se indican:

Para el análisis de viabilidad:

- Delimitación de la inversión inicial.
- Delimitación de la financiación de la inversión a realizar.
- Delimitación del coste de capital (k).
- Valoración de los flujos de caja.
- Tasación del hotel a través de los criterios VAN, TIR y Payback.
- Estudio de escenarios: pesimista y optimista.
- Conclusiones.

Para la proyección de los estados financieros:

Delimitación del balance de situación inicial.

Delimitación de las partidas de ingresos y gastos.
Determinación del plan de pagos y cobros.
Imputación de los gastos, ingresos, activos y pasivos a las cuentas contables.

Para el análisis económico /financiero:

Determinación de los ratios a utilizar.
Estimación de la estructura de costes en base a informes del sector.

3. METODOLOGÍA

La metodología utilizada para el trabajo se ha centrado en la búsqueda de información en varias plataformas digitales y libros de contabilidad y finanzas. Las fuentes más importantes han sido el Instituto Nacional de Estadística (INE), el Banco de España (BDE) y el manual denominado “Decisiones óptimas de inversión y financiación en la empresa” del autor Andrés Suárez. Por otra parte, se ha utilizado el informe “indicadores económicos de la industria española 2014”, de la empresa Ernst & Young, para la disposición de datos del sector de la industria hotelera.

Como hemos indicado anteriormente, para la valoración de la inversión se han utilizado los siguientes criterios de valoración de inversión: VAN, TIR y Payback. y, adicionalmente, se ha cuantificado el coste de capital. En cuanto a la proyección de los estados financieros se han desglosado los correspondientes subgrupos de activo, pasivo, gastos e ingresos y determinado un calendario de tesorería. Para el análisis económico / financiero se considerarán los principales ratios utilizados en tal disciplina (rentabilidad, estructura, deuda y quiebra).

3.1. Cálculo del VAN

El VAN (Discounted Cash Flow), corresponde a la diferencia entre el valor de mercado de un proyecto y su coste (Martorell, 2009). También se trata de una función de la rentabilidad que se exige al proyecto, para la que cabe determinar la tasa a la que se descontarán los flujos futuros (positivos o negativos) para actualizar su valor. Concretamente, para su cálculo se requerirá:

1. Una estimación de los flujos de efectivo futuros esperados.
2. Un cálculo de la rentabilidad exigida a los proyectos para este nivel de riesgo.
3. Determinar el valor presente de los flujos de caja y restar la inversión inicial.

Así, mediante este procedimiento se determinará el valor actual neto del proyecto. La expresión matemática del VAN es la siguiente:

$$-A + \frac{Q_1}{(1+K)^1} + \frac{Q_2}{(1+K)^2} + \dots + \frac{Q_n}{(1+K)^n} = -A + \sum_{t=1}^n \frac{Q_t}{(1+K)^t}$$

Fuente: Decisiones Óptimas de Inversión y Financiación en la Empresa. Andrés S. Suárez Suárez. Ed. Pirámide (2014).

Y las variables corresponden a los siguientes conceptos:

- A = Desembolso inicial de la inversión.
- Q_j = Cash Flow del año j, consecuencia de la diferencia entre los cobros y pagos que se han generado por el proyecto de inversión en el año j.
- K = Coste del capital de la inversión, también conocida como tasa de actualización.
- n = Duración de la inversión.

Así, dependiendo del resultado obtenido, la interpretación del VAN será de una u otra forma. En términos generales, la interpretación es la siguiente:

Tabla 1. Interpretación VAN

VALOR	SIGNIFICADO	DECISIÓN
VAN = 0	La inversión no añade ni resta valor a la empresa	Resulta indiferente la ejecución del proyecto
VAN > 0	La inversión añade valor a la empresa	El proyecto sí puede ejecutarse
VAN < 0	La inversión resta valor a la empresa	El proyecto no debe ejecutarse

Fuente: Elaboración propia.

Durante la exposición del trabajo se indicará cómo se ha procedido a calcular todos los componentes que componen el VAN.

3.2. Cálculo de la TIR

La TIR (tasa interna de rentabilidad), es la tasa de descuento que implica que el VAN de una inversión sea cero (Ross, 2012). En tal caso, la regla de decisión será que, para la aceptación del proyecto, la TIR debe ser superior a la rentabilidad exigida (k). En caso contrario, si la TIR es menor, no se deberá considerarse conveniente la realización de la inversión.

En determinados casos el criterio de la TIR podría no determinar las mismas conclusiones de las

que se consiguen con el criterio del VAN. En cualquier caso, si existe un conflicto entre ambos criterios de decisión, el criterio del VAN deberá ser el que prevalezca ya que corresponde realmente a lo que mide el valor que se genera para la empresa (Apuntes Análisis Contable Superior, 2021).

3.3. Cálculo del Payback

El Payback se corresponde con el período de tiempo transcurrido hasta que hay una recuperación del coste inicial de la inversión en términos nominales. Si adicionalmente al coste de la inversión, existen cash flows negativos, el Payback contendrá el tiempo preciso para la recuperación de tales flujos de fondo negativos (Martorell, 2009). En cuanto a la norma que rige para la toma de decisiones, será la siguiente: se aceptará el proyecto si el período de recuperación es inferior a un determinado límite establecido. Hay que matizar en cualquier caso que este criterio no considera el valor temporal del dinero ni tampoco el riesgo correspondiente al proyecto. Así pues, su utilización deberá resultar complementaria a la de los criterios del VAN y la TIR.

3.4. Determinación del Coste Capital

El coste de capital se corresponde con el coste de cada una de las fuentes con las que se financia la empresa, en concreto al coste de los recursos ajenos y al coste de recursos propios. La medida del coste de capital será la media ponderada del coste de los diversos recursos financieros, tomándose como factores de ponderación las proporciones que tales recursos representan con relación al activo total (Martorell, 2009).

En consecuencia, el valor del coste de capital dependerá de tales costes y de la estructura de financiación, en concreto, de la relación deuda-capital (Santos, 1998).

En base a la definición citada anteriormente, el coste de capital se obtendrá a partir de la siguiente fórmula:

$$K_{MP} = K_D (1 - t) \frac{Pasivo\ Total}{Activo\ Total} + K_e \frac{Patrimonio\ Neto}{Activo\ Total}$$

Y las diferentes variables corresponderán a:

- K_D se trata del coste de la deuda.
- T se trata del Impuesto de Sociedades (IS)
- K_e se trata del coste de capital propio

3.4.1. Coste los recursos ajenos (K_D)

El coste de los recursos ajenos o también conocido como el coste de la deuda (K_D) corresponde a la tasa de actualización que implica igualar el valor actual de los fondos que se han recibido

por la empresa, netos de todo gasto, con el valor actual de las salidas de fondos que se han previsto para la atención del pago de intereses y a la devolución del principal (Martorell, 2009). En el presente trabajo, el coste de la deuda corresponderá al tipo de interés que se pacte con una entidad bancaria para la concesión del préstamo que se considere necesario para la financiación de la inversión.

Por otro lado, también consideraremos el efecto impositivo que se origine debido a la deducibilidad fiscal en el impuesto sobre sociedades, de los intereses de las deudas financieras. Así pues el coste de la deuda descontando el efecto tributario será el siguiente:

$$K_D(1 - t).$$

3.4.2. Coste de capital propio (Ke)

El coste de los recursos propios o coste de capital propio (Ke) se determina según el modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model):

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

En el que las variables corresponden a los siguientes conceptos:

- R_f corresponde a la tasa libre de riesgo.
- β corresponde a un coeficiente de riesgo específico de la empresa.
- R_m corresponde a la rentabilidad del mercado.
- $(R_m - R_f)$ corresponde a la prima de riesgo que indicará la rentabilidad que se exige por un potencial inversor para asumir una unidad de riesgo de mercado.

Para la cuantificación de las diferentes variables nos hemos encontrado con diversas limitaciones como consecuencia de la carencia de información. Posteriormente explicamos cómo se intentará paliar tal casuística, para así disponer de la más fiable de las aproximaciones.

- **Beta (β)**

Nos encontramos con una carencia de información para su cálculo, por lo que se utilizará la β sectorial a fecha enero 2021, que se encuentra en la base de datos de betas sectoriales del mercado de Estados Unidos.

- **Tasa libre de riesgo (rf)**

Tomaremos como referencia el bono español a 30 años. Se utiliza la cifra promedio del período 01 de Enero a 31 de julio del año 2021.

- **Rentabilidad del mercado (Rm)**

Tomaremos el rendimiento del mercado estimado mediante la rentabilidad financiera sectorial (ROE). Tal importe lo obtendremos de la base de datos sectorial del Banco de España (BDE). Para el caso que nos ocupa, el sector será el de Hoteles y alojamientos similares (código I551). Se utilizará la media entre los cuartiles Q2 y Q3.

3.5. Desglose de las partidas de explotación proyectadas.

- **Partidas de ingresos proyectadas:**

El porcentaje a imputar anual en cada partida de ingreso se asigna en base al informe de EY "Indicadores económicos de la industria hotelera española 2014".

En cuanto a la naturaleza de las cuentas de ingreso, éstas se subdividen en dos grandes grupos: ingresos por estancias o pensiones e ingresos por servicios extraordinarios, tales como, por ejemplo, bar, minibar, comidas, cuotas de ciclismo, etc. Tales partidas se han considerado en base a la experiencia que se dispone del sector.

Las partidas de ingreso por estancia se imputan mensualmente en base a las estancias estimadas para cada mes del ejercicio, ascendiendo las estancias totales y media anual a la estimada en el análisis de viabilidad inicial. Las partidas de ingresos extraordinarios se imputan mensualmente en base a la tipología de cada cuenta y conocimiento del sector hotelero (por ejemplo, los ingresos del bar son superiores en los meses de verano).

- **Partidas de gasto proyectadas**

El porcentaje a imputar anual en cada partida de gasto se asigna en base al informe de EY "Indicadores económicos de la industria hotelera española 2014".

En cuanto a la naturaleza de las cuentas de gasto, éstas se subdividen en ocho grandes grupos, entre ellos: gastos por consumos, del inmueble, de servicios profesionales, etc. Tales partidas se han considerado en base a la experiencia que se dispone del sector.

Las partidas de gasto se imputan mensualmente en base a la naturaleza de cada una de ellas y el conocimiento del sector. Así, varias cuentas se asignan según las estancias del mes y otras en base a determinadas variables, como por ejemplo la estacionalidad del gasto (por ejemplo, los gastos del bar se incrementan en los meses de verano).

3.6. Determinación del plan de pagos y cobros

Para la preparación del Presupuesto de Tesorería, se designa para cada partida de explotación, el período de pago y de cobro correspondiente en función a la tipología o naturaleza de cada cuenta y lo que la experiencia indica en el sector. Así, por ejemplo, respecto a los ingresos por estancias cabe considerar qué operadores o clientes intervienen (touroperadores, intermediarios, clientes directos, etc.) para indicar posteriormente el plazo de pago de cada uno de ellos.

3.7. Aplicación de los ratios de análisis y estructura de costes

En relación al análisis de los estados financieros proyectados para el primer año de actividad, se aplicarán los principales ratios utilizados en tal disciplina (*“Estados contables. Elaboración, análisis e interpretación”*. Archel Domench, P.; Lizarraga Dallo; F., Sánchez Alegría y S. Cano Rodríguez, M. Ediciones Pirámide. (2008), *“Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera. Fundamentos teóricos y aplicaciones”*. González Pascual, J. Ediciones Pirámide. (2008) y Apuntes de Análisis Contable Superior, 2021). En relación a la estructura de costes para el cálculo del punto muerto y los apalancamientos, se estimará una distribución entre costes fijos y variables en base al histórico del sector que consta en el informe de Ernst & Young: *Indicadores económicos de la industria hotelero española año 2014*.

4. EL ENTORNO: ANÁLISIS DAFO

Se trata de una herramienta que nos permitirá estimar la posición estratégica del hotel. Se basa en la exploración del contexto competitivo de una sociedad en dos entornos, externo e interno. En cuanto al nivel interno se analizan las debilidades y las fortalezas y en cuanto al nivel externo se identifican las oportunidades y amenazas.

Una vez analizados tales factores, se procede a la elaboración de una matriz que resume los aspectos más relevantes, (tal y como consta en la tabla 2).

Tabla 2: Análisis DAFO

FORTALEZAS	DEBILIDADES
<ul style="list-style-type: none"> – Situación próxima a la playa. – Relación Calidad - Precio – Exclusividad de los servicios prestados – Clima de la zona donde se ubica el hotel 	<ul style="list-style-type: none"> – Gastos de carácter fijo (apertura y cierre, conservación y mantenimiento) – Overbooking – No existencia de clientela fiel – Carencia de tiempo necesario para el posicionamiento – Medios de transporte congestionados
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
<ul style="list-style-type: none"> – Utilización de tecnologías de la información – Posibilidad de segmentarse al margen de la competencia – Posibilidad de adaptación a las nuevas necesidades del mercado – Disminución de la intermediación en la comercialización – Dada la novedad, posibilidad de encontrar nuevos clientes 	<ul style="list-style-type: none"> – Alta estacionalidad – Demasiada ocupación de la zona – Dependencia de un mismo tipo de turismo – Inestabilidad legal

Fuente: Elaboración propia.

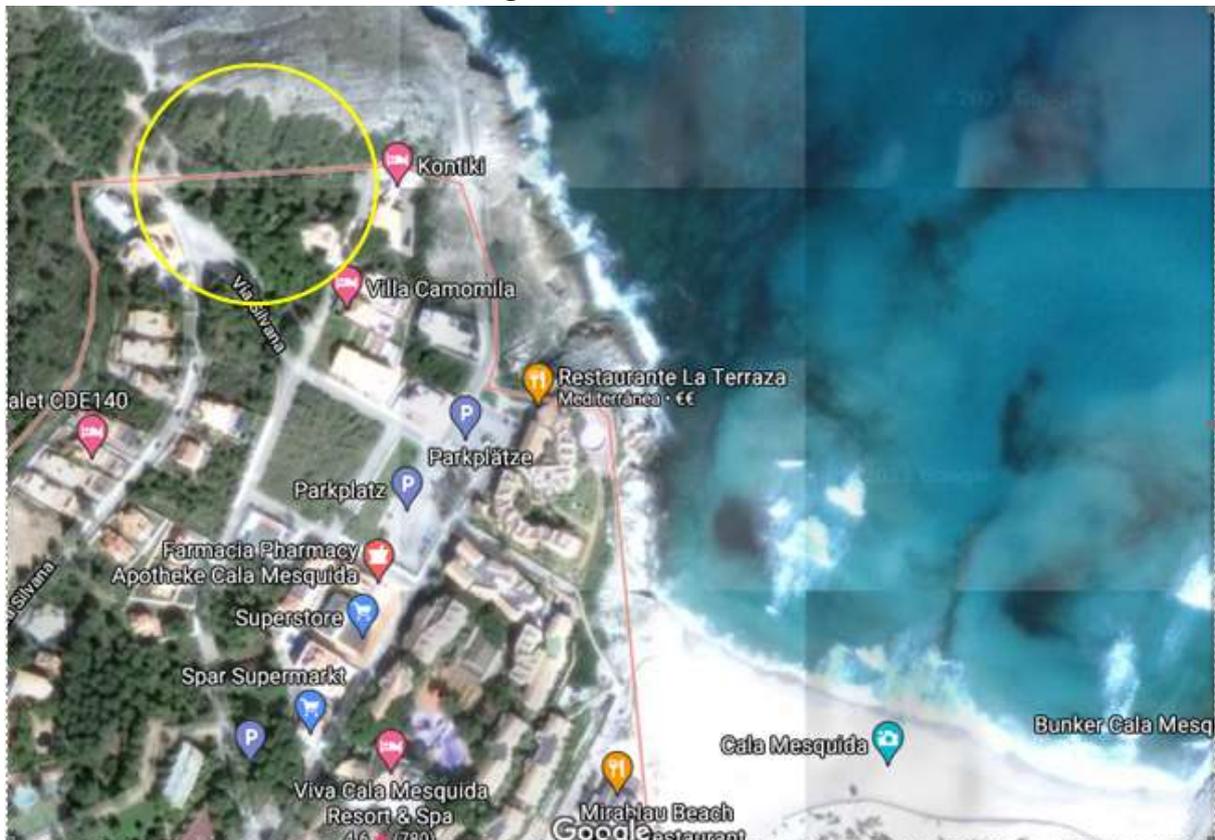
Por todo lo comentado anteriormente y para una buena gestión del hotel, es preciso aprovechar las fortalezas y que el efecto producido por las mismas compense a las amenazas existentes. Adicionalmente, para poder tener éxito en los objetivos planteados hay que fomentar las oportunidades destacadas y minimizar las dificultades como consecuencia de las debilidades detectadas.

5. ANÁLISIS DEL HOTEL

5.1. Localización del hotel

El hotel será construido en Cala Mesquida, cerca de las localidades de Artà y Capdepera, en primera línea del mar. Esta posición exclusiva lo convierte en un sitio ideal para los turistas cuyo motivo principal del viaje es el disfrute del sol y la playa.

Figura 1: Ubicación



Fuente: Elaboración propia a partir de Google Maps

5.2. Categoría del hotel

El hotel tendrá una categoría de 4 estrellas. Después de la realización de un estudio de la tipología de los diversos hoteles que constan en la zona, se ha observado que hay una carencia de hoteles dirigidos a actividades deportivas, y concretamente en el ciclismo, por lo que se ha

decidido que el segmento de clientes del hotel deberá estar centrado en familias y complementariamente y, con su misma importancia, al fomento de las actividades de ciclismo. Optamos pues por una diferenciación mediante el enfoque hacia un tipo de segmento concreto, por lo que la competencia se reducirá y consecuentemente los hoteles situados en la zona adyacente dejarán de convertirse en una amenaza, puesto que se trata de hoteles no especializados en la actividad deportiva-ciclista.

5.3. Terreno

El terreno ocupará unos 22.500 m². Estará dividido en tres bloques de cuatro plantas cada uno.

5.4. Número de habitaciones

El hotel contará con 360 habitaciones cuya tipología será Doble, o Junior Suite.

Tabla 3: Número de habitaciones por tipología

Tipo de habitación	Cantidad
Doble	260
Junior Suite	100

Fuente: Elaboración propia.

De los tres bloques, las habitaciones de dos bloques tendrán vistas al mar, y las del otro bloque al interior del hotel, y con vistas a la piscina e instalaciones.

5.5. Período de apertura

El período de apertura del hotel será de todo el año, pues se intentará minimizar la estacionalidad, como consecuencia de la actividad cicloturista que se efectuará en el mismo. Así pues, determinamos que el hotel estará abierto entre todos los meses, sin períodos de apertura y cierre.

5.6. Servicios principales

- Restaurante con buffet y a la carta.
- 1 piscina grande y 1 piscina para niños.
- Pool bar junto a la piscina grande.
- 2 Bares interiores.
- Sala de Fitness, con equipamiento para el ciclista.
- Bike Center.
- Pack servicios ciclista.

- Servicios de pago para el ciclista.
- Servicio de transfer de bicicletas y reserva para grupos.
- Sauna y jacuzzi.
- Acceso directo a la playa.
- Wifi en todo el hotel.
- Carta en la habitación.
- Parking privado.
- Salón de reuniones.

6. ANÁLISIS DE VIABILIDAD

Una vez detallado el tipo de hotel y el entorno del mismo, procederemos a realizar el análisis de viabilidad económico y financiero del proyecto. El análisis será necesario para la determinación de los siguientes puntos:

- Inversión inicial.
- Fuentes de financiación y coste de capital.
- Grado de ocupación.
- Precio por habitación.
- Cash flows.

Cuando se conozcan los aspectos arriba indicados, se podrá determinar la viabilidad del proyecto mediante los siguientes criterios: VAN, TIR y Payback.

6.1. Inversión Inicial

El proyecto descrito precisará de una inversión que posibilite la puesta en marcha del hotel. Tal inversión deberá cubrir los gastos relativos a las licencias y permisos, la compra del terreno, la construcción del recinto hotelero, la instalación de los equipos informáticos, mobiliario, entre otros.

Según datos publicados por el periódico El Económico (de fecha 26 de mayo de 2016), la construcción de un hotel de tres estrellas en Cala Mesquida supone una inversión media por habitación de 86.210 euros. Ya que nuestro hotel será de cuatro estrellas, hemos modificado tal cuantía con un factor corrector indicado por la sociedad Meliá, que informa que una inversión media en un hotel de cuatro estrellas supera en un 75% al de un hotel de tres estrellas. En consecuencia, la inversión media por habitación ascendería a 150.867,50 €. De esta forma, si consideramos que el hotel tendrá 360 habitaciones la inversión será la siguiente:

Tabla 4. Inversión

Inversión media por habitación	Nº habitaciones	Inversión total
150.867,50 €.	360	54.312.300 €

Fuente: Elaboración propia

Tal como se indica en la tabla 4, la cantidad total a invertir para nuestro proyecto sería de 54.312.300 €

6.2. Financiación

Al ser la inversión inicial de 54.312.300 €, un importe excesivamente gravoso será necesario recurrir tanto a los recursos propios, como a los recursos ajenos. De esta forma, consideraremos que un 65% de la inversión se financiará mediante de un préstamo hipotecario bancario. En cuanto al 35% restante será financiado mediante la aportación de los socios de la empresa.

Tabla 5. Fuentes de financiación

FUENTE	%	CANTIDAD
Recursos Propios	35%	19.009.305 €
Recursos Ajenos	65%	35.302.995 €
Total Inversión	100%	54.312.300 €

Fuente: Elaboración propia

El préstamo que se solicitará, tal y como indica la tabla 5, será de 35.302.995 €, que se pagará mediante una cuota mensual y con una duración de 30 años. Para la obtención del préstamo se ha optado por la consulta de la página web de la OCU, que dispone de un comparador de préstamos hipotecarios. Con el uso del citado comparador y una vez revisadas las diferentes opciones de préstamos hipotecarios, se ha optado por la opción de la constitución un préstamo hipotecario de cuota fija con la entidad financiera EVO Banco, que ofrece las condiciones más ventajosas del mercado, que corresponden a un tipo de interés nominal anual del 1,29%, correspondiente a un TAE con gastos de un 1,63%.

El resumen de las principales partidas del préstamo serán:

- Importe del préstamo: 35.302.995,00 €
- Intereses a pagar: 7.289.378,54 €
- Comisiones y gastos: 1.581.691,92 €
- Importe total adeudado: 44.174.065,45 €

Así, la estructura de pagos durante los dos primeros años será la siguiente:

Tabla 6. Tabla de amortización del préstamo

MES	Año	Mensualidad	Cuota de interés	Cuota de amortización	Total amortizado	Resto por amortizar
1	1	118.312,14	37.950,72	80.361,42	80.361,42	35.222.630,60
2	1	118.312,14	37.864,33	80.447,81	160.809,23	35.142.182,80
3	1	118.312,14	37.777,85	80.534,29	241.343,53	35.061.648,50
4	1	118.312,14	37.691,27	80.620,87	321.964,39	34.981.027,60
5	1	118.312,14	37.604,60	80.707,53	402.671,93	34.900.320,10
6	1	118.312,14	37.517,84	80.794,29	483.466,22	34.819.525,80
7	1	118.312,14	37.430,99	80.881,15	564.347,37	34.738.644,60
8	1	118.312,14	37.344,04	80.968,10	645.315,46	34.657.676,50
9	1	118.312,14	37.257,00	81.055,14	726.370,60	34.576.621,40
10	1	118.312,14	37.169,87	81.142,27	807.512,87	34.495.479,10
11	1	118.312,14	37.082,64	81.229,50	888.742,37	34.414.249,60
12	1	118.312,14	36.995,32	81.316,82	970.059,19	34.332.932,80
13	2	118.312,14	36.907,90	81.404,24	1.051.463,43	34.251.528,60
14	2	118.312,14	36.820,39	81.491,75	1.132.955,17	34.170.036,80
15	2	118.312,14	36.732,79	81.579,35	1.214.534,52	34.088.457,50
16	2	118.312,14	36.645,09	81.667,05	1.296.201,57	34.006.790,40
17	2	118.312,14	36.557,30	81.754,84	1.377.956,41	33.925.035,60
18	2	118.312,14	36.469,41	81.842,73	1.459.799,13	33.843.192,90
19	2	118.312,14	36.381,43	81.930,71	1.541.729,84	33.761.262,20
20	2	118.312,14	36.293,36	82.018,78	1.623.748,62	33.679.243,40
21	2	118.312,14	36.205,19	82.106,95	1.705.855,57	33.597.136,40
22	2	118.312,14	36.116,92	82.195,22	1.788.050,79	33.514.941,20
23	2	118.312,14	36.028,56	82.283,58	1.870.334,37	33.432.657,60
24	2	118.312,14	35.940,11	82.372,03	1.952.706,40	33.350.285,60

Fuente: Elaboración propia

Podemos constatar que la cantidad a pagar mensual es de 118.312,14 euros. Para el resto de vida del préstamo, adjuntamos la tabla 7, que simplifica la suma de pagos, especificando cual será la totalidad a pagar de forma anual:

Tabla 7. Tabla de amortización del préstamo anual

Año	Anualidad	Cuota de interés	Cuota de amortización	Total amortizado	Resto por amortizar
3	1.419.745,66	424.347,09	995.398,57	2.948.104,97	32.354.887,03
4	1.419.745,66	411.430,26	1.008.315,41	3.956.420,38	31.346.571,62
5	1.419.745,66	398.345,81	1.021.399,86	4.977.820,24	30.325.171,76
6	1.419.745,66	385.091,56	1.034.654,10	6.012.474,34	29.290.517,66
7	1.419.745,66	371.665,33	1.048.080,34	7.060.554,67	28.242.437,33
8	1.419.745,66	358.064,87	1.061.680,80	8.122.235,47	27.180.756,53
9	1.419.745,66	344.287,92	1.075.457,75	9.197.693,22	26.105.298,78

Año	Anualidad	Cuota de interés	Cuota de amortización	Total amortizado	Resto por amortizar
10	1.419.745,66	330.332,19	1.089.413,47	10.287.106,69	25.015.885,31
11	1.419.745,66	316.195,37	1.103.550,30	11.390.656,98	23.912.335,02
12	1.419.745,66	301.875,10	1.117.870,57	12.508.527,55	22.794.464,45
13	1.419.745,66	287.369,00	1.132.376,66	13.640.904,21	21.662.087,79
14	1.419.745,66	272.674,66	1.147.071,00	14.787.975,21	20.515.016,79
15	1.419.745,66	257.789,64	1.161.956,02	15.949.931,23	19.353.060,77
16	1.419.745,66	242.711,47	1.177.034,19	17.126.965,43	18.176.026,57
17	1.419.745,66	227.437,63	1.192.308,03	18.319.273,46	16.983.718,54
18	1.419.745,66	211.965,59	1.207.780,07	19.527.053,53	15.775.938,47
19	1.419.745,66	196.292,78	1.223.452,88	20.750.506,41	14.552.485,59
20	1.419.745,66	180.416,59	1.239.329,08	21.989.835,49	13.313.156,51
21	1.419.745,66	164.334,38	1.255.411,29	23.245.246,77	12.057.745,23
22	1.419.745,66	148.043,48	1.271.702,19	24.516.948,96	10.786.043,04
23	1.419.745,66	131.541,18	1.288.204,49	25.805.153,45	9.497.838,55
24	1.419.745,66	114.824,73	1.304.920,93	27.110.074,38	8.192.917,62
25	1.419.745,66	97.891,37	1.321.854,30	28.431.928,68	6.871.063,32
26	1.419.745,66	80.738,27	1.339.007,40	29.770.936,07	5.532.055,93
27	1.419.745,66	63.362,58	1.356.383,09	31.127.319,16	4.175.672,84
28	1.419.745,66	45.761,41	1.373.984,25	32.501.303,42	2.801.688,58
29	1.419.745,66	27.931,84	1.391.813,82	33.893.117,24	1.409.874,76
30	1.419.745,66	9.870,91	1.409.874,76	35.302.992,00	0,00
Total	42.592.369,92	7.289.377,92	35.302.992,00		

Fuente: Elaboración propia

6.2.1. Determinación del coste de capital

Una vez que se ha determinado la estructura de la financiación de la inversión, a continuación determinaremos el coste de las fuentes de financiación, y en consecuencia calcularemos el coste de capital.

Ya que el coste de capital se ha explicado convenientemente en el apartado de Metodología, procederemos a su cálculo a partir de los datos que se han ido proporcionando.

$$KMP = KD (1 - t) \frac{Pasivo\ Total}{Activo\ Total} + Ke \frac{Patrimonio\ Neto}{Activo\ Total}$$

Falta por determinar el coste de los recursos propios, que se calculará a partir de la siguiente fórmula:

$$Ke = Rf + \beta(Rm - Rf)$$

Tabla 8. Componentes Ke

β	1,56
rf	1,28%
Rm	15,66%

Fuente: Elaboración propia

Así,

$$Ke = Rf + \beta(Rm - Rf) = 1,28\% + 1,56(15,66\% - 1,28\%) = 23,71\%$$

En la siguiente tabla se resumen los datos requeridos para el cómputo del coste medio ponderado de capital y la distribución del balance de situación inicial por masas patrimoniales. Nos servirá adicionalmente como punto de partida para aplicar sobre el mismo un presupuesto de tesorería y conseguir un balance de situación final del ejercicio 2022 (primer ejercicio de explotación del hotel):.

Tabla 9. Distribución del balance de situación inicial

Inversión	54.312.300,00
-----------	---------------

ACTIVO		
Activo no corriente (Inmovilizado)	46.708.578,00	86%
Activo corriente (Tesorería)	7.603.722,00	14%
Total activo	54.312.300,00	

PASIVO		
Patrimonio Neto	19.009.308,00	35%
Pasivo no corriente (Préstamo l/p)	34.332.932,81	65%
Pasivo corriente (Préstamo c/p)	970.059,19	
Total pasivo	54.312.300,00	

Inversión financiada por préstamo	35.302.992,00
Inversión financiada por los socios	11.405.586,00
Tesorería aportada por los socios	7.603.722,00
Total activo	54.312.300,00

Tabla 10. Datos para calcular K

Coste Deuda (kd)	1,63%
Impuesto de Sociedades	25%
Pasivo Total	35.302.995,00 €
Activo Total	54.312.300,00 €
Coste Capital Propio (Ke)	23,71%
Patrimonio Neto	19.009.305,00 €

Fuente: Elaboración propia

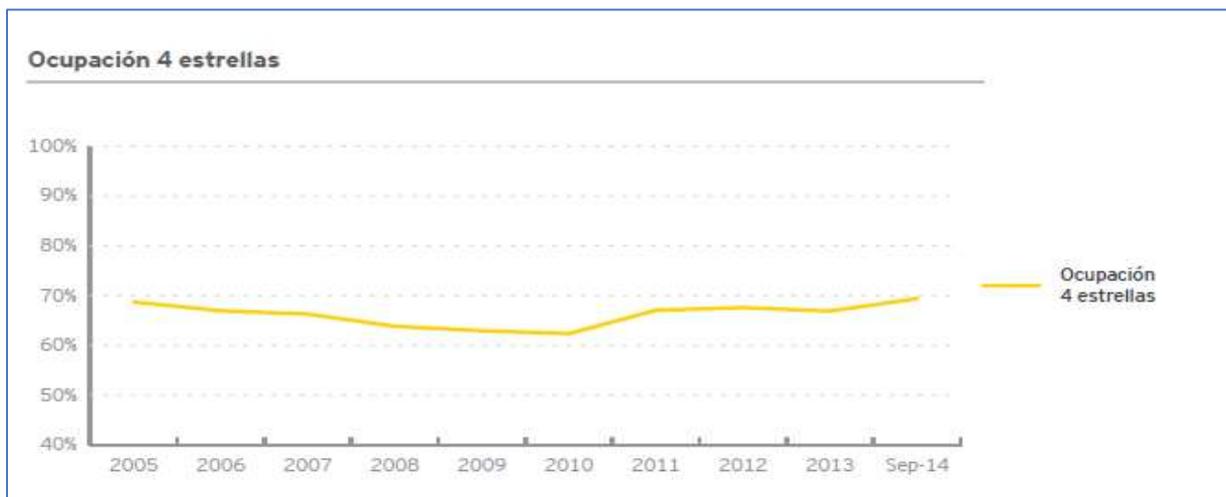
$$K_{MP} = 1,63\% (1 - 25\%) \frac{35.302.995,00}{54.312.300,00} + 23,71\% \frac{19.009.305,00}{54.312.300,00} = 9,09\%$$

En la fórmula anterior se constata que el coste de capital medio ponderado del proyecto ascenderá aproximadamente a un 9,09%.

6.3. Grado de ocupación

A partir de los datos del informe "Indicadores económicos de la industria hotelera española (2014)" de Ernst & Young, hemos obtenido la tasa de crecimiento anual de la ocupación para hoteles de cuatro estrellas.

Figura 2. Ocupación en hoteles 4 estrellas



Fuente: Ernst & Young

Se puede apreciar que en la figura 2, el porcentaje de ocupación en el año 2013 fue del 68% aproximadamente. A los efectos de estimar el porcentaje de ocupación hasta el ejercicio 2022 (año coincidente con el primer flujo de caja del proyecto), se calculará la previsión de un crecimiento compuesto, por lo que será necesario capitalizar el porcentaje de ocupación de 2013 mediante el sistema de capitalización compuesta.

Según los datos del INE de ocupación hotelera, obtenemos una ocupación media del año 2019 (último año previo al Covid-19), que asciende a 68,70% y una ocupación media del año 2014 (año posterior al de los datos reales del informe de EY), que asciende a un 64,76%. Entre ambos años, estimamos un crecimiento mediante la fórmula de capitalización compuesta, obteniendo un crecimiento del 1,19%. Una vez hemos conseguido el porcentaje de crecimiento lo aplicamos al año 2022, a partir del dato real de 2014 (68,70% de ocupación), implicando que obtendremos una previsión de ocupación para 2022 de un 70,76%.

El grado de ocupación para el período comprendido entre 2022 y 2026 será el siguiente:

Tabla 11. Grado de ocupación

	2022	2023	2024	2025	2026
Grado de ocupación	70,76%	71,46	72,17	72,88	73,60

Fuente: Elaboración propia

6.4. Precio por habitación

En cuanto a la determinación del precio de las habitaciones de los hoteles de cuatro estrellas, se han buscado los precios de mercado de las habitaciones para la temporada 2021-2022 (precios de mercado que constan en los 4 trimestres de la temporada) para una muestra de hoteles que se encuentran en la misma zona del hotel del proyecto. Los datos han sido los que constan en la página web de reservas hoteleras “hoteles.com”. Los precios buscados corresponden a una habitación para dos personas. En función de tales precios, se ha aplicado la tasa de crecimiento estimada para el período del proyecto de 2022 a 2026.

Según los datos del INE del índice de precios hoteleros, obtenemos un precio de media del año 2019 (último año previo al Covid-19), que asciende a 130,69 € y un precio de media del año 2014 (año posterior al de los datos reales del informe de EY), que asciende a 102,03 €. Entre ambos años, se estima un crecimiento mediante la fórmula de capitalización compuesta, obteniéndose un importe de variación del 4,21%. Una vez hemos conseguido el porcentaje de

crecimiento lo aplicamos al período estudiado para el proyecto.

El precio medio identificado para la temporada 2021-2022 es de 123,73 €. A tal precio, se le aplicará tasa de crecimiento calculada según lo indicado anteriormente.

El precio por habitación para el período comprendido entre 2022 y 2026 será el siguiente:

Tabla 12. Precio por habitación*

	2022	2023	2024	2025	2026
Precio por habitación*	128,94 €	134,37	140,03	145,93	152,08

Fuente: Elaboración propia

(*) Precio para dos personas

6.5. Estimación del Cash flow

Una vez hemos analizado el grado de ocupación y la evolución del precio por habitación en los hoteles de cuatro estrellas, procedemos a la estimación del cash flow del escenario base. Para su cálculo se ha seguido la estructura siguiente:

(+) Ventas
(-) Costes
= GOP
(-) Amortización
= BAIT
(-) Impuestos
= BDIT
(+) Amortización
= CASH FLOW

A continuación, se indicará el método para la obtención de flujos de caja del primer año (2022). Para los siguientes años se presentarán los resultados obtenidos en base al cómputo realizado para el primer año.

6.5.1. Ventas

En la tabla 13 se especifican los datos requeridos para determinar la previsión de las ventas del año 2022.

Tabla 13. Datos para el cómputo de las ventas (2022)

Número de habitaciones	360
Personas por habitación	2,1
Estancias	756
Grado de ocupación (GO)	70,76%
Precio por hab/pax (PH)	64,47€
Período de apertura (PA)	365 días

Fuente: Elaboración propia

La fórmula a seguir para las ventas será la siguiente:

$$Ventas = Estancias \times GO \times PH \times PA$$

Así, en el 2022:

Tabla 14. Ventas

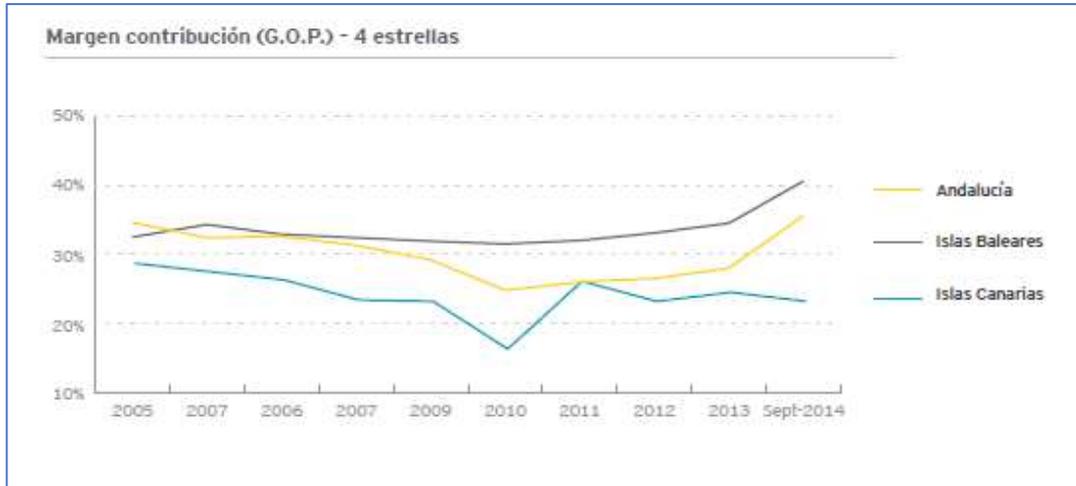
FLUJOS DE CAJA	2021
Ventas (+)	12.588.107,45 €

Fuente: Elaboración propia

6.5.2. Previsión costes y G.O.P.

Los costes han sido calculados a partir de la diferencia resultante entre las ventas totales y el resultado bruto de explotación (G.O.P.). Para el cálculo del G.O.P. se ha estudiado la tendencia en hoteles de cuatro estrellas en las Islas Baleares (véase figura 3).

Figura 3: G.O.P. en hoteles 4 estrellas



Fuente: Ernst & Young

Tal como podemos observar en la figura 3, el resultado bruto de explotación en 2013 fue de un 35% de las ventas. Para la obtención de los datos del período objeto de estudio (2022 a 2026), se utilizarán datos estimativos con la base del año 2013.

Según los datos del INE del índice de precios hoteleros, obtendremos el precio medio de las estancias del año 2019 (último año previo al Covid-19), y el precio medio del año 2014 (año posterior al de los datos reales del informe de EY). Entre ambos años, se estima un crecimiento mediante la fórmula de capitalización compuesta, obteniéndose un importe de variación del 4,21%. Por lo tanto, la tasa crecimiento medio anual del G.O.P. sería del 4,21%.

Una vez hemos conseguido el porcentaje de crecimiento de los precios, que fue aplicado al crecimiento de los ingresos (tasa de crecimiento del 4,21%, como se ha indicado), se restará del mismo el porcentaje de crecimiento de los gastos, considerado en un importe del 2%. Consecuentemente, la tasa de crecimiento del G.O.P. para nuestro proyecto será de un 2,21%.

Partiendo del G.O.P. del ejercicio 2013 y la tasa de crecimiento antes indicada (2,21%), nos encontramos con las siguientes tasas de G.O.P. para los ejercicios proyectados:

Tabla 15.% G.O.P.

2022	2023	2024	2025	2026
42,62%	43,56%	44,52%	45,51%	46,52%

Fuente: Elaboración propia

En el caso de 2022, el G.O.P, sería de 5.364.853,03 € y habría unos costes variables de 7.223.254,42 €.

Tabla 16. Cuenta de resultados: G.O.P.

FLUJOS DE CAJA	2022
Ventas (+)	12.588.107,45 €
Costes (-)	7.223.254,42 €
G.O.P.	5.364.853,03 €

Fuente: Elaboración propia

6.5.3. Amortización y BAIT

La amortización será de carácter lineal y se determina que el número de años al que se va a amortizar la inversión realizada en el activo no corriente será de 50 años. Por lo tanto, la amortización anual de la inversión (46.708.578,00 €) se repartirá en cantidades iguales durante 50 años. Concretamente, la amortización anual será de 934.171,56 €.

$$\text{Amortización} = \frac{46.708.578,00}{50} = 934.171,56 \text{ euros}$$

Tabla 17. Cuenta de resultados: BAIT

FLUJOS DE CAJA	2022
Ventas (+)	12.588.107,45 €
Costes (-)	7.223.254,42 €
G.O.P.	5.364.853,03 €
Amortización (-)	934.171,56 €
BAIT	4.430.681,47 €

Fuente: Elaboración propia

6.5.4. Impuesto sobre Sociedades

El impuesto sobre sociedades, de acuerdo con la normativa fiscal, será de un 15% para los 2 primeros años y de un 25% para el resto, y así continuaremos con el cálculo del cash flow:

Tabla 18. Cuenta de resultados: Cash flow

FLUJOS DE CAJA	2022
Ventas (+)	12.588.107,45 €
Costes (-)	7.223.254,42 €
G.O.P.	5.364.853,03 €
Amortización (-)	934.171,56 €
BAIT	4.430.681,47 €
I/S (-)	664.602,22 €
BDIT	3.766.079,25 €
Amortización (+)	934.171,56 €
CASH FLOW	4.700.250,81 €

Fuente: Elaboración propia

6.5.5. CAPEX y Cash Flow real

En los hoteles se suele destinar parte de los ingresos al mantenimiento, mejora o la adquisición de activos fijos. En este caso el porcentaje destinado a ello cada año será un 2,91% de las ventas (dato tomado del informe de EY de indicadores económicos de la industria hotelera, del ejercicio 2013). Por lo tanto, el cash flow real, tal como indica la tabla 19, sería de 4.333.606,91 €.

Tabla 19. Cuenta de resultados: Cash Flow real

	2022
CASH FLOW	4.700.250,81 €
CAPEX (-)	366.643,91 €
CASH FLOW REAL	4.333.606,91 €

Fuente: Elaboración propia

6.6. Cash flow para el período 2023-2026 y determinación del valor residual

Para la obtención de los flujos de caja de 2023 a 2026 se ha seguido el mismo procedimiento que el seguido para los del 2022, el cual se ha explicado anteriormente. En la tabla 20 se resumen los resultados obtenidos.

Hay que tener en cuenta que, siguiendo el principio de empresa en funcionamiento, no se pretende cerrar el hotel en un futuro cercano, sino que se espera que este negocio perdure a lo largo de muchos años. En consecuencia, conviene tener en cuenta el valor de todos los flujos de caja posteriores, por lo que hay que calcular el valor residual.

Así, para los años siguientes al 2026, se ha aplicado la tasa de crecimiento a largo plazo recomendada por la comisión europea en etapas de estabilidad económica, que es del 2%. Para calcular este valor residual se utilizará la fórmula del valor actual de una renta perpetua:

$$VR = \frac{Q_5 (1 + g)}{k - g}$$

Donde,

- Q_5 es el cash flow del año 2026
- g es la tasa de crecimiento a largo plazo, estipulada en un 2% anual.
- k es el coste de capital

Por lo tanto:

$$VR = \frac{5.171.503,29 (1 + 2\%)}{9,09\% - 2\%} = 74.385.198,35$$

El valor residual de la inversión es de 74.385.198,35 € y, además, será útil para el cálculo del VAN y de la TIR..

Tabla 20. Cash Flows escenario neutral

CASH FLOW	2022	2023	2024	2025	2026	Valor Residual
INGRESOS	12.588.107,45 €	13.248.127,61 €	13.942.753,97 €	14.673.801,01 €	15.443.178,34 €	
COSTES	7.223.254,42 €	7.477.073,44 €	7.734.743,04 €	7.995.749,04 €	8.259.496,06 €	
<i>G.O.P</i>	5.364.853,03 €	5.771.054,17 €	6.208.010,93 €	6.678.051,97 €	7.183.682,29 €	
AMORTIZACIÓN	934.171,56 €	934.171,56 €	934.171,56 €	934.171,56 €	934.171,56 €	
<i>BAIT</i>	4.430.681,47 €	4.836.882,61 €	5.273.839,37 €	5.743.880,41 €	6.249.510,73 €	
I/S	664.602,22 €	725.532,39 €	1.318.459,84 €	1.435.970,10 €	1.562.377,68 €	
<i>BDIT</i>	3.766.079,25 €	4.111.350,22 €	3.955.379,53 €	4.307.910,31 €	4.687.133,04 €	
AMORTIZACIÓN	934.171,56 €	934.171,56 €	934.171,56 €	934.171,56 €	934.171,56 €	
<i>Q*</i>	4.700.250,81 €	5.045.521,78 €	4.889.551,09 €	5.242.081,87 €	5.621.304,60 €	
CAPEX	366.643,91 €	385.867,79 €	406.099,63 €	427.392,26 €	449.801,31 €	
<i>Q REAL</i>	4.333.606,91 €	4.659.653,99 €	4.483.451,46 €	4.814.689,61 €	5.171.503,29 €	74.385.198,35 €

Fuente: Elaboración propia

6.7. Rentabilidad de la inversión

Según lo explicado anteriormente en el punto de Metodología, el VAN, TIR y Payback son los modelos de valoración que nos permitirán analizar la viabilidad del proyecto. Así pues, el resultado obtenido a través de estos modelos resultará muy importante a fin de tomar la decisión de ejecutar o rechazar el proyecto. Los flujos de caja a considerar son los que tendrán en consideración el dinero destinado a CAPEX, es decir, los flujos de caja reales.

6.7.1. VAN

El VAN, es la diferencia entre el valor de mercado del proyecto y su coste, en nuestro caso será el siguiente:

$$\begin{aligned} \text{VAN} = & -19.009.305,00 + \frac{4.333.606,91}{(1 + 0,0909)} + \frac{4.659.653,99}{(1 + 0,0909)^2} + \frac{4.483.451,46}{(1 + 0,0909)^3} \\ & + \frac{4.814.689,61}{(1 + 0,0909)^4} + \frac{79.556.701,65}{(1 + 0,0909)^5} = \mathbf{47.221.523,72} \end{aligned}$$

Dos aspectos importantes a tener en cuenta serían:

- Al flujo de caja del año 2026 se le ha añadido el valor residual calculado anteriormente.
- La inversión inicial sólo se refiere a lo que han aportado los socios.

En base al resultado del Valor Actual Neto, que es de 47.221.523,72 €, el proyecto es rentable y debería ejecutarse.

6.7.2. TIR

La TIR del proyecto, que es la tasa de descuento que hace que el VAN de una inversión sea cero, se determina a través de:

$$\begin{aligned} -19.009.305,00 + \frac{4.333.606,91}{(1 + 0,0909)} + \frac{4.659.653,99}{(1 + 0,0909)^2} + \frac{4.483.451,46}{(1 + 0,0909)^3} \\ + \frac{4.814.689,61}{(1 + 0,0909)^4} + \frac{79.556.701,65}{(1 + 0,0909)^5} = \mathbf{0} \end{aligned}$$

En este caso, la TIR es del 47,26%, que es superior al coste de capital calculado anteriormente (9,09%). Por lo tanto, según este criterio, el proyecto también es rentable.

6.7.3. Payback

El Payback, que nos indica el tiempo que se tardará para recuperar la inversión inicial, es de 5,34 años. Por lo tanto, en aproximadamente 6 años ya se habrá recuperado lo que se había invertido en el proyecto. Este período de recuperación bastante rápido teniendo en cuenta la cantidad de dinero invertida. No obstante, este método no tiene en cuenta el valor del dinero en el tiempo.

6.7.4. Resultados

La rentabilidad estimada del proyecto para el escenario base se resume en la siguiente tabla:

Tabla 21. Rentabilidad escenario base

VAN	47.221.523,72 €
TIR	47,26%
Payback	5,34 años

Fuente: Elaboración propia

7. ANÁLISIS DE ESCENARIOS

Aunque se han estimado las previsiones de los cash flows futuros del proyecto, éstas han sido valoradas considerando un escenario neutral. En cualquier caso, debemos tener en cuenta que pueden suceder aspectos que afecten de una forma positiva o negativa al proyecto. Por tal motivo, será de utilidad estudiar otros escenarios posibles a parte del esperado. Particularmente, estableceremos un escenario optimista y otro pesimista. Así, se prevé minimizar el riesgo de la inversión y disponer de una visión más global de los resultados que pueden sucederse a causa de acontecimientos que alteren la rentabilidad del proyecto.

7.1. Escenario optimista

Considerando como escenario de partida el escenario neutral, los ingresos por ventas se verán aumentados en un 5%. En cuanto a los costes, éstos serán disminuidos en un 5%. En la tabla 22 se proyectan los flujos de caja de este escenario.

Tabla 22. Cash Flows escenario optimista

CASH FLOW	2022	2023	2024	2025	2026	Valor Residual
INGRESOS	13.217.512,82 €	13.910.533,99 €	14.639.891,67 €	15.407.491,06 €	16.215.337,26 €	
COSTES	6.862.091,69 €	7.103.219,76 €	7.348.005,89 €	7.595.961,59 €	7.846.521,25 €	
G.O.P	6.355.421,13 €	6.807.314,23 €	7.291.885,78 €	7.811.529,48 €	8.368.816,01 €	
AMORTIZACIÓN	934.171,56 €	934.171,56 €	934.171,56 €	934.171,56 €	934.171,56 €	
BAIT	5.421.249,57 €	5.873.142,67 €	6.357.714,22 €	6.877.357,92 €	7.434.644,45 €	
I/S	813.187,44 €	880.971,40 €	1.589.428,56 €	1.719.339,48 €	1.858.661,11 €	
BDIT	4.608.062,13 €	4.992.171,27 €	4.768.285,67 €	5.158.018,44 €	5.575.983,33 €	
AMORTIZACIÓN	934.171,56 €	934.171,56 €	934.171,56 €	934.171,56 €	934.171,56 €	
Q*	5.542.233,69 €	5.926.342,83 €	5.702.457,23 €	6.092.190,00 €	6.510.154,89 €	
CAPEX	384.976,10 €	405.161,18 €	426.404,61 €	448.761,88 €	472.291,38 €	
Q REAL	5.157.257,59 €	5.521.181,64 €	5.276.052,61 €	5.643.428,12 €	6.037.863,52 €	86.846.638,18 €

Fuente: Elaboración propia

Partiendo de la tabla 22 podemos proceder a la determinación de la rentabilidad del escenario optimista.

➤ **VAN**

$$VAN = -19.009.305,00 + \frac{5.157.257,59}{(1 + 0,0909)} + \frac{5.521.181,64}{(1 + 0,0909)^2} + \frac{5.276.052,61}{(1 + 0,0909)^3} + \frac{5.643.428,12}{(1 + 0,0909)^4} + \frac{92.884.501,70}{(1 + 0,0909)^5} = \mathbf{58.522.020,73}$$

Partiendo del resultado del VAN, la inversión aporta valor y es rentable y, por lo tanto, debería llevarse a cabo.

➤ **TIR**

$$-19.009.305,00 + \frac{5.157.257,59}{(1 + 0,0909)} + \frac{5.521.181,64}{(1 + 0,0909)^2} + \frac{5.276.052,61}{(1 + 0,0909)^3} + \frac{5.643.428,12}{(1 + 0,0909)^4} + \frac{92.884.501,70}{(1 + 0,0909)^5} = \mathbf{0}$$

En este caso, la TIR es del 53,65%, que es superior al coste de capital calculado anteriormente (9,09%). Por lo tanto, según este criterio, el proyecto también es rentable.

➤ **Payback**

El Payback, que nos indica el tiempo que se tardará para recuperar la inversión inicial es de 4,54 años. Por lo tanto, en aproximadamente 5 años ya se habrá recuperado lo que se había invertido en el proyecto.

7.1.1. Resultados

La rentabilidad del proyecto estimada para el escenario optimista se resume en la siguiente tabla:

Tabla 23. Rentabilidad escenario optimista

VAN	58.522.020,73 €
TIR	53,65%
Payback	4,54 años

Fuente: Elaboración propia

7.2. Escenario pesimista

Considerando el escenario neutral como base de nuestro cálculo, los ingresos por ventas se verán reducidos en un 5%. En cuanto a los costes, éstos serán aumentados en un 5%. En la tabla 24 se proyectan los flujos de caja de este escenario.

Tabla 24. Cash Flows escenario pesimista

CASH FLOW	2022	2023	2024	2025	2026	Valor Residual
INGRESOS	11.958.702,08 €	12.585.721,23 €	13.245.616,27 €	13.940.110,96 €	14.671.019,43 €	
COSTES	7.584.417,14 €	7.850.927,11 €	8.121.480,19 €	8.395.536,49 €	8.672.470,86 €	
G.O.P	4.374.284,94 €	4.734.794,12 €	5.124.136,08 €	5.544.574,47 €	5.998.548,57 €	
AMORTIZACIÓN	934.171,56 €	934.171,56 €	934.171,56 €	934.171,56 €	934.171,56 €	
BAIT	3.440.113,38 €	3.800.622,56 €	4.189.964,52 €	4.610.402,91 €	5.064.377,01 €	
I/S	516.017,01 €	570.093,38 €	1.047.491,13 €	1.152.600,73 €	1.266.094,25 €	
BDIT	2.924.096,37 €	3.230.529,18 €	3.142.473,39 €	3.457.802,18 €	3.798.282,75 €	
AMORTIZACIÓN	934.171,56 €	934.171,56 €	934.171,56 €	934.171,56 €	934.171,56 €	
Q*	3.858.267,93 €	4.164.700,74 €	4.076.644,95 €	4.391.973,74 €	4.732.454,31 €	
CAPEX	348.311,71 €	366.574,40 €	385.794,65 €	406.022,65 €	427.311,25 €	
Q REAL	3.509.956,22 €	3.798.126,33 €	3.690.850,30 €	3.985.951,09 €	4.305.143,07 €	61.923.758,52 €

Fuente: Elaboración propia

En base a la tabla 24 podemos proceder a la determinación de la rentabilidad del escenario pesimista.

➤ VAN

$$VAN = -19.009.305,00 + \frac{3.509.956,22}{(1 + 0,0909)} + \frac{3.798.126,33}{(1 + 0,0909)^2} + \frac{3.690.850,30}{(1 + 0,0909)^3} + \frac{3.985.951,09}{(1 + 0,0909)^4} + \frac{66.228.901,59}{(1 + 0,0909)^5} = \mathbf{35.921.026,71}$$

El resultado del VAN nos indica que, aunque estemos ante un escenario pesimista, la inversión aporta valor y es rentable. En consecuencia,, debería ejecutarse el proyecto.

➤ TIR

$$-19.009.305,00 + \frac{3.509.956,22}{(1 + 0,0909)} + \frac{3.798.126,33}{(1 + 0,0909)^2} + \frac{3.690.850,30}{(1 + 0,0909)^3} + \frac{3.985.951,09}{(1 + 0,0909)^4} + \frac{66.228.901,59}{(1 + 0,0909)^5} = \mathbf{0}$$

En este caso, la TIR es del 40,24%, que es superior al coste de capital calculado anteriormente (9,09%). Por lo tanto, según este criterio, el proyecto también es rentable.

➤ Payback

El Payback, que nos indica el tiempo que se tardará para recuperar la inversión inicial es de 7,74 años. Por lo tanto, en aproximadamente 8 años ya se habrá recuperado lo que se había invertido en el proyecto.

7.2.1. Resultados

La rentabilidad del proyecto estimada para el escenario optimista se resume en la siguiente tabla:

Tabla 25. Rentabilidad escenario pesimista

VAN	35.921.026,71 €
TIR	40,24%
Payback	7,74 años

Fuente: Elaboración propia

7.3. Comparación resultados de los escenarios

Tabla 26. Rentabilidad según escenarios

	Pesimista	Base	Optimista
VAN	35.921.026,71 €	47.221.523,72 €	58.522.020,73 €
TIR	40,24%	47,26%	53,65%
Payback	7,74 años	5,34 años	4,54 años

Fuente: Elaboración propia

Una vez expuestos los resultados según los escenarios posibles, podemos resumir que:

- En cuanto al VAN, en todos los escenarios es positivo, por lo que el proyecto probablemente sea rentable.
- En cuanto a la TIR, en todos los escenarios ésta es superior a la rentabilidad exigida del 9,09%.
- En cuanto al Payback, se observa como el período para recuperar la inversión es bastante corto, sea cual sea el escenario que suceda.

Es preciso matizar que el análisis de escenarios ha sido conservador y los valores de dispersión respecto al escenario neutro no han sido elevados, lo que posiblemente afecta a la obtención de tres escenarios considerados rentables.

8. PROYECCIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

8.1. BALANCE DE SITUACIÓN INICIAL

De los preceptos considerados en el análisis de viabilidad, tendremos una estimación total de inversión por importe de 54.312.300,00 €. A partir de tal cifra, hemos previsto que un 65% del importe invertido será mediante la obtención de un préstamo hipotecario y el resto será aportado los socios. En cuanto a la distribución en el activo de los fondos obtenidos, se presumirá que un 86% de la inversión corresponderá al activo no corriente a adquirir y el 14% restante se dispondrá en efectivo para cubrir las necesidades operativas.

8.1.1. Cifras consideradas

En la siguiente tabla se aporta el desglose por partidas del Balance de Situación inicial:

Tabla 27. Distribución del balance de situación inicial

Inversión	54.312.300,00	
ACTIVO		
Activo no corriente (Inmovilizado)	46.708.578,00	86%
Activo corriente (Tesorería)	7.603.722,00	14%
Total activo	54.312.300,00	
PASIVO		
Patrimonio Neto	19.009.308,00	35%
Pasivo no corriente (Préstamo l/p)	34.332.932,81	65%
Pasivo corriente (Préstamo c/p)	970.059,19	
Total pasivo	54.312.300,00	

Fuente: Elaboración propia

8.2. PREVISIÓN DE CUENTA DE EXPLOTACIÓN

8.2.1. Partidas de gastos e ingresos y distribución porcentual

Tomando la cuenta de explotación del escenario neutral del análisis de viabilidad, se ha procedido a repartir cada partida presupuestada en los diferentes subgrupos de explotación las diferentes partidas de ingresos y gastos. Para determinar las partidas de ingresos y gastos se ha utilizado como referencia el informe de EY de indicadores económicos de la industria hotelera de 2014, y se han aplicado los porcentajes del ejercicio 2013s. La imputación a los subgrupos de explotación se ha determinado en base a la experiencia dispuesta en el sector hotelero.

Porcentajes de ingresos y gastos tomados para el reparto (EY):

Tabla 28 Distribución porcentual por tipos de ingresos

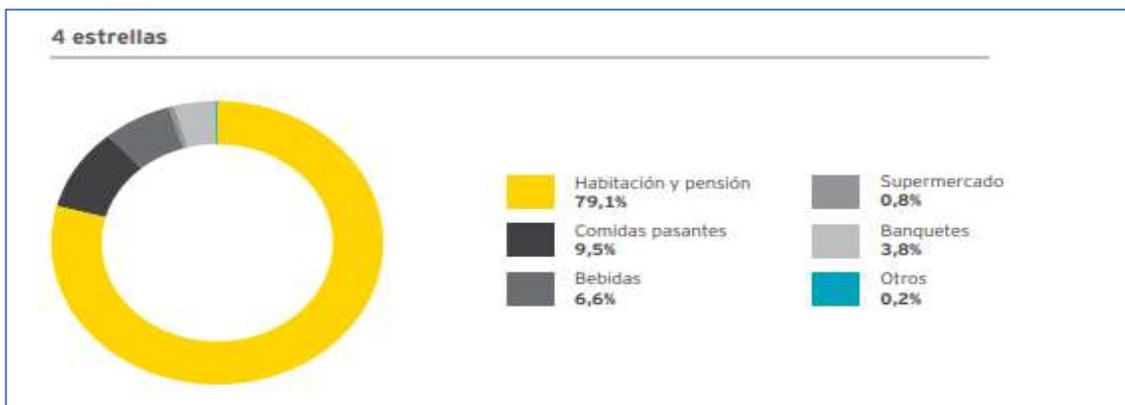
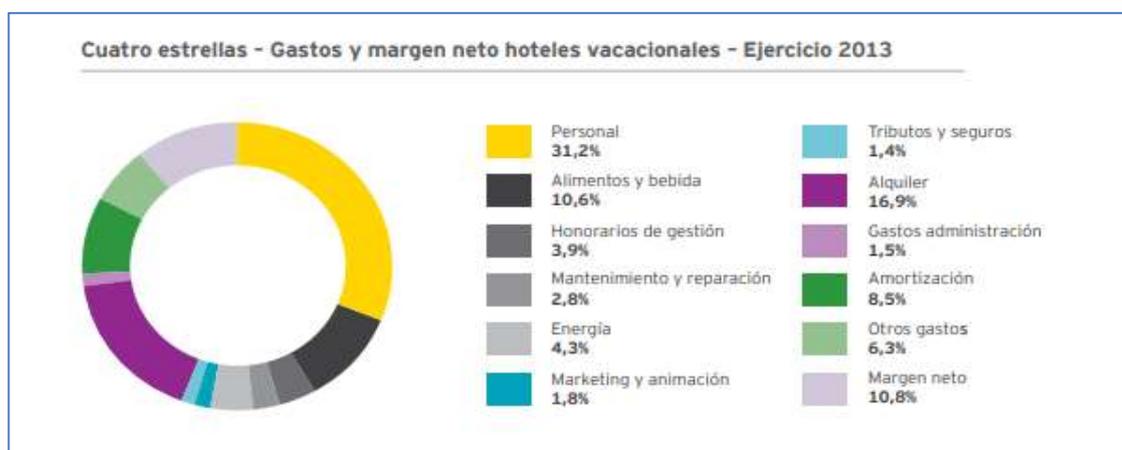


Tabla 29 Distribución porcentual por tipos de gastos



Resultados obtenidos de la imputación en subgrupos de los diferentes tipos de gastos e ingresos:

Tabla 30 Cuenta de explotación prevista

Fuente: Elaboración propia

INGRESOS		
Estancias	9.789.757,39	79,10%
Estancias Upgrades	167.435,60	
Total Pensiones	9.957.192,99	
Bar	818.226,98	6,60%
Minibar	12.588,11	
Comida Comedor	881.167,52	9,50%
Comida Kiosco	188.821,61	
Comida Terraza noche	106.998,91	
Comida Terraza día	18.882,16	
Cuotas ciclista	478.348,08	3,80%
Traslados	100.704,86	0,80%
Ecotasa	25.176,21	0,20%
Total Extras	2.630.914,46	
TOTAL INGRESOS	12.588.107,45	100,00%
GASTOS		
Aprovision + Envases	1.125.389,03	15,58%
Amenities	25.130,11	0,35%
Limpieza + Suministros Gimnasio	32.402,72	0,45%
Consumibles	109.605,64	1,52%
Combustible	98.556,16	1,36%
Mat Piscina	8.114,61	0,11%
Total Consumos	1.399.198,27	

GASTOS		
Reparaciones - Mantenim.	276.728,39	4,12%
Prima seguros	20.544,18	
Subtotal gastos inmueble	297.272,57	
Animación y músicos	20.379,29	5,73%
Asesoría abogados	173.136,11	
Comisiones Intermediarios reservas	162.924,28	
Aplicaciones informáticas	16.120,44	
Otros profesionales	41.498,12	
Subtotal Gastos Profesionales	414.058,23	
Publicidad y Propaganda	177.633,40	2,65%
Relaciones Públicas	13.470,39	
Uniformes	24.009,67	0,33%
Lavandería	452.352,89	6,26%
Suscripciones-Cuotas	30.746,45	0,43%
Material Oficina + Sellos	16.531,04	0,23%
Reclam. TTOO y Clientes	16.763,95	0,23%
G. Overbooking- Hoteles	6.113,02	0,08%
G. Colabor Folletos-Guias	7.790,19	0,11%
Subtotal servicios exteriores	745.411,01	
Suministro Electricidad	326.099,90	6,32%
Suministro Agua	112.718,41	
Teléfono	17.707,43	
Subtotal Suministros	456.525,74	
Tributos diversos	123.460,08	2,06%
Ecotasa	25.176,21	
Subtotal Tributos	148.636,29	
Sueldos Salarios + S. Social	3.312.465,83	45,86%
Subtotal Personal	3.312.465,83	
Gastos financieros	449.686,47	6,23%
Subtotal Gastos financieros	449.686,47	
TOTAL GASTOS	7.223.254,42	100,00%
GOP	5.364.853,03	
Amortización	934.171,56	
BAT	4.430.681,47	
I/S	664.602,22	
BDIT	3.766.079,25	
Amortización	934.171,56	
Q	4.700.250,81	
Capex	366.643,91	
Q final	4.333.606,90	

8.2.3 Calendario mensual de la cuenta de explotación.

A fin de poder efectuar debidamente el presupuesto de tesorería de la actividad del primer ejercicio, se ha procedido inicialmente a desglosar las diferentes partidas de la subcuentas de ingresos y gastos, con carácter mensual según el devengo previsto para cada una de ellas. Así, por ejemplo, los ingresos se distribuyen mensualmente en base a las estancias habidas cada mes y en cuanto a los gastos, cada uno de ellos se devengará según su propia naturaleza. Cada uno de los criterios de reparto del devengo e importes imputados mensuales está explicado en la tabla que se adjunta en el siguiente punto.

Resultados obtenidos:

Tabla 31. Cuenta de explotación mensual

INGRESOS	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	TOTAL
Estancias (x estancias)	321.361,42	487.581,75	639.437,36	851.652,00	997.379,13	1.078.759,21	1.173.387,21	1.173.387,21	1.021.982,41	880.040,40	681.940,47	482.848,84	9.789.757,39
Estancias Upgrades (x estancias)	5.496,29	8.339,18	10.936,39	14.565,92	17.058,32	18.450,17	20.068,61	20.068,61	17.479,11	15.051,46	11.663,32	8.258,23	167.435,60
Total Pensiones	326.857,71	495.920,93	650.373,75	866.217,93	1.014.437,44	1.097.209,38	1.193.455,81	1.193.455,81	1.039.461,51	895.091,86	693.603,79	491.107,07	9.957.192,99
Bar (mayor peso verano)	8.182,27	12.273,40	20.455,67	20.455,67	81.822,70	122.734,05	204.556,75	204.556,75	81.822,70	20.455,67	20.455,67	20.455,67	818.226,98
Minibar (mayor peso verano)	125,88	188,82	314,70	314,70	1.258,81	1.888,22	3.147,03	3.147,03	1.258,81	314,70	314,70	314,70	12.588,11
Comida Comedor (x estancias)	28.925,46	43.886,81	57.555,20	76.656,45	89.773,22	97.098,17	105.615,56	105.615,56	91.987,74	79.211,67	61.380,87	43.460,80	881.167,52
Comida Kiosco (x estancias)	6.198,31	9.404,32	12.333,26	16.426,38	19.237,12	20.806,75	22.631,91	22.631,91	19.711,66	16.973,93	13.153,04	9.313,03	188.821,61
Comida Terraza noche (Mayo a Sept)	0,00	0,00	0,00	0,00	10.699,89	16.049,84	34.774,65	34.774,65	10.699,89	0,00	0,00	0,00	106.998,91
Comida Terraza día (Mayo a Sept)	0,00	0,00	0,00	0,00	1.888,22	2.832,32	6.136,70	6.136,70	1.888,22	0,00	0,00	0,00	18.882,16
Cuotas ciclista (x estancias)	15.702,39	23.824,27	31.244,25	41.613,50	48.734,04	52.710,44	57.334,16	57.334,16	49.936,20	43.000,62	33.321,04	23.593,01	478.348,08
Traslados (x estancias)	3.305,77	5.015,64	6.577,74	8.760,74	10.259,80	11.096,93	12.070,35	12.070,35	10.512,89	9.052,76	7.014,96	4.966,95	100.704,86
Ecotasa (x estancias)	826,44	1.253,91	1.644,43	2.190,18	2.564,95	2.774,23	3.017,59	3.017,59	2.628,22	2.263,19	1.753,74	1.241,74	25.176,21
Total Extras	63.266,53	95.847,16	130.125,25	166.417,64	266.238,74	327.990,96	449.284,68	449.284,68	270.446,33	171.272,55	137.394,02	103.345,90	2.630.914,46
TOTAL INGRESOS	390.124,24	591.768,09	780.499,00	1.032.635,57	1.280.676,18	1.425.200,33	1.642.740,50	1.642.740,50	1.309.907,85	1.066.364,41	830.997,82	594.452,97	12.588.107,45
GASTOS	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	TOTAL
Aprovision + Envases (x estancias)	36.942,35	56.050,33	73.507,01	97.902,31	114.654,48	124.009,59	134.887,62	134.887,62	117.482,77	101.165,72	78.392,99	55.506,26	1.125.389,03
Amenities (x estancias)	824,93	1.251,61	1.641,42	2.186,17	2.560,25	2.769,15	3.012,06	3.012,06	2.623,41	2.259,05	1.750,53	1.239,46	25.130,11
Limpieza + Suministros Gimnasio (x estancias)	1.063,66	1.613,83	2.116,45	2.818,85	3.301,18	3.570,54	3.883,75	3.883,75	3.382,62	2.912,81	2.257,13	1.598,16	32.402,72
Consumibles (x estancias)	3.597,95	5.458,94	7.159,11	9.535,05	11.166,61	12.077,73	13.137,18	13.137,18	11.442,06	9.852,89	7.634,97	5.405,95	109.605,64
Combustible (x estancias)	3.235,23	4.908,62	6.437,39	8.573,81	10.040,89	10.860,16	11.812,81	11.812,81	10.288,58	8.859,61	6.865,28	4.860,97	98.556,16
Mat Piscina (Mayo a Sept)	0,00	0,00	0,00	0,00	811,46	1.217,19	2.637,25	2.637,25	811,46	0,00	0,00	0,00	8.114,61
Total Consumos	45.664,12	69.283,33	90.861,38	121.016,19	142.534,87	154.504,37	169.370,67	169.370,67	146.030,89	125.050,07	96.900,89	68.610,80	1.399.198,27
Reparaciones - Mantenim. (x estancias)	9.083,97	13.782,54	18.075,06	24.073,76	28.193,05	30.493,43	33.168,29	33.168,29	28.888,51	24.876,22	19.276,50	13.648,75	276.728,39

GASTOS	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	TOTAL
Prima seguros (mensual, pago semestral)	1.712,02	1.712,02	1.712,02	1.712,02	1.712,02	1.712,02	1.712,02	1.712,02	1.712,02	1.712,02	1.712,02	1.712,02	20.544,18
Subtotal gastos inmueble	10.795,98	15.494,55	19.787,08	25.785,78	29.905,07	32.205,45	34.880,31	34.880,31	30.600,53	26.588,24	20.988,52	15.360,77	297.272,57
Animación y músicos (Mayo a Sept)	0,00	0,00	0,00	0,00	2.037,93	3.056,89	6.623,27	6.623,27	2.037,93	0,00	0,00	0,00	20.379,29
Asesoría abogados y otros (minutas mensuales)	14.428,01	14.428,01	14.428,01	14.428,01	14.428,01	14.428,01	14.428,01	14.428,01	14.428,01	14.428,01	14.428,01	14.428,01	173.136,11
Comisiones Intermediarios reservas (1,75% ingreso mes anterior)	0,00	5.623,82	8.532,68	11.190,15	14.903,91	17.454,13	18.878,29	20.534,28	20.534,28	17.884,69	15.400,71	11.987,34	162.924,28
Aplicaciones informáticas (mantenimiento mensual)	1.343,37	1.343,37	1.343,37	1.343,37	1.343,37	1.343,37	1.343,37	1.343,37	1.343,37	1.343,37	1.343,37	1.343,37	16.120,44
Otros profesionales (a la prestación)	5.000,00	3.000,00	3.000,00	3.000,00	3.000,00	5.000,00	3.000,00	3.000,00	3.000,00	3.000,00	3.000,00	4.498,12	41.498,12
Subtotal Gastos Profesionales	20.771,38	24.395,20	27.304,06	29.961,53	35.713,22	41.282,41	44.272,93	45.928,92	41.343,58	36.656,07	34.172,09	32.256,84	414.058,23
Publicidad y Propaganda (x estancia)	5.831,05	8.847,08	11.602,48	15.453,07	18.097,27	19.573,89	21.290,90	21.290,90	18.543,69	15.968,18	12.373,69	8.761,21	177.633,40
Relaciones Públicas (fijo mensual + Fitur)	705,87	705,87	705,87	705,87	705,87	705,87	705,87	705,87	705,87	705,87	5.705,87	705,87	13.470,39
Uniformes (% gasto personal)	788,15	1.195,81	1.568,24	2.088,70	2.446,10	2.645,69	2.877,77	2.877,77	2.506,44	2.158,33	1.672,48	1.184,20	24.009,67
Lavandería (x estancia)	14.849,07	22.529,57	29.546,32	39.352,07	46.085,65	49.845,96	54.218,41	54.218,41	47.222,49	40.663,81	31.510,25	22.310,88	452.352,89
Suscripciones-Cuotas (fijo mensual)	2.562,20	2.562,20	2.562,20	2.562,20	2.562,20	2.562,20	2.562,20	2.562,20	2.562,20	2.562,20	2.562,20	2.562,20	30.746,45
Material Oficina + Sellos (fijo mensual)	1.377,59	1.377,59	1.377,59	1.377,59	1.377,59	1.377,59	1.377,59	1.377,59	1.377,59	1.377,59	1.377,59	1.377,59	16.531,04
Reclam. TTOO y Clientes (x estancias)	550,30	834,93	1.094,97	1.458,37	1.707,91	1.847,26	2.009,30	2.009,30	1.750,04	1.506,98	1.167,75	826,83	16.763,95
G. Overbooking- Hoteles (julio y agosto)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3.056,51	3.056,51	0,00	0,00	0,00	0,00	6.113,02
G. Colabor Folletos-Guias (x estancias)	255,72	387,99	508,83	677,70	793,66	858,42	933,72	933,72	813,24	700,29	542,65	384,23	7.790,19
Subtotal servicios exteriores	26.919,94	38.441,04	48.966,50	63.675,57	73.776,25	79.416,88	89.032,28	89.032,28	75.481,56	65.643,24	56.912,49	38.113,00	745.411,01
Suministro Electricidad (x estancias)	10.704,65	16.241,50	21.299,86	28.368,80	33.223,01	35.933,81	39.085,90	39.085,90	34.042,56	29.314,42	22.715,65	16.083,85	326.099,90
Suministro Agua (x estancias)	3.700,13	5.613,97	7.362,43	9.805,85	11.483,74	12.420,74	13.510,28	13.510,28	11.767,02	10.132,71	7.851,80	5.559,48	112.718,41
Teléfono (x estancias)	581,27	881,92	1.156,60	1.540,44	1.804,03	1.951,23	2.122,39	2.122,39	1.848,53	1.591,79	1.233,47	873,36	17.707,43
Subtotal Suministros	14.986,05	22.737,40	29.818,88	39.715,09	46.510,78	50.305,78	54.718,56	54.718,56	47.658,10	41.038,92	31.800,93	22.516,69	456.525,74
Tributos diversos (según impuesto y fijo mensual)	1.000,00	1.000,00	38.460,08	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	75.000,00	1.000,00	1.000,00	123.460,08
Ecotasa (devengo = ingreso, pago ENE y SEP)	826,44	1.253,91	1.644,43	2.190,18	2.564,95	2.774,23	3.017,59	3.017,59	2.628,22	2.263,19	1.753,74	1.241,74	25.176,21

GASTOS	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	TOTAL
Subtotal Tributos	1.826,44	2.253,91	40.104,51	3.190,18	3.564,95	3.774,23	4.017,59	4.017,59	3.628,22	77.263,19	2.753,74	2.241,74	148.636,29
Sueldos Salarios (x estancia)	76.115,18	115.484,84	151.452,18	201.715,69	236.231,49	255.506,55	277.919,40	277.919,40	242.058,83	208.439,55	161.519,14	114.363,83	2.318.726,08
Seguridad Social (empresa y empleado)	32.620,79	49.493,50	64.908,08	86.449,58	101.242,07	109.502,81	119.108,32	119.108,32	103.739,50	89.331,24	69.222,49	49.013,07	993.739,75
Subtotal Personal	108.735,97	164.978,34	216.360,25	288.165,28	337.473,56	365.009,35	397.027,72	397.027,72	345.798,33	297.770,79	230.741,62	163.376,91	3.312.465,83
Gastos financieros (hipoteca mensual)	37.950,72	37.864,33	37.777,85	37.691,27	37.604,60	37.517,84	37.430,99	37.344,04	37.257,00	37.169,87	37.082,64	36.995,32	449.686,47
Subtotal Gastos financieros	37.950,72	37.864,33	37.777,85	37.691,27	37.604,60	37.517,84	37.430,99	37.344,04	37.257,00	37.169,87	37.082,64	36.995,32	449.686,47
TOTAL GASTOS	267.650,59	375.448,11	510.980,51	609.200,90	707.083,29	764.016,32	830.751,05	832.320,09	727.798,23	707.180,38	511.352,92	379.472,05	7.223.254,42
GOP	122.473,65	216.319,99	269.518,49	423.434,67	573.592,89	661.184,02	811.989,45	810.420,40	582.109,62	359.184,03	319.644,90	214.980,91	5.364.853,03
Amortización	77.847,63	77.847,63	77.847,63	77.847,63	77.847,63	77.847,63	77.847,63	77.847,63	77.847,63	77.847,63	77.847,63	77.847,63	934.171,56
BAT	44.626,02	138.472,36	191.670,86	345.587,04	495.745,26	583.336,39	734.141,82	732.572,77	504.261,99	281.336,40	241.797,27	137.133,28	4.430.681,47
I/S	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	664.602,22	664.602,22
BDIT	44.626,02	138.472,36	191.670,86	345.587,04	495.745,26	583.336,39	734.141,82	732.572,77	504.261,99	281.336,40	241.797,27	-527.468,94	3.766.079,25
Amortización	77.847,63	77.847,63	77.847,63	77.847,63	77.847,63	77.847,63	77.847,63	77.847,63	77.847,63	77.847,63	77.847,63	77.847,63	934.171,56
Q	122.473,65	216.319,99	269.518,49	423.434,67	573.592,89	661.184,02	811.989,45	810.420,40	582.109,62	359.184,03	319.644,90	-449.621,31	4.700.250,81
Capex (a los 4, 7 y 12 meses en partes alicuotas)	0,00	0,00	0,00	91.660,98	0,00	0,00	91.660,98	0,00	0,00	0,00	0,00	183.321,95	366.643,91
Q final	122.473,65	216.319,99	269.518,49	331.773,69	573.592,89	661.184,02	720.328,47	810.420,40	582.109,62	359.184,03	319.644,90	-632.943,26	4.333.606,90

Fuente: Elaboración propia

8.3. PRESUPUESTO DE TESORERÍA

8.3.1. Calendario de Cobros y pagos

En base a la cuenta de explotación mensualizada y el análisis de cada partida se procede a efectuar un presupuesto de tesorería considerando presupuestos de plazos de cobro y pago en base a supuestos similares a los existentes en el sector. El criterio de caja para cada una de las partidas se determina a continuación.

8.3.2. Cobros

Los criterios considerados para los plazos de cobro según las partidas de ingresos son los siguientes:

Tabla 32. Plazos de cobro

COBROS	
Estancias	Cobro TTOO (50%): 30% Anticipo TTOO mes de Enero; 20%, A 60 días - Cobro Intermediario Web (25%): A 30 días - Cobro reservas vía web del Hotel (25%): Contado.
Estancias Upgrades	Contado
Bar	
Minibar	
Comida Comedor	
Comida Kiosco	
Comida Terraza noche	
Comida Terraza día	
Cuotas ciclista	
Traslados	
Ecotasa	

Fuente: Elaboración propia

8.3.3. Pagos

Los criterios considerados para los plazos de pago según las partidas de gasto son los siguientes:

Tabla 33. Plazos de pago

PAGOS	
Aprovision + Envases	Pago aplazado a 60 días
Amenities	Pago aplazado a 30 días
Limpieza + Suministros Gimnasio	Pago aplazado a 30 días
Consumibles	Pago aplazado a 30 días
Combustible	Contado
Mat Piscina	Contado
Reparaciones - Mantenim.	Pago aplazado a 60 días
Prima seguros	Semestral
Animación y músicos	Pago aplazado a 60 días
Asesoría abogados	Contado
Comisiones Intermediarios reservas	Pago aplazado a 60 días
Aplicaciones informáticas	Pago aplazado a 30 días
Otros profesionales	Contado
Publicidad y Propaganda	Pago aplazado a 60 días
Relaciones Públicas	Contado
Uniformes	Pago aplazado a 30 días
Lavandería	Pago aplazado a 60 días
Suscripciones-Cuotas	Contado
Material Oficina + Sellos	Pago aplazado a 30 días
Reclam. TTOO y Clientes	Contado
G. Overbooking- Hoteles	Contado
G. Colabor Folletos-Guias	Pago aplazado a 30 días
Suministro Electricidad	Contado
Suministro Agua	Contado
Teléfono	Contado
Tributos diversos	Contado
Ecotasa	Enero y septiembre a partes iguales
Sueldos Salarios	Sueldo, día 1 mes siguiente. Retenciones (20% del sueldo) día 20 mes siguiente
Seguridad Social	Día 30 mes siguiente
Gastos financieros	Mensual
Amortización	NO APLICA
I/S	6 meses + 25 días posteriores al cierre contable - PAGOS FRACCIONADOS EN ABRIL, OCTUBRE Y DICIEMBRE
Amortización	NO APLICA
Capex	Pago aplazado a 90 días

Fuente: Elaboración propia

8.3.4. Resultados obtenidos

En base a los criterios de caja considerados en el punto anterior, se obtiene el siguiente presupuesto de tesorería:

Tabla 34. Presupuesto de Tesorería

COBROS	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	TOTAL
Estancias TTOO Anticipo	2.936.927,22	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2.936.927,22
Estancias TTOO a 60 días	0,00	0,00	64.272,28	97.516,35	127.887,47	170.330,40	199.475,83	215.751,84	234.677,44	234.677,44	204.396,48	176.008,08	1.724.993,62
Estancias Intermediario Web	0,00	80.340,36	121.895,44	159.859,34	212.913,00	249.344,78	269.689,80	293.346,80	293.346,80	255.495,60	220.010,10	170.485,12	2.326.727,14
Estancias Web Hotel	80.340,36	121.895,44	159.859,34	212.913,00	249.344,78	269.689,80	293.346,80	293.346,80	255.495,60	220.010,10	170.485,12	120.712,21	2.447.439,35
Estancias Upgrades	5.496,29	8.339,18	10.936,39	14.565,92	17.058,32	18.450,17	20.068,61	20.068,61	17.479,11	15.051,46	11.663,32	8.258,23	167.435,60
Total Pensiones	3.022.763,86	210.574,97	356.963,45	484.854,61	607.203,57	707.815,15	782.581,03	822.514,05	800.998,95	725.234,60	606.555,02	475.463,64	9.603.522,92
Bar	8.182,27	12.273,40	20.455,67	20.455,67	81.822,70	122.734,05	204.556,75	204.556,75	81.822,70	20.455,67	20.455,67	20.455,67	818.226,98
Minibar	125,88	188,82	314,70	314,70	1.258,81	1.888,22	3.147,03	3.147,03	1.258,81	314,70	314,70	314,70	12.588,11
Comida Comedor	28.925,46	43.886,81	57.555,20	76.656,45	89.773,22	97.098,17	105.615,56	105.615,56	91.987,74	79.211,67	61.380,87	43.460,80	881.167,52
Comida Kiosco	6.198,31	9.404,32	12.333,26	16.426,38	19.237,12	20.806,75	22.631,91	22.631,91	19.711,66	16.973,93	13.153,04	9.313,03	188.821,61
Comida Terraza noche	0,00	0,00	0,00	0,00	10.699,89	16.049,84	34.774,65	34.774,65	10.699,89	0,00	0,00	0,00	106.998,91
Comida Terraza día	0,00	0,00	0,00	0,00	1.888,22	2.832,32	6.136,70	6.136,70	1.888,22	0,00	0,00	0,00	18.882,16
Cuotas ciclista	15.702,39	23.824,27	31.244,25	41.613,50	48.734,04	52.710,44	57.334,16	57.334,16	49.936,20	43.000,62	33.321,04	23.593,01	478.348,08
Traslados	3.305,77	5.015,64	6.577,74	8.760,74	10.259,80	11.096,93	12.070,35	12.070,35	10.512,89	9.052,76	7.014,96	4.966,95	100.704,86
Ecotasa	826,44	1.253,91	1.644,43	2.190,18	2.564,95	2.774,23	3.017,59	3.017,59	2.628,22	2.263,19	1.753,74	1.241,74	25.176,21
Total Extras	63.266,53	95.847,16	130.125,25	166.417,64	266.238,74	327.990,96	449.284,68	449.284,68	270.446,33	171.272,55	137.394,02	103.345,90	2.630.914,46
TOTAL COBROS	3.086.030,39	306.422,13	487.088,70	651.272,25	873.442,31	1.035.806,11	1.231.865,72	1.271.798,73	1.071.445,28	896.507,15	743.949,05	578.809,54	12.234.437,38
PAGOS	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	TOTAL
Aprovision + Envases	0,00	0,00	36.942,35	56.050,33	73.507,01	97.902,31	114.654,48	124.009,59	134.887,62	134.887,62	117.482,77	101.165,72	991.489,79
Amenities	0,00	824,93	1.251,61	1.641,42	2.186,17	2.560,25	2.769,15	3.012,06	3.012,06	2.623,41	2.259,05	1.750,53	23.890,65
Limpieza + Suministros Gimnasio	0,00	1.063,66	1.613,83	2.116,45	2.818,85	3.301,18	3.570,54	3.883,75	3.883,75	3.382,62	2.912,81	2.257,13	30.804,56
Consumibles	0,00	3.597,95	5.458,94	7.159,11	9.535,05	11.166,61	12.077,73	13.137,18	13.137,18	11.442,06	9.852,89	7.634,97	104.199,69
Combustible	3.235,23	4.908,62	6.437,39	8.573,81	10.040,89	10.860,16	11.812,81	11.812,81	10.288,58	8.859,61	6.865,28	4.860,97	98.556,16

PAGOS	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	TOTAL
Mat Piscina	0,00	0,00	0,00	0,00	811,46	1.217,19	2.637,25	2.637,25	811,46	0,00	0,00	0,00	8.114,61
Total Consumos	3.235,23	10.395,15	51.704,12	75.541,12	98.899,43	127.007,71	147.521,97	158.492,64	166.020,65	161.195,32	139.372,79	117.669,31	1.257.055,45
Reparaciones - Mantenim.	0,00	0,00	9.083,97	13.782,54	18.075,06	24.073,76	28.193,05	30.493,43	33.168,29	33.168,29	28.888,51	24.876,22	243.803,13
Prima seguros	10.272,09	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	10.272,09	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	20.544,18
Subtotal gastos inmueble	10.272,09	0,00	9.083,97	13.782,54	18.075,06	24.073,76	38.465,14	30.493,43	33.168,29	33.168,29	28.888,51	24.876,22	264.347,32
Animación y músicos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2.037,93	3.056,89	6.623,27	6.623,27	2.037,93	0,00	20.379,29
Asesoría abogados	14.428,01	14.428,01	14.428,01	14.428,01	14.428,01	14.428,01	14.428,01	14.428,01	14.428,01	14.428,01	14.428,01	14.428,01	173.136,11
Comisiones Intermediarios reservas	0,00	0,00	0,00	5.623,82	8.532,68	11.190,15	14.903,91	17.454,13	18.878,29	20.534,28	20.534,28	17.884,69	135.536,23
Aplicaciones informáticas	0,00	1.343,37	1.343,37	1.343,37	1.343,37	1.343,37	1.343,37	1.343,37	1.343,37	1.343,37	1.343,37	1.343,37	14.777,07
Otros profesionales	5.000,00	3.000,00	3.000,00	3.000,00	3.000,00	5.000,00	3.000,00	3.000,00	3.000,00	3.000,00	3.000,00	4.498,12	41.498,12
Subtotal Gastos Profesionales	19.428,01	18.771,38	18.771,38	24.395,20	27.304,06	31.961,53	35.713,22	39.282,41	44.272,93	45.928,92	41.343,58	38.154,19	385.326,82
Publicidad y Propaganda	0,00	0,00	5.831,05	8.847,08	11.602,48	15.453,07	18.097,27	19.573,89	21.290,90	21.290,90	18.543,69	15.968,18	156.498,51
Relaciones Públicas	705,87	705,87	705,87	705,87	705,87	705,87	705,87	705,87	705,87	705,87	5.705,87	705,87	13.470,39
Uniformes	0,00	788,15	1.195,81	1.568,24	2.088,70	2.446,10	2.645,69	2.877,77	2.877,77	2.506,44	2.158,33	1.672,48	22.825,47
Lavandería	0,00		14.849,07	22.529,57	29.546,32	39.352,07	46.085,65	49.845,96	54.218,41	54.218,41	47.222,49	40.663,81	398.531,76
Suscripciones-Cuotas	2.562,20	2.562,20	2.562,20	2.562,20	2.562,20	2.562,20	2.562,20	2.562,20	2.562,20	2.562,20	2.562,20	2.562,20	30.746,45
Material Oficina + Sellos	0,00	1.377,59	1.377,59	1.377,59	1.377,59	1.377,59	1.377,59	1.377,59	1.377,59	1.377,59	1.377,59	1.377,59	15.153,45
Reclam. TTOO y Clientes	550,30	834,93	1.094,97	1.458,37	1.707,91	1.847,26	2.009,30	2.009,30	1.750,04	1.506,98	1.167,75	826,83	16.763,95
G. Overbooking- Hoteles	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3.056,51	3.056,51	0,00	0,00	0,00	0,00	6.113,02
G. Colabor Folletos-Guias	0,00	255,72	387,99	508,83	677,70	793,66	858,42	933,72	933,72	813,24	700,29	542,65	7.405,96
Subtotal servicios exteriores	3.818,37	6.524,46	28.004,54	39.557,75	50.268,77	64.537,83	77.398,50	82.942,82	85.716,50	84.981,63	79.438,21	64.319,60	667.508,98
Suministro Electricidad	10.704,65	16.241,50	21.299,86	28.368,80	33.223,01	35.933,81	39.085,90	39.085,90	34.042,56	29.314,42	22.715,65	16.083,85	326.099,90
Suministro Agua	3.700,13	5.613,97	7.362,43	9.805,85	11.483,74	12.420,74	13.510,28	13.510,28	11.767,02	10.132,71	7.851,80	5.559,48	112.718,41
Teléfono	581,27	881,92	1.156,60	1.540,44	1.804,03	1.951,23	2.122,39	2.122,39	1.848,53	1.591,79	1.233,47	873,36	17.707,43

PAGOS	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	TOTAL
Subtotal Suministros	14.986,05	22.737,40	29.818,88	39.715,09	46.510,78	50.305,78	54.718,56	54.718,56	47.658,10	41.038,92	31.800,93	22.516,69	456.525,74
Tributos diversos	1.000,00	1.000,00	38.460,08	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	75.000,00	1.000,00	1.000,00	123.460,08
Ecotasa	12.588,11	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	12.588,11	0,00	0,00	0,00	25.176,21
Subtotal Tributos	13.588,11	1.000,00	38.460,08	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	13.588,11	75.000,00	1.000,00	1.000,00	148.636,29
Sueldos Salarios - Sueldo	0,00	60.892,14	92.387,87	121.161,74	161.372,56	188.985,19	204.405,24	222.335,52	222.335,52	193.647,07	166.751,64	129.215,31	1.763.489,80
Sueldos Salarios - Retención	0,00	15.223,04	23.096,97	30.290,44	40.343,14	47.246,30	51.101,31	55.583,88	55.583,88	48.411,77	41.687,91	32.303,83	440.872,45
Seguridad Social	0,00	32.620,79	49.493,50	64.908,08	86.449,58	101.242,07	109.502,81	119.108,32	119.108,32	103.739,50	89.331,24	69.222,49	944.726,68
Subtotal Personal	0,00	108.735,97	164.978,34	216.360,25	288.165,28	337.473,56	365.009,35	397.027,72	397.027,72	345.798,33	297.770,79	230.741,62	3.149.088,92
Gastos financieros (hipoteca mensual)	37.950,72	37.864,33	37.777,85	37.691,27	37.604,60	37.517,84	37.430,99	37.344,04	37.257,00	37.169,87	37.082,64	36.995,32	449.686,47
Cuota hipoteca mensual	80.361,42	80.447,81	80.534,29	80.620,87	80.707,53	80.794,29	80.881,15	80.968,10	81.055,14	81.142,27	81.229,50	81.316,82	970.059,19
Subtotal Gastos financieros	118.312,14	118.312,14	118.312,14	118.312,14	118.312,14	118.312,14	118.312,14	118.312,14	118.312,14	118.312,14	118.312,14	118.312,14	1.419.745,66
TOTAL PAGOS	183.640,00	286.476,50	459.133,44	528.664,09	648.535,52	754.672,31	838.138,88	882.269,71	905.764,44	905.423,56	737.926,95	617.589,78	7.748.235,19
I/S	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Capex	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	91.660,98	0,00	0,00	91.660,98	0,00	0,00	183.321,95
Q final	2.902.390,39	19.945,64	27.955,26	122.608,16	224.906,79	281.133,81	302.065,86	389.529,02	165.680,84	-100.577,39	6.022,10	-38.780,24	4.302.880,24

	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
Saldo inicial	7.603.722,00	10.506.112,39	10.526.058,03	10.554.013,29	10.676.621,45	10.901.528,25	11.182.662,05	11.484.727,91	11.874.256,94	12.039.937,78	11.939.360,38	11.945.382,48
Saldo Mes	2.902.390,39	19.945,64	27.955,26	122.608,16	224.906,79	281.133,81	302.065,86	389.529,02	165.680,84	-100.577,39	6.022,10	-38.780,24
Saldo final	10.506.112,39	10.526.058,03	10.554.013,29	10.676.621,45	10.901.528,25	11.182.662,05	11.484.727,91	11.874.256,94	12.039.937,78	11.939.360,38	11.945.382,48	11.906.602,24

Fuente: Elaboración propia

8.4. PROYECCIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS FINALES

8.4.1. Trabajo realizado

El trabajo realizado consiste en la elaboración del balance de situación y cuenta de resultados al cierre del primer ejercicio proyectado. En cuanto a la cuenta de resultados, ya se dispone de la misma al prepararse en el estudio de viabilidad y la proyección de la cuenta de explotación por partidas. La tarea adicional ha correspondido a asignar las debidas cuentas contables debidas para poder preparar posteriormente la cuenta de resultados en base al modelo normal. En cuanto al balance de situación se ha partido del balance de situación inicial, se ha aplicado al mismo el presupuesto de tesorería obtenido y se han imputado también las cuentas contables correspondientes a fin de asignarse al balance de situación en su formato normal.

8.4.2. Resultados obtenidos

- Balance de Situación:

El Balance de Situación obtenido según lo descrito en el punto anterior, es el siguiente:

Tabla 35. Balance de Situación

ACTIVO	2022	2021
A) ACTIVOS NO CORRIENTES	46.141.050,35	46.708.578,00
II. Inmovilizado Material	46.141.050,35	46.708.578,00
B) ACTIVOS CORRIENTES	12.260.272,31	7.603.722,00
III, Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	353.670,07	0,00
VII. Efectivos y otros activos líquidos equivalentes	11.906.602,24	7.603.722,00
TOTAL ACTIVO	58.401.322,66	54.312.300,00

PATRIMONIO NETO Y PASIVO	2022	2021
A) PATRIMONIO NETO	22.775.387,25	19.009.308,00
A-1) Fondos propios	22.775.387,25	19.009.308,00
I. Capital	19.009.308,00	19.009.308,00
VII. Resultados del ejercicio	3.766.079,25	0,00
B) PASIVO NO CORRIENTE	33.350.285,60	34.332.932,81
II. Deudas a largo plazo	33.350.285,60	34.332.932,81
C) PASIVO CORRIENTE	2.275.649,81	970.059,19
III. Deudas a corto plazo	982.647,21	970.059,19
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	1.293.002,60	0,00
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	58.401.322,66	54.312.300,00

Fuente: Elaboración propia

- Cuenta de Resultados:

La Cuenta de Resultados obtenida según lo descrito en el punto anterior, es la siguiente:

El detalle por partidas contables obtenidas es:

Tabla 36. Cuenta de Resultados

A) OPERACIONES CONTINUADAS	Importe
1. Importe neto de la cifra de negocios	9.957.192,99 €
b) Prestaciones de servicios	9.957.192,99 €
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	0,00 €
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	0,00 €
4. Aprovisionamientos	-1.399.198,27 €
a) Consumo de mercaderías	-1.399.198,27 €
5. Otros ingresos de explotación	2.630.914,46 €
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	2.630.914,46 €
6. Gastos de personal	-3.312.465,83 €
a) Sueldos, salarios y asimilados	-2.318.726,08 €
b) Cargas sociales	-993.739,75 €
7. Otros gastos de explotación	-2.061.903,85 €
a) Servicios exteriores	-1.913.267,56 €
b) Tributos	-148.636,29 €
8. Amortización del inmovilizado	-934.171,56 €
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	0,00 €
10. Excesos de provisiones	0,00 €
11. Deterioro y resultados por enajenaciones del inmovilizado	0,00 €
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (1+2+3+4+5+6+7+8+9+10+11)	4.880.367,94 €
12. Ingresos financieros	0,00 €
13. Gastos financieros	-449.686,47 €
b) Por deudas con terceros	-449.686,47 €
14. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	0,00 €
15. Diferencias de cambio	0,00 €
16. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	0,00 €
A.2) RESULTADO FINANCIERO (12+13+14+15+16)	-449.686,47 €
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A.1 + A.2)	4.430.681,47 €
17. Impuestos sobre beneficios	-664.602,22 €
A.4) RESULTADO DEL PERÍODO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS (A.3 + 17)	3.766.079,25 €
B) OPERACIONES INTERRUMPIDAS	0,00 €
18. Resultado del período procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos	0,00 €
A.5) RESULTADO DEL PERÍODO (A.4+18)	3.766.079,25 €

Fuente: Elaboración propia

9. ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

9.1. Ratios utilizados

Una vez se dispone de los estados financieros estimados para el primer ejercicio de actividad, se procede a analizar los mismos en base a los ratios de análisis comúnmente utilizados en tal disciplina y tomados de los textos citados en el apartado de Metodología y vistos “Apuntes de Contabilidad Superior” (2021). Mediante tales ratios, se podrá realizar el análisis de la situación económica financiera de la entidad después del primer año de actividad.

Los ratios que serán utilizados serán los siguientes:

Tabla 37. Ratios de análisis

RATIOS DE ESTRUCTURA Y ENDEUDAMIENTO	
R. Inmovilizado	Activo no corriente / Activo Total
R. Endeudamiento	Pasivo Total / Activo Total
R. Endeudamiento a c/p	Pasivo Corriente / Pasivo Total
RATIOS DE SOLVENCIA A L/P	
R. Quiebra	Activo Total / Pasivo Total
RATIOS DE SOLVENCIA A C/P (LIQUIDEZ)	
Fondo de maniobra	Activo Corriente – Pasivo Corriente
Fondo de maniobra Financiero	Activo Corriente – IFT – Pasivo Corriente
Ratio Liquidez general	Activo Corriente / Pasivo Corriente
Test Ácido	Activo Corriente -Existencias / Pasivo Corriente
Ratio Liquidez inmediata	Activo Corriente-Stock -Clientes/Pasivo Corriente
RATIOS DE RENTABILIDAD	
Rentabilidad económica	
ROI	BAIT/AT
ROI'	ROI x (1-IS)
MARGEN	BAIT/VENTAS
ROTACIÓN	VENTAS/ACTIVO
Rentabilidad financiera	
ROE	BDIT/PN
Creación de valor	ROE/ROI'
RATIOS DE ESTRUCTURA DE COSTES	
PUNTO MUERTO (Q*)	CF/1-CV/VENTAS
Cobertura PM (CPM)	Q*/VENTAS
Superación PM (SPM)	1-CPM
SALDO MEDIO DE CLIENTES	(SALDO N-1 + SALDO N)/2
N CLIENTES	VENTAS / SALDO MEDIO CL.
PERÍODO MEDIO DE COBRO	+365/ N CLIENTES
SALDO MEDIO DE PROVEEDORES	(SALDO N-1 + SALDO N)/2
N PROVEEDORES	COMPRAS / SALDO MEDIO PR.
PERÍODO MEDIO DE PAGO	+365/ N PROVEEDORES
Personal/Suministros/Amortizaciones	CFO
Intereses	CFF
Apalancamiento operativo: GAO	(BAIT+CFO) / BAIT
Apalancamiento financiero: GAF	BAIT / BAT
Apalancamiento de gestión: GAG	GAO x GAF

Fuente: Apuntes de Análisis Contable Superior, 2021.

9.2. Resultados obtenidos

Los ratios y resultados que se han obtenido resultado de aplicar las fórmulas, indicadas en el punto anterior, a los estados financieros estimados son los siguientes:

Tabla 38. Ratios de Estructura

RATIOS DE ESTRUCTURA Y ENDEUDAMIENTO	2022	2021
R. Inmovilizado	79%	86%
R. Endeudamiento	61%	65%
R. Autonomía financiera	39%	35%
R. Endeudamiento a c/p	6%	3%

Fuente: Elaboración propia

Se aprecia que el peso del inmovilizado en el balance es muy elevado, como consecuencia de que se trabaja con un hotel en propiedad, principal activo no corriente de la empresa y principal inversión para la puesta en marcha del negocio. Dado pues el modelo de negocio (hotel en propiedad) es razonable el inmovilizado existente. Disminuye desde el primer día de la explotación debido al año de explotación, que genera un excedente importante de Tesorería y minora el ratio del Activo No Corriente respecto al Activo Corriente.

En cuanto al endeudamiento también es un porcentaje relevante, por cuanto un 65% de la inversión se financia mediante un préstamo hipotecario. Son cifras razonables, puesto que se genera excedente en el año y éste está concentrado en la partida de Tesorería. Se prevé que habrá fondos suficientes para hacer frente al endeudamiento.

En cuanto al endeudamiento a corto plazo, asume un porcentaje bajo y por tanto asumible. Se incrementa un 100% por cuanto se generan las primeras deudas a corto plazo derivadas de la actividad.

Tabla 39. Ratios de Solvencia

RATIOS DE SOLVENCIA A L/P	2022	2021
R. Quiebra	164%	154%
RATIOS DE SOLVENCIA A C/P (LIQUIDEZ)	2022	2021
Fondo de maniobra	9.984.622,50	6.633.662,81
Rotación de stock	NA	NA
Ratio de Liquidez general	539%	784%
Test Ácido	539%	784%
Variación TA/RLG	0%	0%
Tesorería Inmediata	523%	784%
Variación TI/TA	-2,88%	0,00%
Período medio de cobro	5,06	-
Período medio de pago	67,24	-

Fuente: Elaboración propia

El ratio de Quiebra indica que hay un margen suficiente de Activo Total respecto al Pasivo Total (principalmente el hotel en propiedad), que cubre la eventualidad de que los derechos de cobro no superen las obligaciones de pago. Hay cobertura suficiente y no hay riesgo de Quiebra.

En cuanto a la solvencia a corto plazo, todos los indicadores (Fondo de Maniobra, Ratio de Liquidez General y resto de parámetros) reflejan que se dispone de una solvencia elevada y por tanto no hay riesgo de impago de obligaciones de pago a corto plazo. Adicionalmente, el período medio de pago supera en 60 días aproximadamente al período medio de cobro.

Tabla 40. Ratios de Rentabilidad

RATIOS DE RENTABILIDAD	2022	2021
Rentabilidad económica		
ROI	8%	0%
ROI'	6%	0%
MARGEN	39%	0%
ROTACIÓN	22%	0%
Rentabilidad financiera		
ROE	17%	0%
Creación de valor	263,84%	0,00%
Apalancamiento financiero	10,27%	0,00%

Fuente: Elaboración propia

El ROI' (ROI neto de impuestos) se eleva a un 6% y el margen asciende casi a un 40%, siendo cifras considerables. Por otra parte el ROE es superior al ROI', por lo que se puede concluir que se genera valor según la gestión financiera de la presente inversión. En consecuencia, el apalancamiento financiero es positivo, lo que implica que el coste de la deuda es inferior a la ROI. La posibilidad de un mayor endeudamiento es favorable debido al signo del apalancamiento comentado.

Tabla 41. Ratios de cobertura, punto muerto y apalancamiento

PUNTO MUERTO	2022		2021
COSTES FIJOS	4.224.017,27	52%	0,00
Suministros	1.341.268,46	16%	0,00
Personal	1.498.890,79	18%	0,00
Amortizaciones	934.171,56	11%	0,00
Resultado Financiero	449.686,47	6%	0,00
COSTES VARIABLES	3.933.408,71	48%	0,00
Consumos	1.399.198,27	17%	0,00
Personal	1.813.575,04	22%	0,00
Suministros	720.635,40	9%	0,00
COSTE TOTAL	8.157.425,98	100%	0,00
PUNTO MUERTO	6.143.759,00		0,00

PUNTO MUERTO	2022		2021
Cobertura de PM	49%		0%
Superación de PM	51%		100%
APALANCAMIENTOS			
GAO	1,84		0,00
GAF	1,10		0,00
GAG	2,02		0,00
Superación de PM	0,51		1,00

Fuente: Elaboración propia

Para estimar el reparto de los costes entre fijos y variables, se ha considerado la tabla “Ernst & Young (2014). *Indicadores económicos de la industria hotelero española año 2014*”. En base a la misma se parte de los datos de 2007 como costes fijos y se calcula una tasa de crecimiento medio de 2007 a 2013. Se aplica tal tasa al tramo 2013 a 2022 y se obtiene para 2022 el valor de los costes fijos y variables. El porcentaje de imputación de cada uno de los valores respecto al total se aplica a los costes del proyecto. Para la partida de suministros los costes fijos representan un 65,05% del total de costes. En cuanto al personal la media del tramo 2007 a 2013 es inferior al valor de 2013, por lo que se toma como dato de partida el dato de 2007. Considerado lo dicho, el porcentaje de costes fijos de los gastos de personal supone un 45,25% del total de costes.

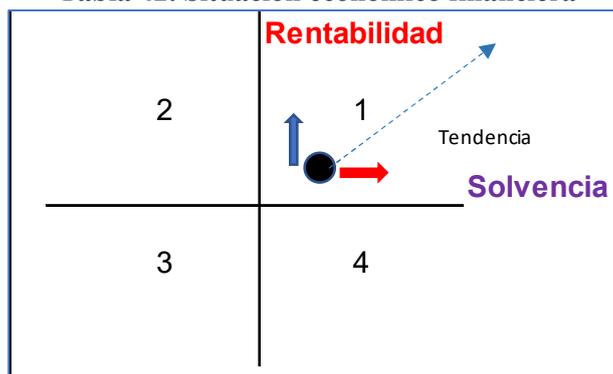
El punto muerto asciende a 6.143.759,00 de ingresos necesarios para estar en beneficio cero (aproximadamente la mitad de los ingresos reales). Así, la superación del PM es de un 51% lo que implica que tal porcentaje de ingresos supera a los costes para la obtención de beneficios. La cifra se puede valorar como positiva, pues, teóricamente, abriendo medio año el hotel, éste recupera los gastos del ejercicio.

En cuanto a la estructura de costes disponemos de una superación del PM del 51%, lo que comparado con las referencias consideradas en la UIB del sector complementario de las Islas Baleares, la estructura de costes debe ser media o casi grande. Si revisamos el Grado de Apalancamiento financiero (GAG), el porcentaje asciende a un 202%, lo que está, en referencia a los mismos índices, en un tramo de gastos medio. Ambas referencias coinciden en términos generales, por lo que podemos concluir que la estructura de costes existente resulta apropiada.

9.3. Conclusiones

Nos encontramos ante una empresa solvente, rentable y con una estructura de costes adecuada. Dados los datos del análisis de viabilidad, los beneficios de la empresa aumentarán y si se mantiene la política de tesorería, podremos concluir que la tendencia será la de un crecimiento de la rentabilidad y la solvencia. Gráficamente la situación sería la siguiente:

Tabla 42. Situación económico financiera



Fuente: Elaboración propia

9. CONCLUSIONES

Con el presente trabajo, se ha pretendido conocer, mediante un análisis de viabilidad, si la puesta en marcha un hotel de cuatro estrellas en la zona de Cala Mesquida, es factible a nivel financiero. Por otra parte, se han preparado los estados financieros previstos para el primer año de actividad y éstos se han analizado en base a los principales ratios de estudio económico financiero.

Debido a que se trata de un nuevo proyecto, varios datos han tenido que ser estimados debido a la carencia de información. En cualquier caso, para disponer de una mayor fiabilidad, estas estimaciones se han tomado de fuentes fiables como el INE, el Banco de España e informes de EY.

Considerando los resultados de los métodos de valoración aplicados (VAN, TIR, Payback), podemos llegar a la conclusión que el hotel sería rentable siempre que se cumplan las estimaciones previstas. También cabe considerar que, si la tendencia creciente de las ventas y la tendencia decreciente de los costes continúan, las ganancias serán, probablemente, cada vez mayores.

Por otro lado, además del escenario esperado, se han analizado dos escenarios más: uno optimista y otro pesimista. En cuanto al escenario optimista, se ha considerado que las ventas incrementan en un 5% y los costes disminuyen también en un 5%. En cuanto al escenario pesimista, las ventas se reducen en un 5% y los costes incrementan en un 5%. En los dos casos el proyecto también sería rentable. En consecuencia, el riesgo financiero de este proyecto sería escaso. Así, financieramente, la decisión de llevar a cabo el proyecto no dependerá de la probabilidad de ocurrencia de cada escenario ya que, aunque sucedan circunstancias que alteren la rentabilidad, ésta siempre sería positiva. Por otra parte, el tiempo en recuperar la inversión inicial es breve en todos los escenarios.

Otro punto a considerar, al margen de la viabilidad del proyecto, es la escasez de hoteles en la zona de la tipología elegida. Tal diferenciación será una de las mayores ventajas del hotel en una zona tan turística con tal concentración hotelera.

Resumiendo el grado de diferenciación de este hotel juntamente con su rentabilidad hacen que este proyecto sea más atractivo y rentable, por lo que la decisión final sería invertir en el proyecto de hotel estudiado.

En cuanto a la previsión de estados financieros, se ha contrastado que las partidas de explotación del mercado real son aplicables al proyecto de inversión estudiado. El presupuesto de Tesorería efectuado, arroja resultados positivos anuales y el Balance de Situación Final resultante aflora una situación solvente, rentable y sostenible financieramente.

10. BIBLIOGRAFÍA

Martorell, O. (2009). *Economía de la empresa II: Decisiones de inversión y financiación*. (2a Ed.). Palma: Ediciones UIB

Santos, N. (1998). *El costo del capital en la toma de decisiones*. *Industrial Data*, 1(2), 2-8.

Deyá, B., Martín O. y Pascual B. (2012). *Inversión y Financiación Empresarial: Selección de proyectos de inversión*. Palma: Ediciones UIB

Ernst & Young (2014). *Indicadores económicos de la industria hotelero española año 2014*.

Banco de España. (s.d.). Ratios Sectoriales de las Sociedades no Financieras. [Base de datos]. Recuperado de http://app.bde.es/rss_www/Ratios

Betas by Sector US (2021). [Base de datos]. Recuperado de http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html

INE (2021).: Índices de precios hoteleros, índices y tasas de variación interanual por categorías. Recuperado de <https://www.ine.es/jaxiT3/Tabla.htm?t=12157>

Estados contables. Elaboración , análisis e interpretación”. Archel Domench, P.; Lizarraga Dallo; F., Sánchez Alegría y S. Cano Rodríguez, M. Ediciones Pirámide. (2008).

Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera. Fundamentos teóricos y aplicaciones. González Pascual, J. Ediciones Pirámide. (2008).