

## Trabajo Fin de Grado

# ESTUDIO DE VIABILIDAD FINANCIERA DE UN PROYECTO DE INVERSIÓN: HOTEL RURAL VILLA ORDESA

Autor

Óscar Sánchez Estella

Directora

M<sup>a</sup> Pilar Pellejero Castillo

Facultad de Economía y Empresa

2013

## **INFORMACIÓN Y RESUMEN**

Autor del trabajo: ÓSCAR SÁNCHEZ ESTELLA

Directora del trabajo: M<sup>a</sup> PILAR PELLEJERO CASTILLO

Título del trabajo: ESTUDIO DE VIABILIDAD FINANCIERA DE UN PROYECTO  
DE INVERSIÓN: HOTEL RURAL VILLA ORDESA

Titulación: GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS

### **RESUMEN:**

A través de este proyecto se pretende analizar si es viable la puesta en marcha de un Hotel Rural como alternativa de negocio en el actual escenario de crisis económica en que nos encontramos inmersos.

Aunque el turismo rural en España es un sector maduro, todavía siguen existiendo nichos de mercado, sobre todo teniendo en cuenta que, a pesar de la crisis, el turismo continúa creciendo, fundamentalmente gracias a los turistas extranjeros.

Además, es necesario tener en cuenta que debido al importante descenso de las operaciones inmobiliarias, se puede conseguir una propiedad a un precio mucho más asequible que en los años del boom inmobiliario.

Para la realización del proyecto se han tenido en cuenta aspectos relacionados con el marketing, la dirección estratégica, la gestión fiscal, el área jurídico-mercantil y las finanzas. Los resultados del análisis realizado concluyen que una estrategia de diferenciación del resto de competidores, basada en la distribución de nuestro producto a través de las redes sociales o la construcción de una granja para que los visitantes puedan realizar las tareas propias de un granjero, podría ser exitosa.

### **ABSTRACT**

This project intends to analyse if it is possible a starting of a Rural Hotel as an alternative business on economic crisis in which we are living nowadays.

In spite of the fact that the rural tourism is a mature sector, market niches still exist. It should take into consideration that tourism continues its growing through foreign tourists despite the crisis.

Furthermore, due to the important drop concerning estate transactions, a property can be achieved in lower prices than years ago when we lived in the estate boom.

Aspects regarding marketing, strategic direction, fiscal management, commercial-law area and finances have been considered in order to be able to carry out this project. The analysis conclude explaining that a strategy of differentiation of the rest of competitors is based on the distribution of our product through social networks or building a farm in order that visitors can accomplish a farmer's own tasks, this project could be successful.

## **ÍNDICE**

<b>1. INTRODUCCIÓN.....</b>	<b>4</b>
<b>2. ESTUDIO DE MERCADO .....</b>	<b>5</b>
<b>2.1. INTRODUCCIÓN .....</b>	<b>5</b>
<b>2.2. DEFINICIÓN DEL PROYECTO .....</b>	<b>5</b>
2.2.1. Entorno social.....	8
2.2.2. Entorno económico y sociocultural.....	9
<b>2.3. ANÁLISIS ESTRATÉGICO .....</b>	<b>9</b>
<b>2.4. ANÁLISIS DAFO .....</b>	<b>12</b>
<b>2.5. ANÁLISIS DE COSTES .....</b>	<b>13</b>
<b>2.6. FIJACIÓN DEL PRECIO .....</b>	<b>13</b>
<b>2.7. POLÍTICA DE COBROS Y PAGOS.....</b>	<b>14</b>
<b>2.8. PROMOCIÓN Y DISTRIBUCIÓN .....</b>	<b>14</b>
<b>3. ESTUDIO ECONÓMICO-FINANCIERO.....</b>	<b>15</b>
<b>3.1. INTRODUCCIÓN .....</b>	<b>15</b>
<b>3.2. ANÁLISIS ECONÓMICO.....</b>	<b>15</b>
3.2.1. Plan de Inversiones: Desembolso inicial.....	16
3.2.2. Plan de amortizaciones.....	17
3.2.3. Plan de ventas: Estimación de los ingresos.....	17
3.2.4. Plan de explotación: Flujos de tesorería estimados.....	21
3.2.5. Capital circulante.....	23
3.2.6. Plan de financiación.....	23
<b>3.3. ANÁLISIS FINANCIERO.....</b>	<b>26</b>
3.3.1. Cálculo de los flujos de caja operativos.....	26
3.3.2. Cálculo de la tasa de actualización.....	27
<b>3.4. EVALUACIÓN ECONÓMICA DEL PROYECTO .....</b>	<b>29</b>
3.4.1. Período de retorno (Payback).....	29
3.4.2. Valor actual neto (VAN).....	30
3.4.3. Tasa interna de rentabilidad (TIR).....	31
<b>3.5. ANÁLISIS DE ESCENARIOS .....</b>	<b>32</b>
<b>4. CONCLUSIONES.....</b>	<b>36</b>
<b>5. BIBLIOGRAFÍA.....</b>	<b>37</b>
<b>6. WEBGRAFÍA.....</b>	<b>39</b>
<b>ANEXO I FLUJOS DE CAJA POR AÑOS .....</b>	<b>40</b>

## 1. INTRODUCCIÓN

Numerosos emprendedores y empresarios consideran que la intuición, la experiencia o el conocimiento previo de un sector son factores más que suficientes a la hora de acometer un proyecto de inversión. Sin embargo, la falta de previsión, el exceso de optimismo en la evaluación de la penetración de los productos en el mercado o de las previsiones de ventas, una deficiente definición de los costes operativos o una cuantificación y periodificación defectuosa de las inversiones pueden hacer que un proyecto potencialmente bueno, fracase.

Todos estos factores apuntan hacia la necesidad de elaborar un estudio de viabilidad del proyecto de inversión que, además de recoger todos estos aspectos, capacite al emprendedor para tomar decisiones referidas a la aceptación o rechazo de inversiones.

De este modo, un buen estudio de viabilidad de proyectos de inversión es aquel que:

- Por un lado, permite al emprendedor o empresario llevar a cabo un exhaustivo estudio de todas las variables que pudieran afectar a su proyecto de inversión, aportándole la información necesaria para determinar con bastante certeza la viabilidad del mismo.
- Una vez en marcha, el estudio del proyecto de inversión debe servir como herramienta interna para evaluar el desempeño de la empresa y sus desviaciones sobre el escenario previsto.
- Este estudio tiene también como objetivo el de ser la carta de presentación ante terceros: bancos, inversores y otros agentes implicados a la hora de solicitar cualquier tipo de colaboración y apoyo financiero.

Pero, ¿qué entendemos por estudio de viabilidad de un proyecto de inversión? Pues bien, es un documento guía para la toma de decisiones acerca de la creación de una futura empresa, o ampliación de una ya existente, que muestra el diseño económico, comercial, técnico, organizativo, financiero y social de la misma. En el supuesto de que el proyecto resulte viable o factible, este documento se convierte en un plan que guía las acciones futuras de la empresa.

En la primera parte del trabajo se ha realizado el estudio de mercado, para comprobar si el servicio que ofrecemos es sugerente a los posibles consumidores; a continuación se ha realizado el estudio económico-financiero del proyecto en función de las variables que intervienen en el mismo; por último, se presentan las conclusiones y la bibliografía utilizada.

## **2. ESTUDIO DE MERCADO**

### **2.1. INTRODUCCIÓN**

El estudio de mercado va a servir para tener una noción clara de la cantidad de consumidores que harán uso del servicio que ofrecemos. Adicionalmente, nos va a indicar si las características y especificaciones del servicio corresponden a las que desea comprar el cliente. Nos dirá igualmente qué tipo de clientes son los interesados, lo cual servirá para orientar la estrategia del negocio. Finalmente, el estudio de mercado nos dará la información acerca del precio apropiado para colocar nuestro servicio y competir en el mercado, o bien imponer un nuevo precio por alguna razón justificada.

Para realizar este proyecto, se buscó información que pudiera aportar ideas relevantes para la apertura de un negocio, éstas fueron obtenidas de fuentes como Internet y de revistas que facilitan información para nuevos emprendedores.

Varias fueron las ideas de negocio, pero tras un análisis de las ventajas e inconvenientes de cada una de ellas, se decidió realizar el proyecto que a continuación se detalla.

### **2.2. DEFINICIÓN DEL PROYECTO**

Se ha decidido la apertura de un Hotel Rural porque es un servicio demandado por personas que les gusta el contacto directo con la naturaleza y que desean relajarse después del día a día.

Los socios son dos, desembolsando cada uno de ellos la misma cantidad de dinero, siendo una Sociedad Limitada la forma jurídica de la empresa. Se ha optado por una Sociedad Limitada por diversos motivos:

- Más sencillez que las Sociedades Anónimas en cuanto a los trámites burocráticos, tanto en la constitución como en el funcionamiento.
- A partir de cierto nivel de beneficios (alrededor de los 50.000 €) los impuestos son menores que los del autónomo, ya que el tipo del impuesto de sociedades es del 25%-30%, mientras que los tipos del IRPF son progresivos, pagando más cuanto más ganas.
- Las sociedades tienen limitada la responsabilidad al capital aportado, mientras que los autónomos tienen una responsabilidad ilimitada.

La empresa se define como un establecimiento hotelero y se ubicará en plena naturaleza, donde disponemos de una edificación de aproximadamente 320 m<sup>2</sup> que se rehabilitará convenientemente en función de las características arquitectónicas de la zona que lo dotan de un especial atractivo para el desarrollo de la actividad proyectada;

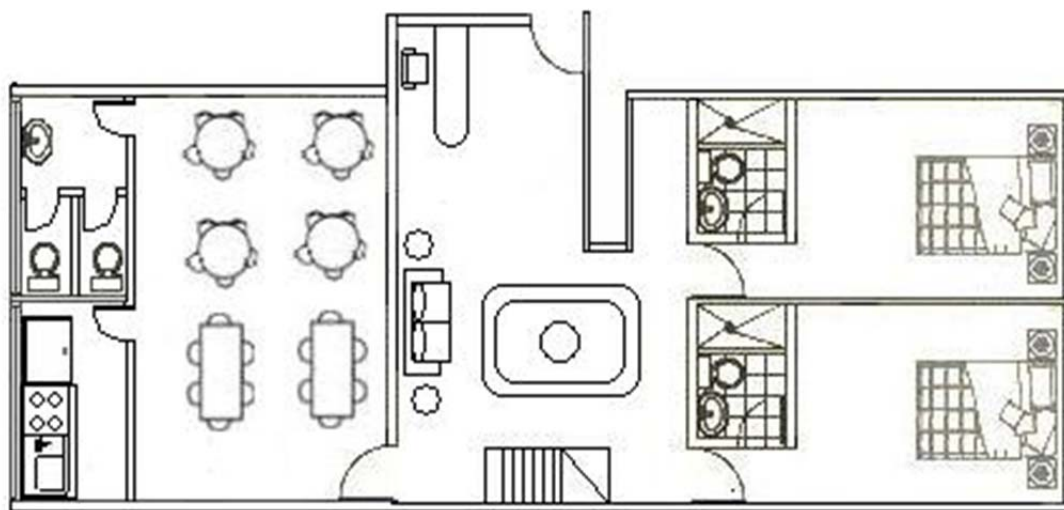
rehabilitando las habitaciones, cambiando la carpintería, construyendo baños... atendiendo tanto a lo exigido por las normas de planeamiento municipal como a los requerimientos de la Comunidad Autónoma en materia de turismo. La finca dispone además de 700 m<sup>2</sup> adicionales que se acondicionarán como jardín, parking del establecimiento y una granja que será la principal novedad aportada por nuestra empresa. Dispondremos de una amplia variedad de animales para que niños y adultos puedan formar parte del proceso diario y un huerto donde los clientes podrán observar el crecimiento y la evolución de los alimentos del campo.

Consta de 9 habitaciones dobles y 1 individual, además una de las cuales estará habilitada para personas con movilidad reducida. Contará además con servicio de desayuno complementario al de alojamiento. El comedor tendrá una capacidad para 20 personas.

A continuación se adjuntan los planos de la casa.

- **PLANTA BAJA**

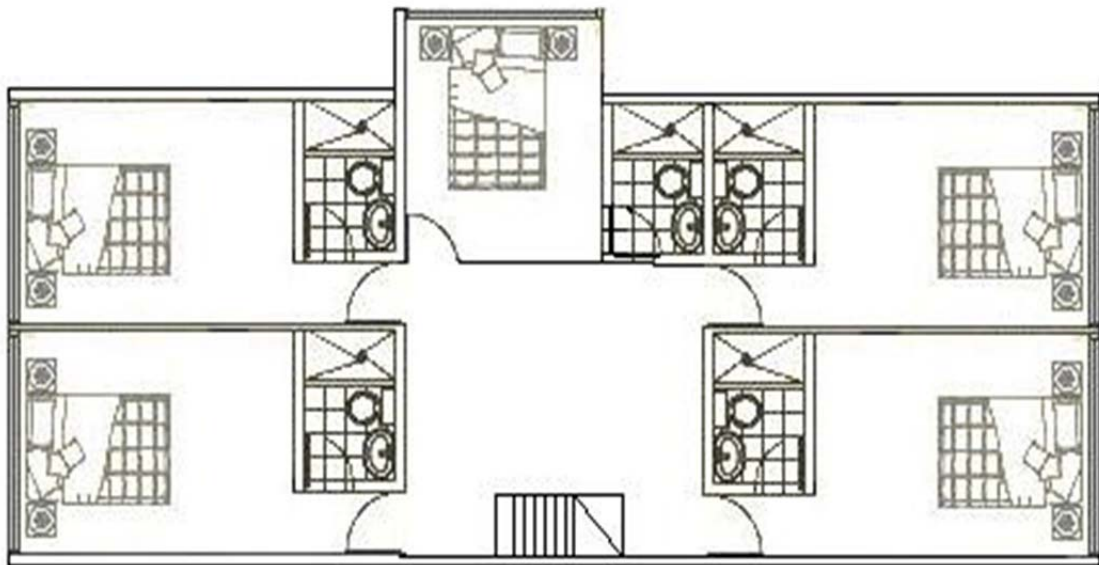
Figura 2.1. Planta baja del Hotel.



Fuente: Elaboración propia.

- **PLANTA 1ª**

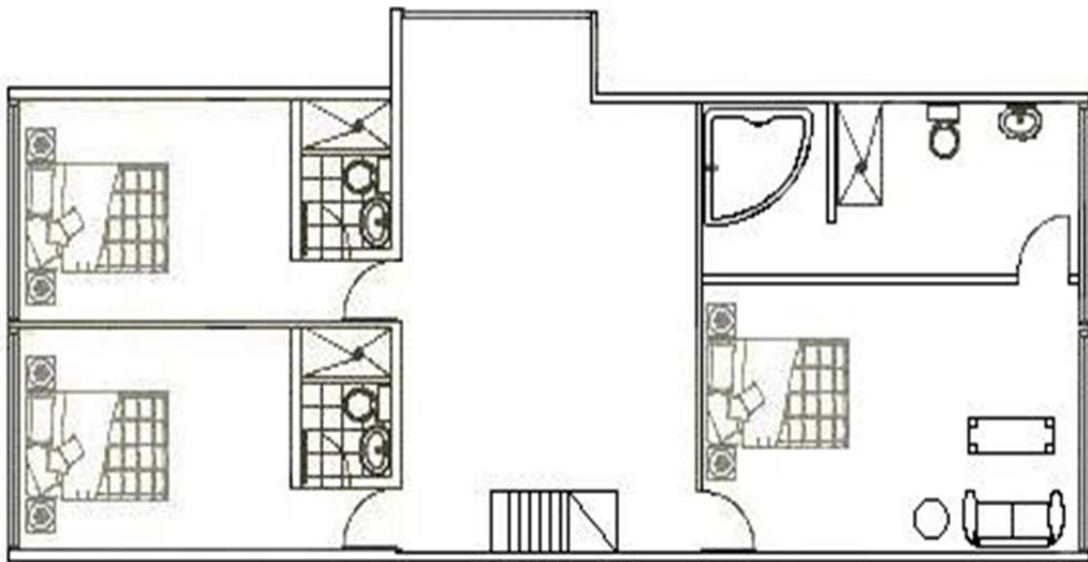
Figura 2.2. Planta primera del Hotel.



Fuente: Elaboración propia.

- **PLANTA 2ª**

Figura 2.3. Planta segunda del Hotel.



Fuente: Elaboración propia.

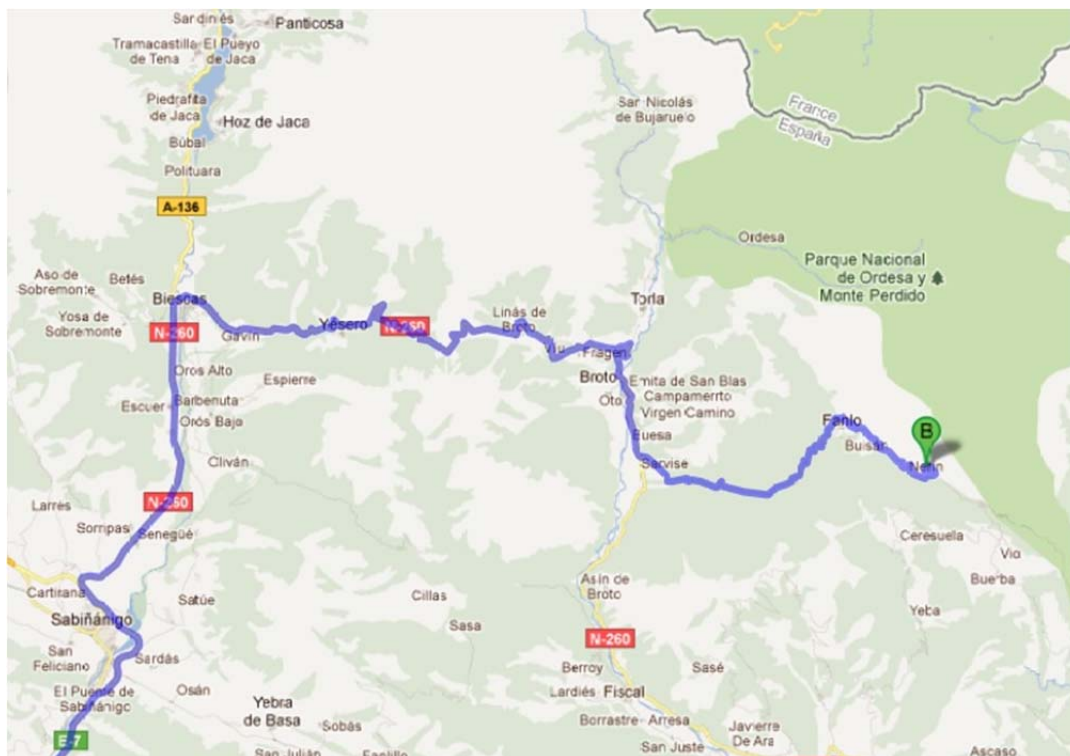
A través de acuerdos con empresas de turismo activo de la zona y otras organizaciones que operan en la comarca, como por ejemplo con Grupo Explora, se pondrá a disposición de los clientes una selección de actividades a desarrollar en la naturaleza.

Empresas y particulares, serán los clientes objetivos del establecimiento, que pretende evitar la **estacionalidad** que caracteriza al sector a través de esta diversificación tanto de público como de actividades.

El enclave cuenta con importantes atractivos:

- Proximidad al Parque Nacional de Ordesa y Monte Perdido.
- Lugar de referencia gastronómica.
- La comarca de Sobrarbe es receptora de un número elevado de visitantes; el 90,1% provienen de Aragón, Cataluña, Valencia, Madrid, País Vasco, Navarra y La Rioja; y el 9,9% restante del resto de las Comunidades Autónomas.

Figura 2.4. Acceso a Nerín desde Huesca.



Fuente: Google Maps.

### 2.2.1. Entorno social.

Nerín es un pueblecito situado a las afueras de Huesca, muy cerca del Parque Nacional de Ordesa y Monte Perdido. Es muy conocido en este pueblo un artesano que fabrica utensilios con madera de boj, llamado José Ramón Torres.

Dista a 115 Km. de Huesca, a 186 Km. de Zaragoza y a 153 Km. a Lleida. Cuenta con una gran red de comunicación de carreteras con los pueblos que lo rodean. Tiene accesibilidad a 4 ciudades importantes: Huesca a 115 km., Zaragoza a 186 km., Lleida a 153 km. y Pamplona a 190 km.



### 2.2.2. Entorno económico y sociocultural.

De acuerdo con los datos de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR<sup>1</sup>) publicados por el INE en el mes de abril, el ritmo de avance inter-trimestral del PIB de la economía española se redujo en el primer trimestre de 2013 hasta el -0,5%, tras la disminución del -0,8% en el trimestre anterior. Esta evolución de la actividad reflejó la notable desaceleración de la demanda nacional, aunque es compensada parcialmente por la aportación positiva de la demanda externa.

En cuanto al entorno sociocultural, el Country Brand Index (CBI) 2012, que mide el potencial de las marcas por país más poderosas del mundo, indica que España ha disminuido cinco puestos en relación al año anterior. Lo que más se valora de nuestro país actualmente es su vida nocturna y su gastronomía, al tiempo que sugiere que es preciso que las marcas destino españolas trabajen sobre algunos de sus atributos, con el fin de continuar siendo competitivas frente a otros destinos turísticos maduros y a los números destinos emergentes.

### 2.3. ANÁLISIS ESTRATÉGICO

Para el análisis estratégico utilizaremos el modelo de Porter. Se trata de una herramienta de gestión que nos permite el empleo de un marco de referencia analítico común para medir la naturaleza y la intensidad de las fuerzas competitivas. Sirve para analizar el entorno específico de cualquier empresa, detectando las oportunidades y amenazas que se presentan en él. Para Porter el grado de atractivo de una industria viene determinado por la acción de cinco fuerzas competitivas básicas que, en su conjunto, definen la posibilidad de obtención de rentas superiores. Las cinco fuerzas competitivas son:

- **Clientes.** Se pretende ofrecer un servicio completo e integral de ocio y diversión para las personas que acudan a pasar unos días en la casa de Turismo Rural, personas que deseen actividades deportivas, culturales así como para aquellas que quieran conocer los distintos parajes que ofrece el Valle de Ordesa.

Según la revista Emprendedores, el 54% de los turistas españoles son mujeres y el 46% hombres, urbanitas, con edades generalmente comprendidas entre los 25 y los 45 años, con un nivel cultural medio-alto y el 41% son titulados.

La tranquilidad y la belleza del entorno natural constituyen las principales motivaciones a la hora de elegir destino, junto con la posibilidad de practicar actividades de turismo activo.

<sup>1</sup> Véase <http://www.ine.es/prensa/cntr0113a.pdf>

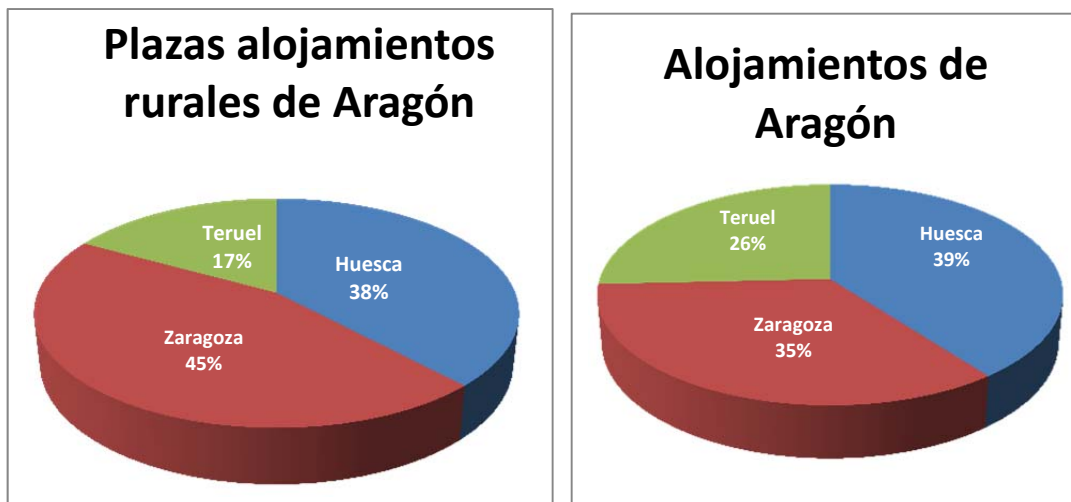
El mayor porcentaje de viajeros asiduos a los alojamientos rurales son habitantes de los grandes núcleos urbanos españoles: Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao, así como las capitales andaluzas.

El 85% de los clientes de los alojamientos rurales procede de lugares que les permite llegar a su destino en un tiempo siempre inferior a las dos o tres horas de viaje en su propio vehículo.

Teniendo en cuenta estos datos, el mercado objetivo que abarca el sector es amplio, personas de 18 años en adelante, familias con hijos de cualquier edad ya que se contemplará la realización de juegos y actividades para todas las edades. Su poder estaría bastante limitado por tratarse de entes individuales, familias, o pequeñas agrupaciones de personas y no de grandes grupos que pudieran suponer un volumen importante respecto al total de clientes.

- **Proveedores.** El poder de los proveedores no será determinante. Si a la empresa no le convencen las prestaciones ofrecidas por un determinado proveedor, se podrá cambiar sin dificultades.
- **Competidores directos.** Basándonos en los datos del INE, Aragón cuenta con una media anual de 844 alojamientos rurales que disponen de un total de 6.534 plazas. En la Figura 2.5. se pueden visualizar los alojamientos y plazas rurales en Aragón.

Figura 2.5. Alojamientos turísticos en Aragón.



Fuente: Elaboración propia con los datos del Instituto Nacional de Estadística.

En 2012 hubo un movimiento turístico de 167.916 personas anuales con un total de 831.180 pernoctaciones en el año. La actividad supuso un empleo medio de 4.292 personas mensualmente, ayudando a aumentar el empleo sobre todo los meses de más ocupación.

En la Tabla 2.1. se representan las posibles zonas competidoras, basándonos en los datos del INE.

Tabla 2.1. Zonas competidoras.

Zonas	Viajeros		Pernoctaciones		Grado Ocupación	
	Residentes España	Residentes extranjero	Residentes España	Residentes extranjero	Por Plazas fin de semana	Por Habitac.
Prepirineo	14.762	1.357	75.531	12.264	56,24	54,97
Pirineo Navarro	9.677	1.106	74.846	5.530	64,66	63,42
Pirineo Aragón	9.750	964	57.142	6.371	50,38	46,97
Pirineo Vasco	3.908	341	18.651	2.018	53,49	53,70

Fuente: Elaboración propia con los datos del Instituto Nacional de Estadística.

- **Productos sustitutivos.** El atractivo de un sector puede también ser evaluado por lo inmune que resulte a la aparición de otras formas de prácticas del turismo o a la salud o vigencia del producto turístico que se ofrezca. De esta forma, la evolución en los hábitos y motivaciones del demandante turístico ha provocado una variación de las ofertas disponibles, creando un mercado turístico, a día de hoy, inestable, que obliga a replanteamientos frecuentes.
- **Competidores potenciales.** En un principio no es posible que aparezcan nuevos competidores, ya que la barrera de entrada existente en estos negocios (altas necesidades de capital) hace que la creación de este tipo de empresas no sea muy frecuente.

## 2.4. ANÁLISIS DAFO

El análisis DAFO ha alcanzado una gran importancia dentro de la dirección estratégica de la empresa. Su objetivo consiste en concretar, en un gráfico o una tabla resumen, la evaluación de los puntos fuertes y débiles de la empresa (competencia o capacidad para generar y sostener sus ventajas competitivas) con las amenazas y oportunidades externas, en coherencia con la lógica de que la estrategia debe lograr un adecuado ajuste entre su capacidad interna y su posición competitiva externa.

Lo importante es pensar lo que es necesario buscar para identificar y medir los puntos fuertes y débiles, las oportunidades y amenazas de la empresa, cuestiones clave que son reunidas en una tabla.

Las fortalezas y debilidades internas resultan importantes puesto que pueden ayudarnos a entender la posición competitiva de nuestra empresa en un entorno de negocio concreto. Un primer paso, por tanto, consiste en analizar el ambiente competitivo que rodea a nuestra empresa. Cada empresa ha de decidir cuáles son las variables (llamados habitualmente factores críticos de éxito -FCE-) apropiadas a utilizar según los mercados y segmentos en los que compete.

Una vez definidos los FCE se debe realizar un proceso de benchmarking o análisis comparativo con las mejores empresas competidoras. Este proceso nos puede llevar incluso a identificar nuevas oportunidades.

En la Tabla 2.2. se muestra la matriz DAFO de nuestro proyecto.

Tabla 2.2. Análisis DAFO de nuestro Hotel.

<b><i>DEBILIDADES</i></b>	<b><i>FORTALEZAS</i></b>
Poca experiencia	Uso de técnicas de ahorro energético
Inversión inicial elevada	Adaptación de las instalaciones para personas con movilidad reducida
Bajo número de contactos	Actividades complementarias con nuestros servicios
	Fidelización del cliente a través de un buen servicio

<b>AMENAZAS</b>	<b>OPORTUNIDADES</b>
Alto nivel de competencia	Buena gastronomía en la zona
Insuficiencia de vías rápidas de transporte	Amplios espacios naturales con gran interés geológico
Alto impacto de estacionalidad en la actividad	Aumento de la demanda de los servicios
No hay una estructura consolidada que asesore a este tipo de actividad	Numerosas zonas para poder desarrollar la actividad

Fuente: Elaboración propia.

## 2.5. ANÁLISIS DE COSTES

Hay que distinguir entre los costes fijos y los costes variables, de tal forma que:

- Costes fijos. Son aquellos que permanecen constantes o son independientes al volumen de actividad de la empresa. Aunque se explicitarán con mucho más detalle en el estudio financiero, estos costes serán en base a:
  - Salarios.
  - Seguros.
  - Publicidad.
  - Devolución del préstamo solicitado.
  - Amortizaciones.
- Costes variables o mixtos. Los costes variables son aquellos que varían en función del volumen de actividad de la empresa; siendo los costes mixtos aquellos que tienen una parte fija y otra variable. En nuestro proyecto, se imputarán como tales los costes de:
  - Consumos (comida y bebida).
  - Suministros (luz, agua y gas).
  - Mantenimiento y conservación de las instalaciones.
  - Impuestos.

## 2.6. FIJACIÓN DEL PRECIO

En la fijación de precios hay diferencias en función de la temporada. Se ha establecido la siguiente división para diferenciar las temporadas de más alojamientos:

- **Temporada alta:** Semana Santa, segunda quincena de Junio, Julio, Agosto y primera quincena de Septiembre y Navidad. Incluimos aquí todos los puentes

que pueda haber motivados por festivos nacionales o autonómicos (Puente del Pilar, Puente de la Constitución, etc.). Esto supone aproximadamente un total de 125 días.

- **Temporada baja:** el resto del año.

Los precios que se muestran en la Tabla 2.3. se han establecido tomando en consideración la competencia y los costes, sin perder de vista que el cliente lo considerará como un indicador de la calidad.

Tabla 2.3. Fijación del precio del alojamiento.

	<b>PRECIO POR HABITACIÓN Y DÍA</b>
Temporada baja	65,00 €
Temporada alta	80,00 €

Fuente: Elaboración propia.

Los precios indicados anteriormente no incluyen el IVA, pero sí que incluyen el desayuno y todos los servicios de la habitación (televisión, calefacción, limpieza, etc.). Estos precios se irían ajustándose en base al IPC, a nuestros costes y al margen que deseamos obtener.

## **2.7. POLÍTICA DE COBROS Y PAGOS**

Los cobros de los servicios prestados a los clientes se harán al contado, mediante efectivo o tarjeta de crédito. En el caso de reservas realizadas telefónicamente se va a solicitar a los clientes un adelanto del 25% del importe de la reserva como señal de compromiso, que se descontará del precio final del servicio prestado.

En el caso del pago a los proveedores, se firmarán acuerdos individuales con ellos procurando siempre que sea a 30 días fecha factura.

## **2.8. PROMOCIÓN Y DISTRIBUCIÓN**

En los apartados anteriores hemos ido explicitando los aspectos básicos del estudio de mercado, sin embargo, para poder completar el marketing mix del proyecto es necesario abordar otros dos aspectos: la distribución y la promoción.

- **Distribución.** Los principales prescriptores en el sector turístico son los clientes, la generación de un buen producto o servicio generará un efecto llamada hacia nuestra empresa. El modo de involucrarlos será a través de la calidad de nuestros productos y servicios.

También disponemos de la página Web del Hotel, las redes sociales y, en último término, de los operadores de turismo y las agencias de viajes online (aunque con estas dos últimas, de momento no se pretende trabajar ya que suelen cobrar un 20% de comisión por su intermediación).

- **Promoción.** Se llevarán a cabo las siguientes acciones:
  - Acto de inauguración del establecimiento, en el que invitaremos a agentes sociales destacados en el mundo del turismo, autoridades locales y gente del sector para que nos conozcan. El evento tendrá carácter público, de manera que la población local conozca, utilice y recomiende el establecimiento.
  - Creación de página Web en la que actualizaremos día a día las ofertas de nuestro Hotel.
  - Realización de trípticos para que nuestros clientes puedan llevarse información de nuestro Hotel y así publicitarnos a otros posibles clientes nuevos. También los colocaremos en oficinas de turismo para captar nueva clientela. De la misma forma, está previsto la realización de un anuncio publicitario en la televisión autonómica.

### **3. ESTUDIO ECONÓMICO-FINANCIERO**

#### **3.1. INTRODUCCIÓN**

En el estudio económico-financiero se va a trabajar en un horizonte temporal de seis años, ya que aunque se entiende que la actividad seguirá pasado este tiempo, son los años suficientes para comprobar la viabilidad del proyecto.

#### **3.2. ANÁLISIS ECONÓMICO**

El presente apartado tiene como objetivo realizar el análisis económico del proyecto durante el periodo de proyección (6 años). Para ello, se deben analizar los siguientes elementos:

1. Plan de inversiones.
2. Plan de amortizaciones.
3. Plan de ventas.
4. Plan de explotación.
5. Capital circulante.
6. Plan de financiación.

### 3.2.1. Plan de Inversiones: Desembolso inicial.

Representa el pago que hemos efectuado para la adquisición de los activos no corrientes que son necesarios para poner en funcionamiento el proyecto.

La inversión que vamos a realizar viene determinada por los siguientes conceptos:

- Adquisición del edificio. Tanto el hotel como el restaurante se encuentran ubicados dentro de la misma finca, en un mismo edificio de 3 plantas, de construcción tradicional de piedra (planchón pizarra gris). El inmueble, así como el terreno adyacente, será adquirido mediante su compra, cuyo importe es de 95.000 € (de los cuales 35.000 € corresponden al terreno).
- Rehabilitación del edificio. El edificio necesita una reforma tanto exterior (cambio de carpintería) como interior (acondicionamiento de las habitaciones y construcción de baños). Se ha hablado con una empresa de reformas y nos ha presentado el siguiente presupuesto:

Parámetros exteriores	57.681,00 €
Carpintería	11.137,00 €
Particiones, protecciones y señalizaciones	4.598,00 €
Revestimientos	16.578,00 €
Pavimentos	50.731,00 €

Teniendo en cuenta todos estos datos, el importe total de la reforma asciende a 140.725 €.

- Instalación de placas fotovoltaicas y paneles térmicos: 24.330 €.
- Equipamiento, instalaciones, mobiliario y equipos informáticos. El desglose de estos elementos es el siguiente:

Instalaciones	76.113,00 €
Mobiliario	16.949,00 €
Ajuar	4.565,00 €
Equipos informáticos	5.718,00 €

- Capital circulante. Dado que las ventas se van a realizar al contado o con tarjeta y se va a negociar con los proveedores el pago a los 30 días, se estima que las necesidades del capital circulante van a estar relacionadas fundamentalmente con las existencias. Se calcula para el desembolso inicial unas necesidades de 6.600 €, para pasar posteriormente a ser el 5% de los ingresos.



### 3.2.2. Plan de amortizaciones.

La tabla de amortización (Tabla 3.1.) para los diferentes elementos amortizables, y establecida por la Agencia Tributaria para las empresas que tributan en estimación directa simplificada, es la que se muestra a continuación.

Tabla 3.1. Tabla de amortización de los elementos patrimoniales.

Grupo	Elementos patrimoniales	Coefficiente Lineal Máximo (%)	Período Máximo (Años)
1	Edificio	3%	68
2	Instalaciones, mobiliario, enseres y resto de inmovilizado material	10%	20
4	Equipos, sistemas y programas informáticos	26%	8
6	Útiles y herramientas	30%	8

Fuente: Agencia Estatal de la Administración Tributaria.

Teniendo en cuenta estos datos, la Figura 3.1. muestra las amortizaciones de los elementos de inmovilizado.

Figura 3.1. Cuadro de amortización de los elementos de inmovilizado.

Elemento	Importe	Coef. Máx.	Años Máx.	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6
Terreno	35.000,00	-	-	-	-	-	-	-	-
Edificio	60.000,00	3%	68	1.800,00	1.800,00	1.800,00	1.800,00	1.800,00	1.800,00
Rehabilitación edificio	140.725,00	3%	68	4.221,75	4.221,75	4.221,75	4.221,75	4.221,75	4.221,75
Instalaciones	76.113,00	10%	20	7.611,30	7.611,30	7.611,30	7.611,30	7.611,30	7.611,30
Placas fotovoltaicas y paneles térmicos	24.330,00	10%	20	2.433,00	2.433,00	2.433,00	2.433,00	2.433,00	2.433,00
Mobiliario	16.949,00	10%	20	1.694,90	1.694,90	1.694,90	1.694,90	1.694,90	1.694,90
Ajuar	4.565,00	10%	20	456,50	456,50	456,50	456,50	456,50	456,50
Equipos informáticos	5.718,00	26%	8	1.486,68	1.486,68	1.486,68	1.257,96	-	-

Fuente: Elaboración propia.

### 3.2.3. Plan de ventas: Estimación de los ingresos.

La viabilidad del proyecto debe realizarse sobre la estimación que se haga de los flujos de tesorería, calculados éstos en función de los ingresos y gastos obtenidos en la actividad del Hotel. Sin embargo, la estimación de estos flujos debe descansar sobre hipótesis: grado de ocupación, ingresos por habitaciones, gastos de personal, etc. Para que estas hipótesis puedan ser consideradas como válidas, es necesario que estén suficientemente contrastadas con datos de otras empresas del sector.

Las fuentes para la consecución de los ingresos de explotación son varias: por un lado tenemos la ocupación de las habitaciones (9 dobles y una sencilla), por otro lado tenemos los acuerdos de colaboración con empresas de turismo activo para la realización de diversas actividades (rafting, kayak, barranquismo y senderismo) y también tenemos otros servicios de restauración.

Como no existen datos oficiales sobre la cifra de negocios desglosada para cada una de las fuentes de ingresos (hostelería, restauración o actividades deportivas), se ha acudido a la información pública disponible, como las estadísticas del INE, la Asociación Española de Turismo Rural, la Federación Española de Hostelería o la Asociación Nacional de Empresas de Turismo Activo.

Se ha considerado como grado de ocupación por habitaciones, y meses, la media de Huesca en alojamientos turísticos en los tres últimos años, cuyos porcentajes son los que se muestran en la Figura 3.2.

Figura 3.2. Media de ocupación en alojamientos turísticos en Huesca.

AGOSTO	JULIO	JUNIO	MAYO	ABRIL	MARZO	FEBRERO	ENERO	DICIEMBRE	NOVIEMBRE	OCTUBRE	SEPTIEMBRE
48,94	37,32	29,80	23,61	21,54	32,38	32,70	30,53	23,10	18,25	26,87	30,71

Fuente: Elaboración propia con los datos del Instituto Nacional de Estadística.

Teniendo en cuenta que la consecución de esta cifra supone un proceso de penetración en el mercado, se ha considerado que dicho nivel de ocupación se alcanzará a partir del tercer año, estableciendo para los dos primeros años los porcentajes que se muestran en la Figura 3.3.

Figura 3.3. Ocupación del Hotel en el primer y segundo año.

AÑO 1											
AGOSTO	JULIO	JUNIO	MAYO	ABRIL	MARZO	FEBRERO	ENERO	DICIEMBRE	NOVIEMBRE	OCTUBRE	SEPTIEMBRE
33,94	22,32	14,80	8,61	6,54	17,38	17,70	15,53	8,10	3,25	11,87	15,71

AÑO 2											
AGOSTO	JULIO	JUNIO	MAYO	ABRIL	MARZO	FEBRERO	ENERO	DICIEMBRE	NOVIEMBRE	OCTUBRE	SEPTIEMBRE
43,94	32,32	24,80	18,61	16,54	27,38	27,70	25,53	18,10	13,25	21,87	25,71

Fuente: Elaboración propia.

Las previsiones de ingresos en las otras líneas de negocio (servicios de restauración y los acuerdos con las empresas de turismo activo), son datos muy difíciles de conseguir, dada la opacidad de la información pública sobre el sector. De todas formas, se han estimado estas cifras en función de lo que nos han indicado en la Asociación Española de Turismo Rural y en la Asociación Nacional de Empresas de Turismo Activo.

En resumen, el procedimiento de estimación de los ingresos ha sido el siguiente:

1. Estimación de los ingresos por alojamiento a partir de las habitaciones disponibles, días en funcionamiento, grado promedio de ocupación e ingreso medio según los precios marcados por nosotros.
2. Estimación de los ingresos por restauración, a partir de la información obtenida por las asociaciones respectivas. Esa información nos hace suponer que un 40% de los clientes contratarían el servicio de Media Pensión y un 10% el servicio de Pensión Completa.
3. Estimación de los ingresos por las actividades de turismo activo, a partir de la información obtenida por las asociaciones respectivas y la encuesta realizada. A este respecto cabe mencionar que, según esta información, el 55% de las personas realizan (o están dispuestas a realizar) algún tipo de actividad de turismo activo, y el acuerdo llegado con estas empresas es que obtenemos una comisión del 10% de las actividades contratadas por nuestros clientes.

El precio de estas actividades, y el porcentaje de personas que las realizarían, es el que se muestra en la Tabla 3.2.

Tabla 3.2. Precio actividades de turismo activo y porcentaje de contratación.

<b>ACTIVIDADES</b>	<b>PRECIO (€)</b>	<b>% RESERVA</b>
Rafting	29	20%
Kayak	21	20%
Barranquismo	48	25%
Senderismo	28	35%

Fuente: Elaboración propia.

4. Estimación de un crecimiento en precios equivalente al IPC, que se ha estimado en un 2,22%, que es el promedio de los últimos 10 años en el sector de los Hoteles y otros alojamientos.

Es necesario indicar que a partir del segundo año se diseñarán ofertas para que, de esta manera, las estacionalidades se compensen. En el Hotel se esperan ocupaciones no muy elevadas durante el año, excepto en verano, época de esquí y Semana Santa, donde casi todos los establecimientos de la zona están ocupados al 80 o 90%.

Con el objeto de mantener la rentabilidad del negocio en épocas de poca afluencia de turismo, se adoptarán las siguientes medidas:

- ❖ Debido a la gran estacionalidad que presenta este sector, realizaremos ofertas en las épocas de menos afluencia, como las especificadas en la Tabla 3.3.

Tabla 3.3. Ofertas realizadas por meses.

<b>Enero</b>	Noche de Reyes. Oferta con la visita especial de los Reyes Magos y cena de gala.
<b>Febrero</b>	Oferta romántica de San Valentín, con bombones y cava.
<b>Marzo</b>	Carnavales en Nerín, donde el carnuz recorrerá las calles del pueblo para acabar en la hoguera.
<b>Abril</b>	Semana Santa.
<b>Mayo</b>	Festival de música de Nerín.
	Paseo bajo la luna llena por el Parque Nacional de Ordesa y Monte Perdido; partiendo desde las pistas de Esquí de Fanlo, esta excursión tiene una duración de 4 a 5 horas, un paseo con raquetas de nivel fácil. Podrán ver zonas como las Gradas de Soaso, la Cola de Caballo o el Refugio de Góriz, consiguiendo escuchar el silencio.
<b>Septiembre</b>	Fin de semana micológico donde conocerán las diferentes setas de la zona.
<b>Octubre</b>	Fin de semana Halloween, espectáculos, excursiones y diversión.
<b>Noviembre</b>	Lanzaremos ofertas a través de Groupalia, Groupon, Letsbonus...
<b>Diciembre</b>	Nochevieja en Hotel Villa Ordesa, con cena especial, campanadas y karaoke.
<b>2x1 noches de Domingo a Jueves en temporada baja.</b>	
<b>7x6 en temporada baja.</b>	

Fuente: Elaboración propia.

- ❖ Lanzaremos ofertas exclusivas por medio de diferentes redes sociales: Realizar una estrategia de marketing en las redes sociales, supone tener presencia en 3 de las 10 páginas más populares del mundo. Las redes sociales más populares en España son en primer lugar Facebook con un 87% y le sigue Tuenti con un 62%.

En el tercer puesto está Twitter con un 17%. También tenemos que considerar que mucha población española está inscrita a más de una página.

Entre los beneficios que obtendremos de la publicidad en las redes sociales, está la más importante, que es aumentar el tráfico de nuestra página, para que con ello consigamos un buen posicionamiento.

### 3.2.4. Plan de explotación: Flujos de tesorería estimados.

- **Costes de materias primas.**

Se han considerado como materias primas las que son necesarias en el servicio de restauración (desayuno, comida y cena), de tal forma que el coste establecido de cada una de ellas, para el primer año, es el que se muestra en la Tabla 3.4.

Tabla 3.4. Coste de las materias primas.

	<b>COSTE (€)</b>
<b>Desayuno</b>	2
<b>Media pensión</b>	6
<b>Pensión completa</b>	9

Fuente: Elaboración propia.

Se ha de tener en cuenta el incremento establecido del IPC en cada uno de los años (2,22%).

- **Costes de personal.**

Se ha decidido que las tareas que se realizan en la empresa sean desempeñadas por 4 trabajadores diferentes:

- Administración / Recepción.
- Limpieza.
- Mantenimiento.
- Cocina.

El convenio colectivo de aplicación es de las Industrias de Hostelería y Turismo de Huesca, publicado en el Boletín Oficial de la Provincia de Huesca (BOPH) el 13 de julio de 2012. De la misma forma, las tablas salariales aplicables son las publicadas en el BOPH el 14 de marzo de 2013.

Teniendo en cuenta este convenio colectivo el coste de personal es el que se muestra en la Tabla 3.5.

Tabla 3.5. Salario por puesto trabajo según convenio colectivo de aplicación.

<b>PUESTO DE TRABAJO</b>	<b>GRUPO</b>	<b>SALARIO BRUTO MENSUAL</b>	<b>SALARIO BRUTO ANUAL</b>	<b>SEGURIDAD SOCIAL</b>
Jefe de Administración	I	1.076,92 €	16.153,80 €	387,98 €
Auxiliar de pisos	IV	886,04 €	13.290,60 €	292,39 €
Encargado de mantenimiento	II	1.019,20 €	15.288,00 €	336,34 €
Cocinero	II	1.019,20 €	15.288,00 €	336,34 €

Fuente: Elaboración propia.

Dada la coyuntura económica actual, vamos a suponer que no se produce una variación de los salarios a lo largo de los tres primeros años. A partir de entonces, supondremos un crecimiento anual del IPC.

- **Otros costes.**

Dentro de este apartado hemos considerado todos los demás costes que no están incluidos en los dos apartados anteriores. Concretamente se han tenido en cuenta los siguientes: luz, gas, agua, teléfono, seguros, publicidad, mantenimiento, amortización e interés del préstamo.

En resumen, el procedimiento de estimación de los gastos ha sido el siguiente:

1. Estimación de los costes de los aprovisionamientos (materias primas) en función de la ocupación del Hotel.
2. Estimación de los costes de personal a partir del salario establecido en el convenio colectivo y a partir del importe a pagar a la Seguridad Social (se ha considerado un porcentaje fijo del 35%).
3. Estimación de los costes en que va a incurrir por el desarrollo normal de la actividad:
  - Los costes de luz, gas y teléfono se ha realizado en función de la ocupación (3,5% de los ingresos).
  - El coste de publicidad se considera fijo a lo largo de todos los meses (salvo en el inicial, que se realiza un desembolso más elevado).

- El coste del teléfono y del seguro se supone fijo a lo largo de los meses.
  - El coste de mantenimiento se considera en función de la ocupación (3% de los ingresos).
4. Estimación de un Impuesto sobre Beneficios del 25%, por ser una empresa de reducida dimensión<sup>2</sup>.
  5. Estimación de un crecimiento anual de los costes equivalente al IPC estimado (2,2%).

### **3.2.5. Capital circulante.**

El capital circulante es la inversión vinculada al ciclo de explotación, y determina el volumen de recursos financieros que un proyecto necesita tener de forma permanente para hacer frente a las exigencias del proceso productivo.

Debido a la política de cobros y pagos que tiene la empresa, el incremento de las necesidades de circulante no es muy elevado, ya que en el caso de los clientes los pagos van a ser al contado, mientras que para los proveedores se ha negociado unas condiciones de pago a 30 días fecha factura, por lo que aquí no necesitaremos incrementar el fondo. En el caso de las existencias, sí que se va a necesitar un importe un poco más elevado, pero teniendo en cuenta que la mayoría de nuestros proveedores están en la zona y tenemos compromisos de suministros diarios, tampoco será necesario un importe muy elevado.

El único motivo por el que necesitaremos incrementar el circulante será para la cuenta de tesorería. Para que la empresa no tenga problemas liquidez necesita, desde su inicio, disponer de unos fondos líquidos suficientes. Se ha estimado la necesidad de circulante en el momento de creación de la empresa en 6.600 €, siendo después del 5% de los ingresos.

Para el último año del proyecto, se estima que la recuperación del capital circulante sea del 50%.

### **3.2.6. Plan de financiación.**

De acuerdo con Francisco López, un plan de financiación es una relación detallada y valorada de las diferentes fuentes de financiación necesarias para la puesta en marcha de un proyecto y para su adecuado funcionamiento, estando siempre ligado a un plan de inversión.

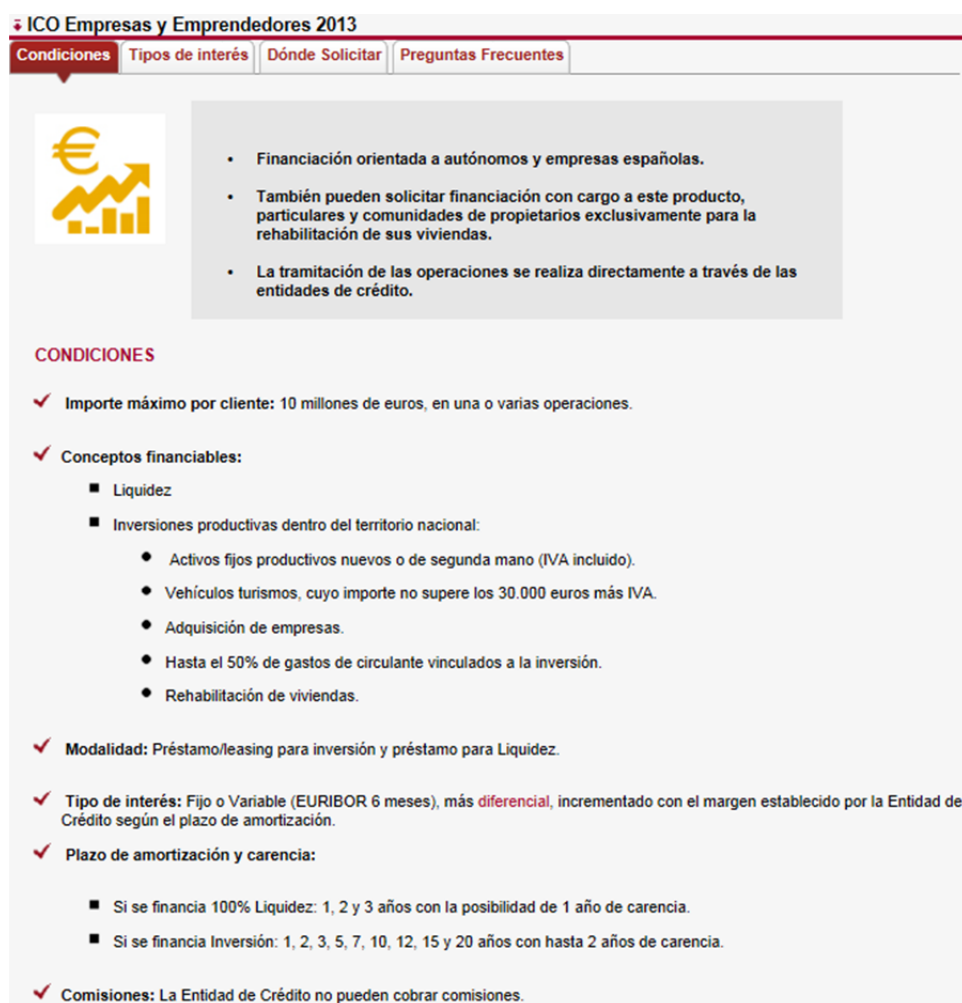
---

<sup>2</sup> Ver Capítulo XII del Real Decreto legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades.

La línea a seguir para la política de financiación de nuestro proyecto es la siguiente:


1. Tal y como se ha indicado anteriormente (apartado 3.2.1) la inversión a realizar asciende a 370.000 €.
2. Disponemos de un capital inicial propio de 140.000 €.
3. Se solicitará un préstamo de 230.000 € a través del Instituto de Crédito Oficial (ICO). El resumen de las condiciones del préstamo son las que se muestran en la Figura 3.4<sup>3</sup>.

Figura 3.4. Condiciones del préstamo ICO.



**ICO Empresas y Emprendedores 2013**

Condiciones | Tipos de interés | Dónde Solicitar | Preguntas Frecuentes



- Financiación orientada a autónomos y empresas españolas.
- También pueden solicitar financiación con cargo a este producto, particulares y comunidades de propietarios exclusivamente para la rehabilitación de sus viviendas.
- La tramitación de las operaciones se realiza directamente a través de las entidades de crédito.

**CONDICIONES**

- ✓ **Importe máximo por cliente:** 10 millones de euros, en una o varias operaciones.
- ✓ **Conceptos financiables:**
  - Liquidez
  - Inversiones productivas dentro del territorio nacional:
    - Activos fijos productivos nuevos o de segunda mano (IVA incluido).
    - Vehículos turismos, cuyo importe no supere los 30.000 euros más IVA.
    - Adquisición de empresas.
    - Hasta el 50% de gastos de circulante vinculados a la inversión.
    - Rehabilitación de viviendas.
- ✓ **Modalidad:** Préstamo/leasing para inversión y préstamo para Liquidez.
- ✓ **Tipo de interés:** Fijo o Variable (EURIBOR 6 meses), más **diferencial**, incrementado con el margen establecido por la Entidad de Crédito según el plazo de amortización.
- ✓ **Plazo de amortización y carencia:**
  - Si se financia 100% Liquidez: 1, 2 y 3 años con la posibilidad de 1 año de carencia.
  - Si se financia Inversión: 1, 2, 3, 5, 7, 10, 12, 15 y 20 años con hasta 2 años de carencia.
- ✓ **Comisiones:** La Entidad de Crédito no pueden cobrar comisiones.

Fuente: Instituto de Crédito Oficial.

Solicitando la línea ICO y escogiendo la forma de amortización 20 años con 2 años de carencia, nos aplicarían un tipo de interés nominal fijo del 6,55%.

<sup>3</sup> Información obtenida de la página Web [http://www.ico.es/webcomercial/portal/destino/empresasyemprendedores/colaboradoras/index.html?prod=/destino/empresasyemprendedores/colaboradoras/producto\\_0060](http://www.ico.es/webcomercial/portal/destino/empresasyemprendedores/colaboradoras/index.html?prod=/destino/empresasyemprendedores/colaboradoras/producto_0060)



4. El Gobierno de Aragón, a través del INAEM, concede ayudas y subvenciones a través del programa Microempresas-Iniciativas Locales Emprendedoras (MILE<sup>4</sup>), siempre y cuando se cumplan los requisitos establecidos.

Las líneas de ayudas pueden ser las siguientes:

- Subvención financiera. Para financiar parcialmente los intereses de préstamos obtenidos para inversiones tanto en activos fijos como en circulante.
- Subvención para asistencia técnica y apoyo gerencial. Tiene por finalidad ayudar al promotor o empresario en la dirección y gerencia de la empresa y en la toma de decisiones necesaria para el funcionamiento de la misma.
- Subvención para la contratación de expertos técnicos cualificados. Su finalidad es financiar, parcialmente, los costes derivados de un experto técnico de alta cualificación que resulte imprescindible para garantizar la viabilidad de la empresa en sus primeras fases de desarrollo.
- Subvención por creación de empleo estable. Su finalidad es fomentar, durante el primer año de actividad de la empresa la generación de puestos de trabajo estables.

De acuerdo con las características propias del programa y el tipo de contrataciones y gastos que llevará a cabo la empresa, estimamos que nos concederían una ayuda de 15.000 €, pero como no hay seguridad en la concesión no se va a tener en cuenta como parte de un recurso propio y lo consideraremos, si lo conceden, como un beneficio extra.

En resumen, el importe y el porcentaje que representa cada partida, es el que se puede ver en la Tabla 3.6.

Tabla 3.6. Importe y porcentaje de las partidas de financiación del proyecto.

	<b>IMPORTE</b>	<b>%</b>
Recursos Propios	140.000	37,84
Recursos Ajenos	230.000	62,16

Fuente: Elaboración propia.

<sup>4</sup> Información obtenida de la página Web [http://www.aragon.es/DepartamentosOrganismosPublicos/Organismos/InstitutoAragonesEmpleo/AreasTematicas/Emprendedores/ci.Microempresas\\_iniciativas-locales-emprendedoras-\(MILE\).detalleDepartamento](http://www.aragon.es/DepartamentosOrganismosPublicos/Organismos/InstitutoAragonesEmpleo/AreasTematicas/Emprendedores/ci.Microempresas_iniciativas-locales-emprendedoras-(MILE).detalleDepartamento)

### 3.3. ANÁLISIS FINANCIERO

Vamos a realizar un análisis detallado, tanto de la inversión como de la financiación, teniendo en cuenta el entorno del proyecto. Posteriormente se realizará un análisis de escenarios para estudiar las variables que más pueden influir en la viabilidad económica del mismo.

#### 3.3.1. Cálculo de los flujos de caja operativos.

Considerando las bases e hipótesis expuestas en los apartados anteriores, en la Figura 3.5. se reflejan los ingresos y gastos esperados del proyecto a lo largo del periodo estimado, así como los flujos de tesorería (cash flows) que genera el mismo, antes y después de impuestos, cuyo cálculo incluimos al final de la misma.

Figura 3.5. Flujos de caja globales.

Conceptos	AÑO 0	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4	AÑO 5	AÑO 6
Ingresos por estancia		38.774,50	86.403,80	101.513,87	114.266,48	127.535,62	130.351,37
Otros servicios de restauración		67.966,80	153.820,66	181.082,85	204.724,87	229.327,35	234.418,42
Actividades turismo activo		19.539,83	46.876,84	54.167,62	62.823,82	71.837,65	73.432,44
<b>Total Ingresos</b>		<b>126.281,13</b>	<b>287.101,30</b>	<b>336.764,35</b>	<b>381.815,17</b>	<b>428.700,62</b>	<b>438.202,23</b>
Coste aprovisionamiento		1.084,00	2.453,28	2.888,08	3.265,15	3.657,53	3.738,73
Coste media pensión		24.715,20	55.934,78	65.848,31	74.445,41	83.391,76	85.243,06
Coste pensión completa		9.268,20	20.975,54	24.693,12	27.917,03	31.271,91	31.966,15
<b>Total costes materias primas</b>		<b>35.067,40</b>	<b>79.363,61</b>	<b>93.429,51</b>	<b>105.627,59</b>	<b>118.321,21</b>	<b>120.947,94</b>
<b>Total margen bruto</b>		<b>91.213,73</b>	<b>207.737,70</b>	<b>243.334,84</b>	<b>276.187,58</b>	<b>310.379,41</b>	<b>317.254,29</b>
Salarios personal		56.019,04	56.019,04	56.019,04	57.262,66	58.533,89	59.833,35
Seguridad Social		16.805,71	16.805,71	16.805,71	17.178,80	17.560,17	17.950,00
Electricidad		4.419,84	10.271,62	12.315,89	14.273,45	16.381,95	17.116,78
Gas		4.419,84	10.271,62	12.315,89	14.273,45	16.381,95	17.116,78
Agua, vertidos y basuras		4.419,84	10.271,62	12.315,89	14.273,45	16.381,95	17.116,78
Teléfono e Internet		479,64	490,29	501,17	512,30	523,67	535,30
Seguros		3.831,48	3.916,54	4.003,49	4.092,36	4.183,21	4.276,08
Publicidad		3.408,03	1.772,98	1.812,34	1.812,34	1.812,34	1.812,34
Mantenimiento		3.788,43	8.804,25	10.556,48	12.234,38	14.041,67	14.671,52
Interés préstamo		15.065,00	15.065,00	14.859,44	14.391,73	13.892,44	13.359,45
Amortización		19.704,13	19.704,13	19.704,13	19.475,41	18.217,45	18.217,45
<b>Total Gastos generales</b>		<b>132.360,98</b>	<b>153.392,80</b>	<b>161.209,48</b>	<b>169.780,32</b>	<b>177.910,70</b>	<b>182.005,82</b>
<b>Resultado antes de impuestos</b>		<b>-41.147,26</b>	<b>54.344,89</b>	<b>82.125,36</b>	<b>106.407,26</b>	<b>132.468,71</b>	<b>135.248,47</b>
Impuesto sobre beneficios		0,00	3.299,41	20.531,34	26.601,82	33.117,18	33.812,12
<b>Resultado neto anual</b>		<b>-41.147,26</b>	<b>51.045,48</b>	<b>61.594,02</b>	<b>79.805,45</b>	<b>99.351,53</b>	<b>101.436,36</b>
<b>Resultado neto acumulado</b>		<b>-41.147,26</b>	<b>9.898,23</b>	<b>71.492,25</b>	<b>151.297,70</b>	<b>250.649,23</b>	<b>352.085,58</b>
<b>Resultado antes de impuestos</b>		<b>-41.147,26</b>	<b>54.344,89</b>	<b>82.125,36</b>	<b>106.407,26</b>	<b>132.468,71</b>	<b>135.248,47</b>
Compensación de pérdidas		0,00	-41.147,26	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Base imponible</b>		<b>-41.147,26</b>	<b>13.197,64</b>	<b>82.125,36</b>	<b>106.407,26</b>	<b>132.468,71</b>	<b>135.248,47</b>
Impuesto sobre beneficios		-10.286,81	3.299,41	20.531,34	26.601,82	33.117,18	33.812,12
<b>Resultado después de Impuestos</b>		<b>-30.860,44</b>	<b>9.898,23</b>	<b>61.594,02</b>	<b>79.805,45</b>	<b>99.351,53</b>	<b>101.436,36</b>
<b>Inversión Inicial</b>	<b>-133.400,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>0,00</b>	<b>-41.147,26</b>	<b>54.344,89</b>	<b>82.125,36</b>	<b>106.407,26</b>	<b>132.468,71</b>	<b>135.248,47</b>
Amortización	0,00	19.704,13	19.704,13	19.704,13	19.475,41	18.217,45	18.217,45
Impuesto sobre beneficios	0,00	0,00	3.299,41	20.531,34	26.601,82	33.117,18	33.812,12
<b>Cash flow bruto</b>	<b>-133.400,00</b>	<b>-21.443,13</b>	<b>70.749,61</b>	<b>81.298,15</b>	<b>99.280,86</b>	<b>117.568,98</b>	<b>119.653,81</b>
Inversión en Capital circulante	-6.600,00	-8.041,01	-2.483,15	-2.252,54	-2.344,27	-475,08	11.098,03
Devolución préstamo	0,00	0,00	0,00	-6.928,86	-7.396,57	-7.895,86	-207.778,71
Valor residual Inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	285.706,78
<b>Cash flow neto</b>	<b>-140.000,00</b>	<b>-29.484,14</b>	<b>68.266,46</b>	<b>72.116,75</b>	<b>89.540,01</b>	<b>109.198,04</b>	<b>208.679,91</b>

Fuente: Elaboración propia.

En el Anexo I se puede visualizar el desglose, por cada uno de los años, de los flujos de caja.

### 3.3.2. Cálculo de la tasa de actualización.

Para medir la creación de valor (o el valor actual) en una decisión de inversión es necesario descontar los flujos de caja a una tasa que hay que determinar. Esta tasa de descuento a emplear, debe reflejar la rentabilidad mínima que exigen los inversores, teniendo en cuenta las alternativas existentes y el nivel de riesgo que se asume.

Una de las tasas que se puede utilizar para descontar los flujos de caja obtenidos, es el Coste Medio Ponderado de Capital (WACC<sup>5</sup>), es decir, coste ponderado de los recursos permanentes que financian el proyecto. Su cálculo se realiza a través de la siguiente expresión:

$$WACC(r) = \frac{RP}{RP + D} * r_e + \frac{D}{RP + D} * r_d * (1 - t)$$

Donde:

- RP: Valor contable de los recursos propios.
- D: Importe de las deudas.
- $r_e$ : Coste de los recursos propios. Su cálculo se realiza en función del Modelo de Valoración de Activos de Capital (CAPM<sup>6</sup>). Tiene tres componentes:

$$r_e = r_f + \beta * (r_m - r_f)$$

- $r_f$ : Rentabilidad sin riesgo. Tomaremos el tipo de los Bonos del Estado a 5 años (3,75%<sup>7</sup>).
- $\beta$ : Medida de volatilidad del sector frente a la Bolsa.
- $r_m$ : Rentabilidad esperada de inversión en el índice de la Bolsa.

A la diferencia entre  $r_m$  y  $r_f$  se le conoce como prima de riesgo o de mercado, que es el exceso de rentabilidad exigible a una inversión con riesgo sobre otra inversión segura, libre de riesgo; se trata de la compensación, en términos de mayor rentabilidad, que deben recibir los inversores que toman posiciones en activos con riesgo, como las inversiones en acciones de empresas.

- $r_d$ : Coste de la deuda. En nuestro caso consideraremos el tipo de interés que se va a pagar por el préstamo (6,55%).
- $t$ : Porcentaje que se paga por Impuesto sobre sociedades (25% en nuestro caso).

<sup>5</sup> En inglés, Weighted Average Cost of Capital.

<sup>6</sup> En inglés, Capital Asset Pricing Model.

<sup>7</sup> Valor de la subasta del 17-10-13 ([http://www.tesoro.es/sp/subastas/resultados/b\\_5a\\_13\\_10\\_17.asp](http://www.tesoro.es/sp/subastas/resultados/b_5a_13_10_17.asp)).

A la vista de lo explicado anteriormente, tenemos el problema de estimar el coste de los recursos propios, ya que nuestra empresa no cotiza en Bolsa. Entonces, ¿cómo estimamos este valor? Desde nuestro punto de vista, existen dos estimaciones fiables de la misma<sup>8</sup>:

- La referenciada por Guillermo de la Dehesa (2001), que mantenía que la prima de riesgo iba a mantenerse en una media del 2,5% en los próximos veinte años.
- La obtenida por Dimson, Marsh y Staunton (2003), que la determinaban en el 2,1%.

A la vista de estos estudios, consideramos que sería aceptable tomar una prima de riesgo del 2,3%, por lo que para calcular el coste de los recursos propios ( $r_e$ ) basta añadir esta prima a la rentabilidad de los Bonos del Estado a 5 años (3,75%).

Sin embargo, hay valoradores que incorporan una regularidad empírica observada en los mercados, consistente en que la rentabilidad requerida por los inversores guarda una relación inversa con el tamaño empresarial, de manera que la rentabilidad exigida a las empresas de menor dimensión es superior a la esperada para las más grandes. Muchos se basan en Titman y Martin (2007), y añaden un 4,01% a la prima; otros valoradores añaden un 2% porque en períodos históricos se ha demostrado este valor. En consecuencia, añadiremos a nuestro cálculo un cargo por tamaño reducido del 3%.

Por tanto, el coste de oportunidad de los recursos propios o rendimiento esperado de éstos, es de:

$$r_e = 2,3 + 3,75 + 3 = 9,05\%$$

Considerando la estructura financiera del proyecto, donde el 37,84% son recursos propios y el 62,16% son recursos ajenos, la tasa de actualización resultante es la que se muestra en la Tabla 3.7.

Tabla 3.7. Estimación de la tasa de actualización.

	%	COSTE	COSTE PONDERADO	COSTE NETO
Recursos Propios	37,84	9,05%	3,424%	3,424%
Recursos Ajenos	62,16	6,55%	4,072%	3,054% <sup>I</sup>
I Impto. sobre beneficios: 25%				<b>6,478%</b>

Fuente: Elaboración propia.

<sup>8</sup> Ver Documento de Investigación de Pablo Fernández (<http://www.iese.edu/research/pdfs/DI-0585.pdf>).

### 3.4. EVALUACIÓN ECONÓMICA DEL PROYECTO

Para determinar la viabilidad financiera de un proyecto es preciso calcular una serie de indicadores que permiten concluir acerca de la aceptación o rechazo del mismo a la luz de los valores obtenidos.

#### 3.4.1. Período de retorno (Payback).

Para decidir si se llevará a cabo un proyecto de inversión debe verificarse que su período de retorno, o plazo de recuperación, es inferior al establecido por la dirección de la empresa.

De acuerdo con Tomás Bañegil, el payback se define como el tiempo que transcurre desde que se realiza el desembolso inicial hasta que éste se recupera. Para calcularlo se suman los flujos de tesorería obtenidos hasta que su valor se iguale al desembolso inicial (140.000 €); el tiempo que tardan en igualarse será el Payback. Como se observa en la Figura 3.6., el plazo de recuperación de ésta se obtiene a los 4 años y 9 meses, aproximadamente.

Figura 3.6. Payback de la inversión.

Conceptos	AÑO 0	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4	AÑO 5	AÑO 6	Total
Inversión Inicial	-133.400,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-133.400,00
Resultado antes de impuestos	0,00	-41.147,26	54.344,89	82.125,36	106.407,26	132.468,71	135.248,47	469.447,44
Amortización	0,00	19.704,13	19.704,13	19.704,13	19.475,41	18.217,45	18.217,45	115.022,70
Impuesto sobre beneficios	0,00	0,00	3.299,41	20.531,34	26.601,82	33.117,18	33.812,12	117.361,86
Cash flow bruto	-133.400,00	-21.443,13	70.749,61	81.298,15	99.280,86	117.568,98	119.653,81	333.708,28
Inversión en Capital circulante	-6.600,00	-8.041,01	-2.483,15	-2.252,54	-2.344,27	-475,08	11.098,03	-11.098,03
Devolución préstamo	0,00	0,00	0,00	-6.928,86	-7.396,57	-7.895,86	-207.778,71	-230.000,00
Valor residual Inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	285.706,78	285.706,78
Cash flow neto	-140.000,00	-29.484,14	68.266,46	72.116,75	89.540,01	109.198,04	208.679,91	378.317,04
Cash flow neto acumulado	-140.000,00	-169.484,14	-101.217,67	-29.100,92	60.439,09	169.637,13	378.317,04	

Fuente: Elaboración propia.

Tal y como se ha indicado anteriormente, el período de retorno es una técnica que tienen las empresas para hacerse una idea aproximada del tiempo que tardarán en recuperar la inversión. Sin embargo, como los demás métodos de selección estáticos, no tiene en cuenta el valor actual de los flujos de caja, por lo que se suele utilizar el payback descontado.

Este sistema se define como el número de años que se necesitan para que el valor actualizado del cash flow hasta entonces generado, sea igual al desembolso inicial. Como se observa en la Figura 3.7, el plazo de recuperación, actualizando los flujos de caja al tipo del 6,478%, se obtiene a los 5 años y 3 meses, aproximadamente.

Figura 3.7. Payback actualizado de la inversión.

Conceptos	AÑO 0	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4	AÑO 5	AÑO 6	Total
Inversión Inicial	-133.400,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-133.400,00
Resultado antes de impuestos	0,00	-41.147,26	54.344,89	82.125,36	106.407,26	132.468,71	135.248,47	469.447,44
Amortización	0,00	19.704,13	19.704,13	19.704,13	19.475,41	18.217,45	18.217,45	115.022,70
Impuesto sobre beneficios	0,00	0,00	3.299,41	20.531,34	26.601,82	33.117,18	33.812,12	117.361,86
Cash flow bruto	-133.400,00	-21.443,13	70.749,61	81.298,15	99.280,86	117.568,98	119.653,81	333.708,28
Inversión en Capital circulante	-6.600,00	-8.041,01	-2.483,15	-2.252,54	-2.344,27	-475,08	11.098,03	-11.098,03
Devolución préstamo	0,00	0,00	0,00	-6.928,86	-7.396,57	-7.895,86	-207.778,71	-230.000,00
Valor residual Inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	285.706,78	285.706,78
Cash flow neto	-140.000,00	-29.484,14	68.266,46	72.116,75	89.540,01	109.198,04	208.679,91	378.317,04
Cash flow neto anual actualizado	-140.000,00	-27.690,35	60.212,63	59.738,80	69.659,06	79.783,93	143.192,85	244.896,92
Cash flow neto anual actualizado acu.	-140.000,00	-167.690,35	-107.477,72	-47.738,92	21.920,14	101.704,07	244.896,92	

Fuente: Elaboración propia.

### 3.4.2. Valor actual neto (VAN).

Este método es uno de los sistemas más ampliamente utilizados en la evaluación de proyectos de inversión. De acuerdo con Francisco Ramos, el VAN es aquel valor que permite determinar la valoración de una inversión en función de la diferencia entre el valor actualizado de todos los cobros derivados de la inversión y todos los pagos actualizados originados por la misma a lo largo del plazo de la inversión realizada. Cuando este valor es mayor de cero, es recomendable que el proyecto sea aceptado.

A la hora de valorar el proyecto por este sistema vamos a calcular el valor residual de la inversión, para lo que tendremos que considerar los importes de amortización calculados anteriormente (Figura 3.1.) y así poder conocer el valor contable de la inversión al finalizar los 6 años que hemos considerado como horizonte temporal, al que tendremos que aplicar la tasa de inflación estimada (2,22%) para obtener el valor residual revalorizado, tal y como se muestra en la Figura 3.8.

Figura 3.8. Valor residual neto del proyecto.

	Importe	% Amort.	Amortización Acumulada	Valor Contable	Valor Revalorizado	Beneficio Contable
Terreno	35.000,00	-	-	35.000,00	39.928,53	4.928,53
Edificio	60.000,00	3%	10.800,00	49.200,00	56.128,10	6.928,10
Rehabilitación del edificio	140.725,00	3%	25.330,50	115.394,50	131.643,79	16.249,29
Instalaciones, Mobiliario, Ajuar...	121.957,00	10%	73.174,20	48.782,80	55.652,15	6.869,35
Equipos informáticos	5.718,00	26%	5.718,00	-	-	-
Capital circulante	6.600,00	-	-	11.098,03	11.098,03	-
<b>TOTAL</b>	<b>370.000,00</b>		<b>115.022,70</b>	<b>259.475,33</b>	<b>294.450,60</b>	<b>34.975,27</b>
Impuesto sobre Beneficios (25%)					8.743,82	
<b>Valor Residual neto</b>					<b>285.706,78</b>	

Fuente: Elaboración propia.

Una vez que tenemos el valor residual de la inversión, solamente nos falta calcular a cuánto asciende el VAN, utilizando como tasa de actualización el coste medio ponderado de capital que hemos calculado en el apartado 3.3.2 (6,478%). En la Figura 3.9. se muestran los resultados obtenidos.

Figura 3.9. Valor actual neto del proyecto.

Flujos de caja	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4	AÑO 5	AÑO 6
Cash flow neto anual	-29.484,14	68.266,46	72.116,75	89.540,01	109.198,04	208.679,91

Flujos de caja actualizados	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4	AÑO 5	AÑO 6
Cash flow neto anual	-27.690,35	60.212,63	59.738,80	69.659,06	79.783,93	143.192,85

Cálculo VAN	
Inversión inicial	-140.000,00
Total cash flow actualizado	384.896,92
<b>VAN</b>	<b>244.896,92</b>

Fuente: Elaboración propia.

A la vista de los datos anteriores podemos decir que, al ser el valor positivo, aceptaríamos el proyecto, lo que nos permitirá:

- Recuperar el valor de la inversión.
- Obtener una rentabilidad superior al 6,478%.
- Generar, dentro del horizonte de planificación del proyecto, un excedente de 244.896,92 €.

### 3.4.3. Tasa interna de rentabilidad (TIR).

Otra forma de calcular la viabilidad de un proyecto es mediante el cálculo de la tasa interna de retorno o tasa interna de rentabilidad.

Siguiendo a Francisco Ramos, la TIR se define como el tipo de actualización o descuento que hace igual a cero el valor actual neto. Si la TIR es alta, estamos ante un proyecto rentable, pues supone un retorno de la inversión equiparable a unos tipos de interés altos que posiblemente no se encuentren en el mercado. Sin embargo, si la TIR es baja, posiblemente podríamos encontrar otro destino para el capital de los promotores de la inversión.

El criterio de decisión basado en la TIR consiste en que si esta tasa es superior a la rentabilidad mínima que exige el inversionista a sus proyectos, normalmente el coste medio ponderado de capital, el proyecto se acepta; en caso contrario se rechaza.

En la Figura 3.10. puede observarse el cálculo de la TIR de nuestro proyecto.

Figura 3.10. Tasa interna de rentabilidad del proyecto.

Flujos de caja	AÑO 0	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4	AÑO 5	AÑO 6
Inversión Inicial	-140.000,00						
Cash flow neto anual		-29.484,14	68.266,46	72.116,75	89.540,01	109.198,04	208.679,91
Flujos para calcular la TIR	-140.000,00	-29.484,14	68.266,46	72.116,75	89.540,01	109.198,04	208.679,91

<b>TIR de la inversión</b>	<b>32,92%</b>
----------------------------	---------------

Fuente: Elaboración propia.

Dado que la TIR (32,92%) es superior al coste medio ponderado de capital (6,478%), aceptaríamos el proyecto.

### 3.5. ANÁLISIS DE ESCENARIOS

Para que un estudio de viabilidad financiera de un proyecto sea de utilidad es fundamental que se adopte un enfoque realista en la estimación de las variables que conforman su diseño.

Sin embargo, pese a esa cautela, la valoración de proyectos suele estar basada en previsiones del comportamiento de determinadas variables y escenarios en el futuro, de manera que se asume el riesgo de que las realizaciones de los elementos que definen el proyecto no coincidan con las previsiones con las que se trabaja.

El riesgo está directamente asociado a la variabilidad de los flujos de caja asignados al proyecto, a los rendimientos netos, a la probabilidad de que unos y otros se sitúen por encima o por debajo de lo que se espera, es decir, a la variabilidad prevista en la rentabilidad de su inversión.

Vamos a considerar que nuestro proyecto es especialmente sensible a las siguientes variables:

1. Valor de la inversión inicial, en los elementos relacionados con la rehabilitación e instalaciones del edificio.
2. Nivel de ocupación del Hotel.
3. Precio de las habitaciones.

Para poder realizar este análisis de escenarios, es preciso elaborar la información económico-financiera del proyecto considerando, además del escenario que se ha considerado realista, dos posibles nuevos escenarios: uno optimista y otro pesimista.

El escenario optimista y el pesimista se obtienen mediante un incremento y reducción en el importe de las variables que se han enumerado anteriormente y que tendrá



consecuencias sobre el resto de las previsiones (necesidades financieras, flujos de caja, VAN, etc.) y, consecuentemente, sobre la viabilidad del proyecto.

1. **Valor de la inversión inicial.** Vamos a considerar como escenario pesimista que el coste de la rehabilitación e instalaciones del edificio se incremente en un 30%, y como escenario optimista que se reduzca en un 10%, tal y como se muestra en la Tabla 3.8.

Tabla 3.8. Escenarios con el valor de la inversión inicial.

	<b>Escenario pesimista</b>	<b>Escenario realista</b>	<b>Escenario optimista</b>
Rehabilitación del edificio	182.942,50	140.725,00	89.052,21
Instalaciones	98.946,90	76.113,00	28.466,10
Placas fotovoltaicas y paneles térmicos	31.629,00	24.330,00	15.254,10

Fuente: Elaboración propia.

El incremento o la disminución de la inversión se haría siempre con la modificación del préstamo solicitado, lo que va a suponer que se modifique la estructura de la financiación y, por ende, la tasa de actualización. Sin embargo, esta modificación al ser muy poco significativa ( $\pm 0,1\%$  de variación en la tasa) no se va a tener en cuenta.

2. **Nivel de ocupación del Hotel.** Vamos a considerar como escenario pesimista que el grado de ocupación sea un 20% inferior, y como escenario optimista que el grado de ocupación sea un 10% superior al calculado.
3. **Precio de las habitaciones.** Vamos a suponer como escenario pesimista que tenemos que reducir los precios un 20%, y como escenario optimista que los precios se incrementan un 10%, tal y como se muestra en la Tabla 3.9.

Tabla 3.9. Escenarios con el coste de los recursos propios.

	<b>PRECIO POR HABITACIÓN Y DÍA</b>		
	Escenario pesimista	Escenario realista	Escenario optimista
Temporada baja	52,00 €	65,00 €	71,50 €
Temporada alta	64,00 €	80,00 €	88,00 €

Fuente: Elaboración propia.

El resultado de estas tres posibles variaciones es el que se muestra en la Tabla 3.10.

Tabla 3.10. Variación de los parámetros de viabilidad del proyecto según escenarios.

	<b>Payback</b>	<b>Payback Actualizado</b>	<b>VAN</b>	<b>TIR</b>
<b>Valor inversión inicial</b>				
Realista	4,75 años	5,27 años	244.896,92 €	32,92%
Pesimista	4,90 años	5,41 años	217.282,22 €	30,40%
Optimista	4,65 años	5,24 años	243.417,03 €	32,95%
<b>Nivel ocupación</b>				
Realista	4,75 años	5,27 años	244.896,92 €	32,92%
Pesimista	5,62 años	6,85 años	108.433,59 €	18,79%
Optimista	4,24 años	4,82 años	312.892,07 €	39,46%
<b>Precio habitaciones</b>				
Realista	4,75 años	5,27 años	244.896,92 €	32,92%
Pesimista	5,21 años	6,25 años	174.803,49 €	25,84%
Optimista	4,49 años	5,09 años	274.837,93 €	35,84%
<b>Total Variables</b>				
Realista	4,75 años	5,27 años	244.896,92 €	32,92%
Pesimista	>7 años	>7 años	24.646,26 €	9,37%
Optimista	3,99 años	4,5 años	339.161,46 €	42,84%

Fuente: Elaboración propia.

A la vista de los resultados de la tabla anterior podemos indicar lo siguiente:

- Al variar el valor de la **inversión inicial**, tanto al alza como a la baja, no existe una variación sustancial en el resultado de cualquiera de los cuatro métodos utilizados para realizar la valoración de la inversión. De hecho, en el escenario optimista, prácticamente se consiguen los mismos resultados que en el escenario realista, existiendo una variación entre ellos inferior al 1% (salvo en el payback que se sitúa en el 2%).
- Cuando varía el **nivel de ocupación**, podemos ver cómo la variación en los escenarios se modifica sustancialmente, llegando incluso, en el escenario pesimista, a tener un plazo de recuperación actualizado superior al horizonte temporal de la inversión. En cuanto a la variación del VAN y la TIR, en el

escenario pesimista, sufren disminuciones que rondan el 50%; en cuanto al escenario optimista, el aumento se sitúa sobre el 23%.

- Ante variaciones del **precio de las habitaciones** sucede lo mismo que en el caso anterior, solo que la variación no es tan significativa: el escenario pesimista hace disminuir el VAN y la TIR alrededor del 25%, y el escenario optimista hace que se aumente en un 10%. También hay que indicar que ante disminuciones en el precio de las habitaciones, el plazo de recuperación actualizado se sitúa por encima del horizonte temporal.
- Si consideramos una modificación en las **tres variables anteriores**, podemos ver que en el escenario pesimista, aunque el proyecto siguen siendo viable de acuerdo con los criterios de VAN y TIR, la disminución ronda el 80%. En cuanto al escenario optimista, como es lógico, hace que el aumento del VAN y la TIR sea el más elevado de todos, rondando el 34%.

En resumen, del análisis de los escenarios realizado podemos concluir afirmando que el proyecto se muestra muy sensible a las variaciones en el nivel de ocupación del Hotel y en el precio de las habitaciones, no resultando ser muy decisoria la variación en el valor de la inversión inicial.

## 4. CONCLUSIONES

El objetivo de este trabajo ha sido elaborar un estudio de viabilidad financiera de un proyecto de inversión. Por tanto, la parte fundamental del trabajo se basa en el plan económico-financiero, si bien es cierto que éste se realiza después de haber realizado un estudio de mercado. En este estudio de mercado se comprueba la viabilidad técnica y comercial del proyecto, para después adoptar las decisiones y estrategias que considere más adecuadas el emprendedor.

Es necesario indicar que todo estudio de viabilidad financiera supone trabajar con estimaciones, teniendo que ser éstas lo más acertadas posibles si no queremos errar en la decisión final. Por este motivo, se ha trabajado en todo momento con mucha prudencia:

- Se han utilizado datos históricos en cuanto a la ocupación en alojamientos turísticos en la provincia de Huesca. Sin embargo, en los dos primeros años de actividad de nuestro Hotel, se ha adaptado la ocupación a un nivel inferior.
- De la misma forma, se ha utilizado un precio similar al de la competencia, pero nuestro negocio aporta algunos matices diferenciadores, como es la granja, el huerto o la adaptación de las instalaciones para su uso por personas con movilidad reducida.
- No se ha teniendo en cuenta alguna subvención que es posible que nos concedieran, pero de la que no tenemos seguridad.

Cabe mencionar como dificultad la realización de las previsiones de ingresos en los servicios de restauración y en las actividades de turismo activo, ya que no existe información pública de ellas.

Como se puede observar, las cifras obtenidas en los diferentes criterios de selección de inversiones (payback, VAN y TIR) el proyecto es viable y se debería tomar la decisión de llevarlo a cabo.

Del análisis de escenarios realizado se puede indicar que en cualquiera de ellos el proyecto es económicamente rentable, aunque es necesario subrayar que los valores obtenidos están muy relacionados con el valor residual de la inversión, por lo que si éste no se produjera la rentabilidad descendería considerablemente, llegando incluso a no ser rentable si se produjera el escenario pesimista en cualquiera de las variables analizadas.

Para finalizar, se puede decir que este trabajo podría ser aplicado por cualquier emprendedor que deseara abrir un establecimiento similar al del proyecto, ya que se ha intentado que los datos representados se ajustasen lo más fielmente a la realidad.

## 5. BIBLIOGRAFÍA

- AGUADO FRANCO, J.C. (2006): *La gestión financiera en las empresas turísticas*. Thomson.
- BAÑEGIL PALACIOS, T.M. Y OTROS. (2004): *Manual de dirección de operaciones*. Paraninfo.
- BLANCO RAMOS, F. (2007): *Dirección financiera I: Selección de inversiones*. Pirámide.
- DAMODARAN, A. (2002): *Investment valuation*. John Wiley and Sons.
- DE LA DEHESA, G. (2001): *La prima de riesgo y el futuro de las cotizaciones*. Descargable en: <http://www.esi2.us.es/~mbilbao/pdf/bolsa.pdf>.
- DIMSON, E., P. MARSH Y M. STAUNTON. (2003): “*Global Evidence on the Equity Risk Premium. Journal of Applied Corporate Finance*”, 15,4, págs. 27-38.
- FERNÁNDEZ LÓPEZ, P. (2005): *Valoración de empresas: Cómo medir y gestionar la creación de valor*. Gestión 2000.
- FERNÁNDEZ LÓPEZ, P. y J.M. CARABIAS. (2007): *El Peligro De Utilizar Betas Calculadas*. IESE Working Paper n. 685. Descargable en: <http://ssrn.com/abstract=897700>.
- FUENTES FUENTES, M. (2012): *Fundamentos de dirección y administración de empresas*. Pirámide.
- GUADALAJARA OLMEDA, N. (2005): *La inversión y financiación en la empresa*. Editorial de la Universidad Politécnica de Valencia.
- GUERRAS MARTÍN, L.A. y J.E. NAVAS LÓPEZ (2011): *La dirección estratégica de la empresa: teoría y aplicaciones*. Thomson Civitas.
- LÓPEZ LUBIÁN, F.J. (2005): *Finanzas en el mundo corporativo. Un enfoque práctico*. McGrawHill.
- MEDIANO SERRANO, L. (2004): *La gestión de Marketing en el Turismo Rural*. Pearson-Prentice Hall.
- PORTER, MICHAEL E. (2009): *Estrategia competitiva: Técnicas para el análisis de la empresa y sus competidores*. Pirámide.
- Revista: *Grandes Espacios – Turismo activo*. (2012): N° 177. Desnivel, SL.
- Revista: *Turismo Rural – Otras formas de viajar y disfrutar*. (2011): N° 148 América Latina.

- SANTESMASES MESTRE, M. (2012): *Marketing: conceptos y estrategias*. Pirámide.
- SUÁREZ SUÁREZ, A.S. (2005): *Decisiones óptimas de inversión y financiación en la empresa*. Pirámide.
- TITMAN, S. y J.D. MARTIN. (2007): *Valuation: The Art and Science of Corporate Investment Decisions*. Pearson, Addison Wesley.

## 6. WEBGRAFÍA

Descripción	Dirección Web	Fecha consulta
Agencia Tributaria	<a href="http://www.aeat.es">http://www.aeat.es</a>	Septiembre 2013
Buscador de casas rurales	<a href="http://www.toprural.com">http://www.toprural.com</a>	Julio 2013
Escuela de dirección de empresas de la Universidad de Navarra	<a href="http://www.iese.edu">http://www.iese.edu</a>	Julio 2013
Gobierno de Aragón	<a href="http://www.aragon.es">http://www.aragon.es</a>	Julio 2013
Instituto de Crédito Oficial	<a href="http://www.ico.es">http://www.ico.es</a>	Septiembre 2013
Instituto Nacional de Estadística	<a href="http://www.ine.es">http://www.ine.es</a>	Julio 2013
Mapa de la zona	<a href="https://maps.google.es/">https://maps.google.es/</a>	Julio 2013
Página Web del Tesoro Público	<a href="http://www.tesoro.es">http://www.tesoro.es</a>	Octubre 2013
Portal de casas rurales	<a href="http://www.topecasasrural.com">http://www.topecasasrural.com</a>	Julio 2013

# **ANEXO I**

## **FLUJOS DE CAJA POR AÑOS**



Figura I.1. Flujos de caja año 1.

<b>RESULTADOS AÑO 1</b>														
Conceptos	Precio Unit.	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Total
Ingresos por estancia		3.185,00	3.250,00	3.510,00	1.390,00	1.755,00	3.262,50	5.600,00	8.480,00	3.480,00	2.405,00	650,00	1.807,00	38.774,50
Otros servicios		7.772,92	7.898,32	8.399,92	4.136,32	5.014,12	7.271,32	10.406,32	14.920,72	7.647,52	6.268,12	2.882,32	4.888,72	87.506,63
<b>Total Ingresos</b>		<b>10.957,92</b>	<b>11.148,32</b>	<b>11.909,92</b>	<b>5.526,32</b>	<b>6.769,12</b>	<b>10.533,82</b>	<b>16.006,32</b>	<b>23.400,72</b>	<b>11.127,52</b>	<b>8.673,12</b>	<b>3.532,32</b>	<b>6.695,72</b>	<b>126.281,13</b>
Coste desayuno	2,00 €	98,00	100,00	108,00	40,00	54,00	90,00	140,00	212,00	96,00	74,00	20,00	52,00	1.084,00
Coste media pensión	6,00 €	2.234,40	2.280,00	2.462,40	912,00	1.231,20	2.052,00	3.192,00	4.833,60	2.188,80	1.687,20	456,00	1.185,60	24.715,20
Coste pensión completa	9,00 €	837,90	855,00	923,40	342,00	461,70	769,50	1.197,00	1.812,60	820,80	632,70	171,00	444,60	9.268,20
<b>Total costes materias primas</b>		<b>3.170,30</b>	<b>3.235,00</b>	<b>3.493,80</b>	<b>1.294,00</b>	<b>1.746,90</b>	<b>2.911,50</b>	<b>4.529,00</b>	<b>6.858,20</b>	<b>3.105,60</b>	<b>2.393,90</b>	<b>647,00</b>	<b>1.682,20</b>	<b>35.067,40</b>
<b>Total margen bruto</b>		<b>7.787,62</b>	<b>7.913,32</b>	<b>8.416,12</b>	<b>4.232,32</b>	<b>5.022,22</b>	<b>7.622,32</b>	<b>11.477,32</b>	<b>16.542,52</b>	<b>8.021,92</b>	<b>6.279,22</b>	<b>2.885,32</b>	<b>5.013,52</b>	<b>91.213,73</b>
Salarios personal		4.001,36	4.001,36	4.001,36	4.001,36	4.001,36	8.002,72	4.001,36	4.001,36	4.001,36	4.001,36	4.001,36	8.002,72	56.019,04
Seguridad Social	35,0%	1.400,48	1.400,48	1.400,48	1.400,48	1.400,48	1.400,48	1.400,48	1.400,48	1.400,48	1.400,48	1.400,48	1.400,48	16.805,71
Electricidad	3,5%	383,53	390,19	416,85	193,42	236,92	368,68	560,22	819,03	389,46	303,56	123,63	234,35	4.419,84
Gas	3,5%	383,53	390,19	416,85	193,42	236,92	368,68	560,22	819,03	389,46	303,56	123,63	234,35	4.419,84
Agua, vertidos y basuras	3,5%	383,53	390,19	416,85	193,42	236,92	368,68	560,22	819,03	389,46	303,56	123,63	234,35	4.419,84
Teléfono e Internet	39,97 €	39,97	39,97	39,97	39,97	39,97	39,97	39,97	39,97	39,97	39,97	39,97	39,97	479,64
Seguros	319,29 €	319,29	319,29	319,29	319,29	319,29	319,29	319,29	319,29	319,29	319,29	319,29	319,29	3.831,48
Publicidad		1.781,56	108,00	108,00	108,00	108,00	108,00	426,47	108,00	108,00	108,00	108,00	228,00	3.408,03
Mantenimiento	3,0%	328,74	334,45	357,30	165,79	203,07	316,01	480,19	702,02	333,83	260,19	105,97	200,87	3.788,43
Interés préstamo		1.255,42	1.255,42	1.255,42	1.255,42	1.255,42	1.255,42	1.255,42	1.255,42	1.255,42	1.255,42	1.255,42	1.255,42	15.065,00
Amortización		1.642,01	1.642,01	1.642,01	1.642,01	1.642,01	1.642,01	1.642,01	1.642,01	1.642,01	1.642,01	1.642,01	1.642,01	19.704,13
<b>Total Gastos generales</b>		<b>11.919,40</b>	<b>10.271,55</b>	<b>10.374,36</b>	<b>9.512,58</b>	<b>9.680,35</b>	<b>14.189,95</b>	<b>11.245,85</b>	<b>11.925,62</b>	<b>10.268,74</b>	<b>9.937,39</b>	<b>9.243,39</b>	<b>13.791,81</b>	<b>132.360,98</b>
<b>Resultado antes de impuestos</b>		<b>-4.131,78</b>	<b>-2.358,23</b>	<b>-1.958,24</b>	<b>-5.280,26</b>	<b>-4.658,14</b>	<b>-6.567,63</b>	<b>231,47</b>	<b>4.616,90</b>	<b>-2.246,82</b>	<b>-3.658,18</b>	<b>-6.358,07</b>	<b>-8.778,29</b>	<b>-41.147,26</b>
Impuesto sobre beneficios														0,00
<b>Resultado neto anual</b>														<b>-41.147,26</b>
<b>Resultado antes de impuestos</b>														<b>-41.147,26</b>
Compensación de pérdidas														0,00
<b>Base Imponible</b>														<b>-41.147,26</b>
Impuesto sobre beneficios														<b>-10.286,81</b>
<b>Resultado después de Impuestos</b>														<b>-30.860,44</b>
<b>FLUJOS DE CAJA AÑO 1</b>														
Resultado antes de impuestos														<b>-41.147,26</b>
Amortización														19.704,13
Impuesto sobre beneficios														0,00
<b>Cash flow bruto</b>														<b>-21.443,13</b>
Inversión en capital circulante														<b>-8.041,01</b>
Devolución préstamo														0,00
<b>Cash flow neto</b>														<b>-29.484,14</b>

Fuente: Elaboración propia.

Figura I.2. Flujos de caja año 2.

RESULTADOS AÑO 2														
Conceptos	Precio Unit.	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Total
Ingresos por estancia		7.640,95	6.511,41	8.305,38	6.962,20	5.514,77	7.410,95	8.259,38	11.203,31	7.262,73	6.511,41	5.351,01	5.470,30	86.403,80
Otros servicios		18.647,55	16.468,42	19.929,39	16.468,42	14.545,67	16.724,79	16.852,98	21.467,60	16.468,42	16.468,42	12.879,28	13.776,56	200.697,50
<b>Total Ventas</b>		<b>26.288,49</b>	<b>22.979,84</b>	<b>28.234,76</b>	<b>23.430,63</b>	<b>20.060,43</b>	<b>24.135,74</b>	<b>25.112,35</b>	<b>32.670,91</b>	<b>23.731,15</b>	<b>22.979,84</b>	<b>18.230,29</b>	<b>19.246,87</b>	<b>287.101,30</b>
Coste desayuno	2,04 €	235,11	200,35	255,55	200,35	169,69	204,44	206,48	280,08	200,35	200,35	143,11	157,42	2.453,28
Coste media pensión	6,13 €	5.360,42	4.568,01	5.826,54	4.568,01	3.868,82	4.661,23	4.707,84	6.385,89	4.568,01	4.568,01	3.262,86	3.589,15	55.934,78
Coste pensión completa	9,20 €	2.010,16	1.713,00	2.184,95	1.713,00	1.450,81	1.747,96	1.765,44	2.394,71	1.713,00	1.713,00	1.223,57	1.345,93	20.975,54
<b>Total costes materias primas</b>		<b>7.605,68</b>	<b>6.481,36</b>	<b>8.267,04</b>	<b>6.481,36</b>	<b>5.489,32</b>	<b>6.613,63</b>	<b>6.679,77</b>	<b>9.060,68</b>	<b>6.481,36</b>	<b>6.481,36</b>	<b>4.629,54</b>	<b>5.092,50</b>	<b>79.363,61</b>
<b>Total margen bruto</b>		<b>18.682,82</b>	<b>16.498,48</b>	<b>19.967,72</b>	<b>16.949,27</b>	<b>14.571,12</b>	<b>17.522,11</b>	<b>18.432,58</b>	<b>23.610,23</b>	<b>17.249,79</b>	<b>16.498,48</b>	<b>13.600,74</b>	<b>14.154,37</b>	<b>207.737,70</b>
Salarios personal		4.001,36	4.001,36	4.001,36	4.001,36	4.001,36	8.002,72	4.001,36	4.001,36	4.001,36	4.001,36	4.001,36	8.002,72	56.019,04
Seguridad Social	35,0%	1.400,48	1.400,48	1.400,48	1.400,48	1.400,48	1.400,48	1.400,48	1.400,48	1.400,48	1.400,48	1.400,48	1.400,48	16.805,71
Electricidad	3,58%	940,52	822,15	1.010,16	838,28	717,70	863,50	898,44	1.168,87	849,03	822,15	652,22	688,60	10.271,62
Gas	3,58%	940,52	822,15	1.010,16	838,28	717,70	863,50	898,44	1.168,87	849,03	822,15	652,22	688,60	10.271,62
Agua, vertidos y basuras	3,58%	940,52	822,15	1.010,16	838,28	717,70	863,50	898,44	1.168,87	849,03	822,15	652,22	688,60	10.271,62
Teléfono e Internet	40,86 €	40,86	40,86	40,86	40,86	40,86	40,86	40,86	40,86	40,86	40,86	40,86	40,86	490,29
Seguros	326,38 €	326,38	326,38	326,38	326,38	326,38	326,38	326,38	326,38	326,38	326,38	326,38	326,38	3.916,54
Publicidad		110,40	110,40	110,40	110,40	110,40	110,40	435,94	110,40	110,40	110,40	110,40	233,06	1.772,98
Mantenimiento	3,07%	806,16	704,70	865,85	718,52	615,17	740,15	770,10	1.001,89	727,74	704,70	559,05	590,22	8.804,25
Interés préstamo		1.255,42	1.255,42	1.255,42	1.255,42	1.255,42	1.255,42	1.255,42	1.255,42	1.255,42	1.255,42	1.255,42	1.255,42	15.065,00
Amortización		1.642,01	1.642,01	1.642,01	1.642,01	1.642,01	1.642,01	1.642,01	1.642,01	1.642,01	1.642,01	1.642,01	1.642,01	19.704,13
<b>Total Gastos generales</b>		<b>12.404,63</b>	<b>11.948,05</b>	<b>12.673,21</b>	<b>12.010,25</b>	<b>11.545,18</b>	<b>16.108,92</b>	<b>12.567,87</b>	<b>13.285,38</b>	<b>12.051,72</b>	<b>11.948,05</b>	<b>11.292,62</b>	<b>15.556,93</b>	<b>153.392,80</b>
<b>Resultado antes de impuestos</b>		<b>6.278,19</b>	<b>4.550,43</b>	<b>7.294,51</b>	<b>4.939,01</b>	<b>3.025,94</b>	<b>1.413,19</b>	<b>5.864,72</b>	<b>10.324,84</b>	<b>5.198,07</b>	<b>4.550,43</b>	<b>2.308,12</b>	<b>-1.402,56</b>	<b>54.344,89</b>
Impuesto sobre beneficios														3.299,41
<b>Resultado neto anual</b>														<b>57.644,30</b>
<b>RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS</b>														
<b>Resultado antes de impuestos</b>														<b>54.344,89</b>
Compensación de pérdidas														<b>-41.147,26</b>
<b>Base Imponible</b>														<b>13.197,64</b>
Impuesto sobre beneficios														3.299,41
<b>Resultado después de Impuestos</b>														<b>9.898,23</b>
<b>FLUJOS DE CAJA AÑO 2</b>														
Resultado antes de impuestos														54.344,89
Amortización														19.704,13
Impuesto sobre beneficios														3.299,41
<b>Cash flow bruto</b>														<b>70.749,61</b>
Inversión en capital circulante														<b>-2.483,15</b>
Devolución préstamo														0,00
<b>Cash flow neto</b>														<b>68.266,46</b>

Fuente: Elaboración propia.

Figura I.3. Flujos de caja año 3.

RESULTADOS AÑO 3														
Conceptos	Precio Unit.	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Total
Ingresos por estancia		8.829,34	7.606,82	9.576,44	8.206,07	6.723,89	8.711,79	9.696,61	12.705,90	8.560,28	7.742,66	6.473,03	6.681,04	101.513,87
Otros servicios		21.547,81	19.189,28	22.989,14	19.320,31	17.485,90	19.582,37	19.713,40	24.430,46	19.320,31	19.451,34	15.651,48	16.568,69	235.250,48
<b>Total Ingresos</b>		<b>30.377,16</b>	<b>26.796,10</b>	<b>32.565,58</b>	<b>27.526,37</b>	<b>24.209,78</b>	<b>28.294,16</b>	<b>29.410,00</b>	<b>37.136,36</b>	<b>27.880,59</b>	<b>27.193,99</b>	<b>22.124,51</b>	<b>23.249,73</b>	<b>336.764,35</b>
Coste desayuno	2,09 €	271,67	234,06	294,66	236,15	206,89	240,33	242,42	317,65	236,15	238,24	177,63	192,26	2.888,08
Coste media pensión	6,27 €	6.194,12	5.336,48	6.718,24	5.384,12	4.717,06	5.479,42	5.527,07	7.242,36	5.384,12	5.431,77	4.050,00	4.383,53	65.848,31
Coste pensión completa	9,40 €	2.322,80	2.001,18	2.519,34	2.019,05	1.768,90	2.054,78	2.072,65	2.715,89	2.019,05	2.036,91	1.518,75	1.643,83	24.693,12
<b>Total costes materias primas</b>		<b>8.788,59</b>	<b>7.571,71</b>	<b>9.532,24</b>	<b>7.639,32</b>	<b>6.692,85</b>	<b>7.774,53</b>	<b>7.842,13</b>	<b>10.275,89</b>	<b>7.639,32</b>	<b>7.706,92</b>	<b>5.746,39</b>	<b>6.219,62</b>	<b>93.429,51</b>
<b>Total margen bruto</b>		<b>21.588,56</b>	<b>19.224,39</b>	<b>23.033,34</b>	<b>19.887,06</b>	<b>17.516,93</b>	<b>20.519,64</b>	<b>21.567,87</b>	<b>26.860,46</b>	<b>20.241,28</b>	<b>19.487,07</b>	<b>16.378,13</b>	<b>17.030,11</b>	<b>243.334,84</b>
Salarios personal		4.001,36	4.001,36	4.001,36	4.001,36	4.001,36	8.002,72	4.001,36	4.001,36	4.001,36	4.001,36	4.001,36	8.002,72	56.019,04
Seguridad Social	35,0%	1.400,48	1.400,48	1.400,48	1.400,48	1.400,48	1.400,48	1.400,48	1.400,48	1.400,48	1.400,48	1.400,48	1.400,48	16.805,71
Electricidad	3,66%	1.110,93	979,97	1.190,96	1.006,67	885,38	1.034,75	1.075,56	1.358,12	1.019,63	994,52	809,12	850,27	12.315,89
Gas	3,66%	1.110,93	979,97	1.190,96	1.006,67	885,38	1.034,75	1.075,56	1.358,12	1.019,63	994,52	809,12	850,27	12.315,89
Agua, vertidos y basuras	3,66%	1.110,93	979,97	1.190,96	1.006,67	885,38	1.034,75	1.075,56	1.358,12	1.019,63	994,52	809,12	850,27	12.315,89
Teléfono e Internet	41,76 €	41,76	41,76	41,76	41,76	41,76	41,76	41,76	41,76	41,76	41,76	41,76	41,76	501,17
Seguros	333,62 €	333,62	333,62	333,62	333,62	333,62	333,62	333,62	333,62	333,62	333,62	333,62	333,62	4.003,49
Publicidad		112,85	112,85	112,85	112,85	112,85	112,85	445,62	112,85	112,85	112,85	112,85	238,24	1.812,34
Mantenimiento	3,13%	952,23	839,97	1.020,83	862,86	758,90	886,93	921,91	1.164,11	873,97	852,44	693,53	728,80	10.556,48
Interés préstamo		1.255,42	1.252,36	1.249,28	1.246,19	1.243,08	1.239,96	1.236,82	1.233,66	1.230,48	1.227,28	1.224,07	1.220,84	14.859,44
Amortización		1.642,01	1.642,01	1.642,01	1.642,01	1.642,01	1.642,01	1.642,01	1.642,01	1.642,01	1.642,01	1.642,01	1.642,01	19.704,13
<b>Total Gastos generales</b>		<b>13.072,52</b>	<b>12.564,31</b>	<b>13.375,09</b>	<b>12.661,16</b>	<b>12.190,21</b>	<b>16.764,59</b>	<b>13.250,26</b>	<b>14.004,21</b>	<b>12.695,41</b>	<b>12.595,37</b>	<b>11.877,05</b>	<b>16.159,29</b>	<b>161.209,48</b>
<b>Resultado antes de impuestos</b>		<b>8.516,04</b>	<b>6.660,07</b>	<b>9.658,25</b>	<b>7.225,90</b>	<b>5.326,72</b>	<b>3.755,05</b>	<b>8.317,62</b>	<b>12.856,25</b>	<b>7.545,86</b>	<b>6.891,71</b>	<b>4.501,07</b>	<b>870,82</b>	<b>82.125,36</b>
Impuesto sobre beneficios														<b>20.531,34</b>
<b>Resultado neto anual</b>														<b>61.594,02</b>
<b>Resultado antes de impuestos</b>														<b>82.125,36</b>
Compensación de pérdidas														0,00
<b>Base Imponible</b>														<b>82.125,36</b>
Impuesto sobre beneficios														20.531,34
<b>Resultado después de Impuestos</b>														<b>61.594,02</b>
FLUJOS DE CAJA AÑO 3														
Resultado antes de impuestos														82.125,36
Amortización														19.704,13
Impuesto sobre beneficios														20.531,34
<b>Cash flow bruto</b>														<b>81.298,15</b>
Inversión en capital circulante														<b>-2.252,54</b>
Devolución préstamo														<b>-6.928,86</b>
<b>Cash flow neto</b>														<b>72.116,75</b>

Fuente: Elaboración propia.

Figura I.4. Flujos de caja año 4.

<b>RESULTADOS AÑO 4</b>														
Conceptos	Precio Unit.	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Total
Ingresos por estancia		10.240,31	8.469,95	11.177,56	10.169,81	7.740,98	9.873,15	9.911,87	12.987,97	9.524,69	8.955,93	7.642,58	7.571,69	114.266,48
Otros servicios		24.991,23	21.575,80	26.799,40	23.584,88	20.169,45	22.312,47	20.772,17	25.593,96	21.709,74	22.513,37	18.629,16	18.897,04	267.548,69
<b>Total Ingresos</b>		<b>35.231,54</b>	<b>30.045,75</b>	<b>37.976,96</b>	<b>33.754,70</b>	<b>27.910,43</b>	<b>32.185,62</b>	<b>30.684,04</b>	<b>38.581,93</b>	<b>31.234,43</b>	<b>31.469,30</b>	<b>26.271,74</b>	<b>26.468,72</b>	<b>381.815,17</b>
Coste desayuno	2,14 €	315,09	260,61	343,92	292,66	238,18	272,36	247,80	324,70	262,75	275,57	213,62	217,89	3.265,15
Coste media pensión	6,41 €	7.183,97	5.942,00	7.841,49	6.672,57	5.430,59	6.209,87	5.649,77	7.403,14	5.990,70	6.282,93	4.870,49	4.967,90	74.445,41
Coste pensión completa	9,61 €	2.693,99	2.228,25	2.940,56	2.502,21	2.036,47	2.328,70	2.118,66	2.776,18	2.246,51	2.356,10	1.826,43	1.862,96	27.917,03
<b>Total costes materias primas</b>		<b>10.193,04</b>	<b>8.430,86</b>	<b>11.125,97</b>	<b>9.467,44</b>	<b>7.705,25</b>	<b>8.810,94</b>	<b>8.016,23</b>	<b>10.504,02</b>	<b>8.499,96</b>	<b>8.914,60</b>	<b>6.910,54</b>	<b>7.048,75</b>	<b>105.627,59</b>
<b>Total margen bruto</b>		<b>25.038,50</b>	<b>21.614,90</b>	<b>26.850,99</b>	<b>24.287,26</b>	<b>20.205,18</b>	<b>23.374,68</b>	<b>22.667,82</b>	<b>28.077,91</b>	<b>22.734,47</b>	<b>22.554,71</b>	<b>19.361,20</b>	<b>19.419,97</b>	<b>276.187,58</b>
Salarios personal		4.090,19	4.090,19	4.090,19	4.090,19	4.090,19	8.180,38	4.090,19	4.090,19	4.090,19	4.090,19	4.090,19	4.180,38	57.262,66
Seguridad Social	35,0%	1.431,57	1.431,57	1.431,57	1.431,57	1.431,57	1.431,57	1.431,57	1.431,57	1.431,57	1.431,57	1.431,57	1.431,57	17.178,80
Electricidad	3,74%	1.317,07	1.123,20	1.419,70	1.261,86	1.043,38	1.203,20	1.147,07	1.442,31	1.167,64	1.176,42	982,12	989,48	14.273,45
Gas	3,74%	1.317,07	1.123,20	1.419,70	1.261,86	1.043,38	1.203,20	1.147,07	1.442,31	1.167,64	1.176,42	982,12	989,48	14.273,45
Agua, vertidos y basuras	3,74%	1.317,07	1.123,20	1.419,70	1.261,86	1.043,38	1.203,20	1.147,07	1.442,31	1.167,64	1.176,42	982,12	989,48	14.273,45
Teléfono e Internet	42,69 €	42,69	42,69	42,69	42,69	42,69	42,69	42,69	42,69	42,69	42,69	42,69	42,69	512,30
Seguros	341,03 €	341,03	341,03	341,03	341,03	341,03	341,03	341,03	341,03	341,03	341,03	341,03	341,03	4.092,36
Publicidad		112,85	112,85	112,85	112,85	112,85	112,85	445,62	112,85	112,85	112,85	112,85	238,24	1.812,34
Mantenimiento	3,20%	1.128,91	962,75	1.216,88	1.081,59	894,33	1.031,31	983,20	1.236,27	1.000,84	1.008,36	841,82	848,13	12.234,38
Interés préstamo		1.217,60	1.214,33	1.211,05	1.207,75	1.204,43	1.201,09	1.197,74	1.194,37	1.190,98	1.187,57	1.184,14	1.180,69	14.391,73
Amortización		1.622,95	1.622,95	1.622,95	1.622,95	1.622,95	1.622,95	1.622,95	1.622,95	1.622,95	1.622,95	1.622,95	1.622,95	19.475,41
<b>Total Gastos generales</b>		<b>13.938,98</b>	<b>13.187,97</b>	<b>14.328,30</b>	<b>13.716,19</b>	<b>12.870,17</b>	<b>17.573,47</b>	<b>13.596,18</b>	<b>14.398,85</b>	<b>13.336,01</b>	<b>13.366,47</b>	<b>12.613,59</b>	<b>16.854,13</b>	<b>169.780,32</b>
<b>Resultado antes de impuestos</b>		<b>11.099,51</b>	<b>8.426,93</b>	<b>12.522,69</b>	<b>10.571,07</b>	<b>7.335,01</b>	<b>5.801,21</b>	<b>9.071,64</b>	<b>13.679,05</b>	<b>9.398,46</b>	<b>9.188,24</b>	<b>6.747,61</b>	<b>2.565,85</b>	<b>106.407,26</b>
Impuesto sobre beneficios														26.601,82
<b>Resultado neto anual</b>														<b>79.805,45</b>
<b>Resultado antes de impuestos</b>														<b>106.407,26</b>
Compensación de pérdidas														0,00
<b>Base Imponible</b>														<b>106.407,26</b>
Impuesto sobre beneficios														26.601,82
<b>Resultado después de impuestos</b>														<b>79.805,45</b>
<b>FLUJOS DE CAJA AÑO 4</b>														
Resultado antes de impuestos														106.407,26
Amortización														19.475,41
Impuesto sobre beneficios														26.601,82
<b>Cash flow bruto</b>														<b>99.280,86</b>
Inversión en capital circulante														-2.344,27
Devolución préstamo														-7.396,57
<b>Cash flow neto</b>														<b>89.540,01</b>

Fuente: Elaboración propia.

Figura I.5. Flujos de caja año 5.

RESULTADOS AÑO 5														
Conceptos	Precio Unit.	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Total
Ingresos por estancia		11.709,57	9.367,65	12.845,04	12.216,71	8.799,92	11.081,78	10.131,91	13.276,30	10.527,69	10.219,26	8.861,21	8.498,58	127.535,62
Otros servicios		28.576,93	24.058,84	30.767,52	28.029,28	22.963,54	25.154,13	21.868,25	26.797,07	24.195,75	25.701,78	21.731,33	21.320,60	301.165,00
<b>Total Ingresos</b>		<b>40.286,49</b>	<b>33.426,49</b>	<b>43.612,56</b>	<b>40.245,99</b>	<b>31.763,46</b>	<b>36.235,91</b>	<b>32.000,16</b>	<b>40.073,37</b>	<b>34.723,44</b>	<b>35.921,04</b>	<b>30.592,55</b>	<b>29.819,18</b>	<b>428.700,62</b>
Coste desayuno	2,18 €	360,29	288,24	395,23	351,56	270,77	305,70	253,30	331,91	290,42	314,44	251,11	244,56	3.657,53
Coste media pensión	6,55 €	8.214,71	6.571,77	9.011,29	8.015,57	6.173,48	6.970,06	5.775,19	7.567,49	6.621,55	7.169,20	5.725,40	5.576,05	83.391,76
Coste pensión completa	9,83 €	3.080,52	2.464,41	3.379,23	3.005,84	2.315,05	2.613,77	2.165,70	2.837,81	2.483,08	2.688,45	2.147,03	2.091,02	31.271,91
<b>Total costes materias primas</b>		<b>11.655,52</b>	<b>9.324,42</b>	<b>12.785,75</b>	<b>11.372,96</b>	<b>8.759,30</b>	<b>9.889,53</b>	<b>8.194,19</b>	<b>10.737,21</b>	<b>9.395,06</b>	<b>10.172,09</b>	<b>8.123,55</b>	<b>7.911,63</b>	<b>118.321,21</b>
<b>Total margen bruto</b>		<b>28.630,97</b>	<b>24.102,07</b>	<b>30.826,80</b>	<b>28.873,02</b>	<b>23.004,16</b>	<b>26.346,38</b>	<b>23.805,97</b>	<b>29.336,16</b>	<b>25.328,38</b>	<b>25.748,94</b>	<b>22.469,00</b>	<b>21.907,55</b>	<b>310.379,41</b>
Salarios personal		4.180,99	4.180,99	4.180,99	4.180,99	4.180,99	8.361,98	4.180,99	4.180,99	4.180,99	4.180,99	4.180,99	8.361,98	58.533,89
Seguridad Social	35,0%	1.463,35	1.463,35	1.463,35	1.463,35	1.463,35	1.463,35	1.463,35	1.463,35	1.463,35	1.463,35	1.463,35	1.463,35	17.560,17
Electricidad	3,82%	1.539,47	1.277,33	1.666,57	1.537,92	1.213,78	1.384,68	1.222,82	1.531,33	1.326,89	1.372,65	1.169,03	1.139,48	16.381,95
Gas	3,82%	1.539,47	1.277,33	1.666,57	1.537,92	1.213,78	1.384,68	1.222,82	1.531,33	1.326,89	1.372,65	1.169,03	1.139,48	16.381,95
Agua, vertidos y basuras	3,82%	1.539,47	1.277,33	1.666,57	1.537,92	1.213,78	1.384,68	1.222,82	1.531,33	1.326,89	1.372,65	1.169,03	1.139,48	16.381,95
Teléfono e Internet	43,64 €	43,64	43,64	43,64	43,64	43,64	43,64	43,64	43,64	43,64	43,64	43,64	43,64	523,67
Seguros	348,60 €	348,60	348,60	348,60	348,60	348,60	348,60	348,60	348,60	348,60	348,60	348,60	348,60	4.183,21
Publicidad		112,85	112,85	112,85	112,85	112,85	112,85	445,62	112,85	112,85	112,85	112,85	238,24	1.812,34
Mantenimiento	3,28%	1.319,55	1.094,85	1.428,49	1.318,22	1.040,38	1.186,87	1.048,13	1.312,56	1.137,33	1.176,56	1.002,03	976,70	14.041,67
Interés préstamo		1.177,22	1.173,74	1.170,23	1.166,71	1.163,17	1.159,61	1.156,03	1.152,43	1.148,81	1.145,17	1.141,51	1.137,83	13.892,44
Amortización		1.518,12	1.518,12	1.518,12	1.518,12	1.518,12	1.518,12	1.518,12	1.518,12	1.518,12	1.518,12	1.518,12	1.518,12	18.217,45
<b>Total Gastos generales</b>		<b>14.782,73</b>	<b>13.768,12</b>	<b>15.265,98</b>	<b>14.766,24</b>	<b>13.512,43</b>	<b>18.349,07</b>	<b>13.872,95</b>	<b>14.726,52</b>	<b>13.934,35</b>	<b>14.107,23</b>	<b>13.318,19</b>	<b>17.506,90</b>	<b>177.910,70</b>
<b>Resultado antes de impuestos</b>		<b>13.848,24</b>	<b>10.333,95</b>	<b>15.560,82</b>	<b>14.106,78</b>	<b>9.491,72</b>	<b>7.997,30</b>	<b>9.933,03</b>	<b>14.609,65</b>	<b>11.394,03</b>	<b>11.641,71</b>	<b>9.150,81</b>	<b>4.400,65</b>	<b>132.468,71</b>
Impuesto sobre beneficios														<b>33.117,18</b>
<b>Resultado neto anual</b>														<b>99.351,53</b>
<b>Resultado antes de impuestos</b>														<b>132.468,71</b>
Compensación de pérdidas														0,00
<b>Base Imponible</b>														<b>132.468,71</b>
Impuesto sobre beneficios														33.117,18
<b>Resultado después de Impuestos</b>														<b>99.351,53</b>
<b>FLUJOS DE CAJA AÑO 5</b>														
Resultado antes de impuestos														132.468,71
Amortización														18.217,45
Impuesto sobre beneficios														33.117,18
<b>Cash flow bruto</b>														<b>117.568,98</b>
Inversión en capital circulante														<b>-475,08</b>
Devolución préstamo														<b>-7.895,86</b>
<b>Cash flow neto</b>														<b>109.198,04</b>

Fuente: Elaboración propia.

Figura I.6. Flujos de caja año 6.

RESULTADOS AÑO 6														
Conceptos	Precio Unit.	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Total
Ingresos por estancia		11.969,52	9.575,61	13.130,20	12.487,92	8.995,27	11.327,80	10.356,84	13.571,03	10.761,41	10.446,13	9.042,39	8.687,25	130.351,37
Otros servicios		29.211,33	24.592,94	31.450,55	28.651,53	23.473,33	25.712,55	22.353,72	27.391,97	24.732,89	26.272,36	22.213,77	21.793,92	307.850,86
<b>Total Ingresos</b>		<b>41.180,85</b>	<b>34.168,56</b>	<b>44.580,75</b>	<b>41.139,45</b>	<b>32.468,61</b>	<b>37.040,35</b>	<b>32.710,56</b>	<b>40.963,00</b>	<b>35.494,30</b>	<b>36.718,48</b>	<b>31.256,16</b>	<b>30.481,16</b>	<b>438.202,23</b>
Coste desayuno	2,23 €	368,29	294,63	404,01	359,36	276,78	312,49	258,92	339,28	296,87	321,42	256,69	249,99	3.738,73
Coste media pensión	6,70 €	8.397,08	6.717,66	9.211,34	8.193,51	6.310,53	7.124,79	5.903,40	7.735,49	6.768,55	7.328,36	5.852,51	5.699,83	85.243,06
Coste pensión completa	10,04 €	3.148,90	2.519,12	3.454,25	3.072,57	2.366,45	2.671,80	2.213,78	2.900,81	2.538,21	2.748,13	2.194,69	2.137,44	31.966,15
<b>Total costes materias primas</b>		<b>11.914,27</b>	<b>9.531,42</b>	<b>13.069,60</b>	<b>11.625,44</b>	<b>8.953,76</b>	<b>10.109,08</b>	<b>8.376,10</b>	<b>10.975,57</b>	<b>9.603,63</b>	<b>10.397,91</b>	<b>8.303,89</b>	<b>8.087,27</b>	<b>120.947,94</b>
<b>Total margen bruto</b>		<b>29.266,58</b>	<b>24.637,14</b>	<b>31.511,16</b>	<b>29.514,00</b>	<b>23.514,85</b>	<b>26.931,27</b>	<b>24.334,47</b>	<b>29.987,43</b>	<b>25.890,67</b>	<b>26.320,57</b>	<b>22.952,27</b>	<b>22.393,90</b>	<b>317.254,29</b>
Salarios personal		4.273,81	4.273,81	4.273,81	4.273,81	4.273,81	8.547,62	4.273,81	4.273,81	4.273,81	4.273,81	4.273,81	8.547,62	59.833,35
Seguridad Social	35,0%	1.495,83	1.495,83	1.495,83	1.495,83	1.495,83	1.495,83	1.495,83	1.495,83	1.495,83	1.495,83	1.495,83	1.495,83	17.950,00
Electricidad	3,91%	1.608,58	1.334,67	1.741,39	1.606,96	1.268,27	1.446,85	1.277,72	1.600,07	1.386,46	1.434,27	1.220,91	1.190,64	17.116,78
Gas	3,91%	1.608,58	1.334,67	1.741,39	1.606,96	1.268,27	1.446,85	1.277,72	1.600,07	1.386,46	1.434,27	1.220,91	1.190,64	17.116,78
Agua, vertidos y basuras	3,91%	1.608,58	1.334,67	1.741,39	1.606,96	1.268,27	1.446,85	1.277,72	1.600,07	1.386,46	1.434,27	1.220,91	1.190,64	17.116,78
Teléfono e Internet	44,61 €	44,61	44,61	44,61	44,61	44,61	44,61	44,61	44,61	44,61	44,61	44,61	44,61	535,30
Seguros	356,34 €	356,34	356,34	356,34	356,34	356,34	356,34	356,34	356,34	356,34	356,34	356,34	356,34	4.276,08
Publicidad		112,85	112,85	112,85	112,85	112,85	112,85	445,62	112,85	112,85	112,85	112,85	238,24	1.812,34
Mantenimiento	3,35%	1.378,78	1.144,00	1.492,62	1.377,40	1.087,09	1.240,15	1.095,19	1.371,49	1.188,39	1.229,38	1.046,49	1.020,55	14.671,52
Interés préstamo		1.134,13	1.130,41	1.126,66	1.122,90	1.119,12	1.115,32	1.111,50	1.107,65	1.103,79	1.099,90	1.096,00	1.092,07	13.359,45
Amortización		1.518,12	1.518,12	1.518,12	1.518,12	1.518,12	1.518,12	1.518,12	1.518,12	1.518,12	1.518,12	1.518,12	1.518,12	18.217,45
<b>Total Gastos generales</b>		<b>15.140,21</b>	<b>14.079,98</b>	<b>15.645,00</b>	<b>15.122,75</b>	<b>13.812,58</b>	<b>18.771,39</b>	<b>14.174,17</b>	<b>15.080,92</b>	<b>14.253,11</b>	<b>14.433,66</b>	<b>13.606,78</b>	<b>17.885,28</b>	<b>182.005,82</b>
<b>Resultado antes de impuestos</b>		<b>14.126,37</b>	<b>10.557,15</b>	<b>15.866,16</b>	<b>14.391,25</b>	<b>9.702,27</b>	<b>8.159,88</b>	<b>10.160,29</b>	<b>14.906,51</b>	<b>11.637,56</b>	<b>11.886,91</b>	<b>9.345,50</b>	<b>4.508,62</b>	<b>135.248,47</b>
Impuesto sobre beneficios														<b>33.812,12</b>
<b>Resultado neto anual</b>														<b>101.436,36</b>
<b>Resultado antes de impuestos</b>														<b>135.248,47</b>
Compensación de pérdidas														0,00
<b>Base Imponible</b>														<b>135.248,47</b>
Impuesto sobre beneficios														33.812,12
<b>Resultado después de Impuestos</b>														<b>101.436,36</b>
<b>FLUJOS DE CAJA AÑO 6</b>														
Resultado antes de impuestos														135.248,47
Amortización														18.217,45
Impuesto sobre beneficios														33.812,12
<b>Cash flow bruto</b>														<b>119.653,81</b>
Inversión en capital circulante														11.098,03
Devolución préstamo														-207.778,71
Valor residual Inmovilizado														285.706,78
<b>Cash flow neto</b>														<b>208.679,91</b>

Fuente: Elaboración propia.