



## **HOTEL RURAL SON MOREI S.L.**

Authors:

**Pep Miquel Amer Socías**

**Carlos Valdivieso Ávalos**

TUTORS:

Rogelio Menéndez Otero

Eva Roperó Moriones

Degree in finances

## Syllabus:

|        |   |    |
|--------|---|----|
| 1.     | Foreword or introduction.....   | 4  |
| 2.     | Development of the work.....  | 4  |
| 2.1.   | Presentation.....   | 4  |
| 2.1.1. | Name of the company.....  | 4  |
| 2.1.2. | Promoters partners.....   | 5  |
| 2.1.3. | Origin of the idea, reasons and motives.....  | 5  |
| 2.1.4. | Objectives and proposals of the business project.....                               | 6  |
| 2.1.5. | Executive summary of the project.....   | 7  |
| 2.2.   | Realization of a financial budget.....  | 9  |
| 2.2.1. | Plan of investments (and its respective depreciations).....                         | 9  |
| 2.2.2. | Costs:.....   | 12 |
| 2.2.3. | Income: sales forecasting.....  | 17 |
| 2.2.4. | Treasury forecast: cash flow statement.....   | 19 |
| 2.2.5. | Pension income statement.....   | 21 |
| 2.2.6. | Pension balance.....  | 23 |
| 2.2.7. | Statement of changes in equity.....   | 26 |
| 2.3.   | The financial feasibility study.....  | 27 |
| 2.3.1. | Estimate of the profits earned by the company / project in different scenarios..... | 27 |
| 2.3.2. | Analysis and calculation of estimated cash flows.....                               | 28 |
| 2.3.3. | Calculation of the viability of the company.....                                    | 29 |
| 2.3.4. | Sensitivity and scenario analysis.....  | 31 |
| 2.3.5. | Calculation and interpretation of ratios.....                                       | 34 |
| 2.3.6. | Risk assessment.....  | 40 |
| 2.4.   | Choice of the financing of the company / project.....                               | 41 |
| 2.5.   | Portfolio management.....   | 43 |
| 3.     | Conclusions.....  | 47 |
| 4.     | Bibliography and sources.....   | 49 |
| 5.     | APPENDIX.....   | 51 |
| 5.1.   | INVESTMENT:.....  | 51 |
| 5.2.   | FUNDING :.....  | 52 |
| 5.3.   | SUMMARY OF INVESTMENTS:.....  | 53 |
| 5.4.   | SUMMARY OF EXPENSES:.....   | 54 |
| 5.5.   | VAT SUMMARY:.....   | 55 |



---

|       |   |    |
|-------|---|----|
| 5.6.  | SUMMARY OF PROFIT AND LOSS ACCOUNTS:.....         | 56 |
| 5.7.  | SUMMARY OF BALANCE SHEET:.....                    | 58 |
| 5.8.  | SUMMARY OF STATEMENTS OF CHANGES IN EQUITY: ..... | 61 |
| 5.9.  | TREASURY SUMMARY:.....                            | 66 |
| 5.10. | CASH FLOW STATEMENT SUMMARY: .....                | 67 |
| 5.11. | CASH FLOW: .....                                  | 69 |
| 5.12. | VIABILITY ANALYSIS:.....                          | 70 |
| 5.13. | PORTFOLIO MANAGEMENT:.....                        | 71 |
| 6.    | Index of tables.....                              | 73 |

## **1. FOREWORD OR INTRODUCTION**

This is the work of end of degree degree in finance from the Universidad Europea de Madrid (GFR). It has been made by Pep Miquel Amer Sociás and Carlos Valdivieso Ávalos for the academic year 2014 / 2015, under the supervision of tutors Rogelio Menéndez Otero for the part of accounting and Eva wardrobe Moriones to the part of financial viability and portfolio management.

The aim of the project is to demonstrate acquired knowledge of accounting and finance, in addition, create a business plan for a start-up company, forecast sales and expenses, make the necessary financing for the project, study the feasibility of the project, and manage a portfolio of investments.

This project involves the creation of a rural hotel in Palma de Mallorca and how to make it profitable.

For this we must make an estimate of the initial investment to set up the project and also in this way a forecast of revenue and expenditure as realistically as possible to get a real idea of the project.

## **2. DEVELOPMENT OF THE WORK**

### **2.1. Presentation**

#### **2.1.1. Name of the company**

The name of the company shall be Hotel Rural Son Morei S.L., a limited company to start building requirements are easier, does not need so much social capital (to form it only required share capital € 3000) and legal obligations are lower, in addition, we will use the PGC.

For the creation of the hotel, we will do it according to the requirements of the autonomous community in the field of tourism both as required by the rules of municipal planning. Architectural and landscape features of the plot give it a special attraction for the development of the planned activity.

### **2.1.2. Promoters partners**

Promoters are Carlos Valdivieso Ávalos and Pep Miquel Amer Socías. Then proceed to describe its training and professional experience:

Carlos Valdivieso Ávalos, is in his last year at the European University of Madrid where he studies double major degree in law + finance in bilingual mode, should also be noted that they accepted him for carried out nine months of Exchange at a University in Finland in his final year with the obtaining of the Bachelor's degree in international economics and business studies / International Business Economics by Metropolia Ammattikorkeakoulu (Helsinki Metropolia University of Applied Science).

Also done in person at the Complutense University of Madrid, the "course basic of Digital Marketing", course accredited by the IAB on the initiative of Google and the Platform enable you. How should professional experience be noted that it was of practices throughout the summer of 2012 "ASSESSORS SAN Jose, SL" which is a labor consultant and Attorney from Barcelona.

In terms of languages has one native level of Spanish and Catalan (was born and spent his childhood in Barcelona), a high level of English (in their academic record consists a C1 level accredited by the Language Center of the Universidad Europea de Madrid. Also double degree has been created in the bilingual mode English.), a level of basic French and low end/Finnish (during their Exchange performed and exceeded 2 courses of Finnish: Finnish for exchange students and Finnish 1.).

PEP Miquel Amer Socías, is in his last year of the degree in finance at the Universidad Europea de Madrid. For the degree, has worked in innovation and in the management of projects for your business family that has been in continuous operation, 90 years today is working on the start-up, which along with a few colleagues are developing.

Furthermore, has carried out different courses of bag, in one of them obtained the certificate of equity markets specialist, accredited by the Institute of BME. It has native language proficiency in Spanish and catalan, a high level of English, and a basic level of Italian and German.

### **2.1.3. Origin of the idea, reasons and motives.**

The idea that in Spain the services sector is the one with more strength and we had also already agreed in other subjects and done together works that had always been hospitality so to be a theme that already both know and we worked together thought us good idea, but

neither wanted to do thing of always so instead of a large hotel chain that is difficult to assemble and needs much financing decided to make a rural luxury hotel since lately it is becoming fashionable. In addition, one of the promoters have some land on the island of Palma de Mallorca and we thought it would be interesting to build it there since it is a good location for the development of the scheduled activity.

The origin of the project was born of different attitudes and possibilities:

-At first, the concern and desire to start a business type hotel and restoration, since it is the sector which predominates in the Balearic Islands.

-Secondly, having the farm property and is has that their exploitation is a difficult to make profitable investment.

-Thirdly, the perfect situation of the farm, which is located in the middle of the fields and of nature, just 5 km from a beach located in the Bay of Alcudia (Icona - Playas de Muro), in which also there is different beaches and coves. 2 Km from the natural park of s'Albufera, very important for its biodiversity of great interest for the experts, and that attracts many tourists. 30 km from the beautiful serra de Tramuntana, whose landscape was declared world heritage by UNESCO. And just 52 km of the city of Palma de Mallorca, chosen the "best place to live in the world" by the British newspaper The Sunday Times.

#### **2.1.4. Objectives and proposals of the business project**

Rural Hotel are Morei will consist of:

22 *rooms* independent superior of 45 m<sup>2</sup> including TV, air conditioning, double beds or single and even sofas (sofa bed), the rooms also include bath and shower, all rooms have windows overlooking.

In a building Masini, reforming the stone house that already had 4 *Deluxe suites* of 95 m there will be<sup>2</sup> each with a bed of marriage, air conditioning, TV, sofa, bathroom and hot tub of design. In addition to having a spectacular view.

A *meeting room* of 230 m<sup>2</sup> in which you organize events for companies (either together, meetings, product presentations...) or private. In addition to being fully furnished for guests who request it we put at your disposal a projector, table microphones and wireless also are

installed in ceiling speakers to improve the acoustics. In this room also put at the service of our customers a coffee break service.

*Restaurant:* A quality restaurant, rustic design to accompany the theme of the hotel, in which both our hotel guests and those not staying at the hotel can have breakfast, lunch and dinner (there is also terrace available).

*Two swimming pools,* next to the Bar to use and enjoy all the hotel's 225 m<sup>2</sup> and the other side suites, 75 m<sup>2</sup> and reserved for customers in these rooms.

Beside the swimming pool we have placed a *Style Bar "Chill out"* where our customers can quench their thirst with our best cocktails prepared by our professional barmen VERMOUTHS enjoying in the hammocks in the swimming pool or on a table.

In addition the complex will also consist of porches, terraces and fountains.

### **2.1.5. Executive summary of the project.**

The idea of the activity of the company arose from what both have coincided in class and have always done work about the hospitality industry and is an area that draws us. Given that the service sector is very strong in Spain and mainly tourism moves much of the capital, we believe in carrying out a project to set up a hotel establishment.

Determined once the idea of the activity of the project evaluated various options. As we saw for the implementation of a large hotel that competes with large groups need an astronomical investment that is almost impossible to get, so we focus on the idea of creating something more viable and feasible, a rural hotel.

After analyzing various alternatives for the location of the project, finally we decided, place it in Mallorca, in a part of land owned by one of the partners who could also provide it to the company.

The distinguishing features of the project are that in Majorca is a great destination for foreign people, both Spaniards and part of some of the structures we have, the only thing to do is to reform them, also these structures to be ancient and stone, give it a rustic and retro that is fashionable lately.

Others of our distinguishing features is that you can reserve it from our own website or from other websites such as engines for hotels. In addition both on the website and in the hotel we offer our discounts to our customers on different activities or services, as the car hire, excursions by catamaran and even scuba diving. Although we do not make these activities we have an agreement with these companies with which in addition to please our clients helping them that everything is easier and cheaper, thereby generating satisfaction to our clients, we get a small income from other companies by advertising them and send them to customers.

All this is possible thanks to the management of the partners and staff.

#### Financial highlights:

To carry out this project obviously we need a strong initial investment, it is necessary to make investment in the active fixed gross, i.e. all the reforms and purchases of furniture and tools, as well as to pay for indirect costs in the first year, and in addition the costs of staff until September of the first year, since otherwise We don't have enough cash. In total it amounts to a sum of €3.768.495. This funding is achieved mainly in two ways, by contribution in cash of the partners and obtaining a bank loan, 70% of this investment will come from partners and 30% of the Bank loan. In addition also has to take into account of the contribution of the land worth of €833.333 by one of the partners without which it could not realize this project.

To sales forecast we used data from the INE for occupancy by rooms of rural hotels in the Balearic Islands, thus we have occupation data real, for prices, we have seen the price of the competition and we've lowered them slightly to create supply. Anyway people often pay more and go before the new hotels since it is an incentive for all hotel and service is new and is in perfect condition and customers like.

Only 5 months are required for your start-up takes constructions and a couple of months earlier to organize it all, i.e. it would be organized and I would be prepared for in January 2016 creating the company and everything and start building immediately.

Before that investment, we have studied the profitability of the project and as tools we used the VAN, IRR and Payback, that in turn have calculated the free cash flows.



- Firstly, we have a VAN positive €1.510.373,43. With this procedure we do is calculate the present value of the cash flows calculated futures.
- Secondly, we have an internal rate of return (IRR) of 20.90%
- And, thirdly, we have obtained a payback or average period of maturation of 3,67 years that tells us the time that is takes to recover the initial investment. We see that despite a strong investment, recovery of the same period is not very high.

## **2.2. Realization of a financial budget**

Objective: To quantify the money you will need to put in place the company / project.

Forecast:

### **2.2.1. Plan of investments (and its respective depreciations).**

To launch the rural hotel must do different investments before the start of the activity, ranging from certain construction and renovations, the purchase of furniture. The following is a detailed list of items needed:

(( *to buildings*): they reach a total of 2.550.500 euros (excl. VAT) and also must add the cost of the tax from work (construction permit), which is 4% of the budget of the constructions more facilities), in total amounts to €3.188.995 (VAT included) and is amortised over 40 years. Constructions represent most of the investment, since it has been necessary to carry out new construction and reform and empowerment of different spaces that we detail below:

- *Reform of the stone house*: Although the structure is already, need to reform it and make a series of facilities (bath, adequate air conditioning, etc.), so the rooms are cosy possible for our customers. It will also separate and suitably conditioned a part of the House carried out meetings, presentations, and all sorts of similar events in an environment suitable for its success. All this we have calculated that it will cost about €31.550 (VAT not included).
- *Reform restaurant*: Is also the structure but have to adapt it to make it a restaurant. We have calculated the expenditure in € 200,000 plus VAT.

- *Construction of independent rooms:* This implies increased spending because you have to build everything. We estimate that they will be a few €1.760.000 (VAT not included).
- *Construction of parking, pool, porches and sources:* In this category we have computed the cost which will build a small car park, built two swimming pools, build some porches or terraces and put some source. The total amounts to €260.000 plus VAT.
- *Construction Bar "Chill out":* Make a small building for the bar that is located next to the pool recreating a Hawaiian atmosphere, will have a total cost of 15.000 €+ VAT.

(b) We need to do different technical facilities, since our objective is that the customer even more comfortable that at home, these facilities total €26.321 (VAT included) and that amortize in 5 years. Then we will detail:

- The restaurant has been conditioned and set so that it is consistent with the structures that already exist, we have calculated that the total will be 10 €000 + VAT.
- For Deluxe rooms "suites" are going to install bathtubs with hydromassage (€799 / unit) and for all rooms and other facilities a network of WIFI router that we calculate that they will be € 3,000.
- To winterize the meeting room will install a projector, table microphones, wireless microphones, and speakers mounted in the ceiling for better acoustics, have calculated that this leaves £ 2.458. (To see the breakdown go to annexes).
- To carry out our functions as a hotel we believe required the purchase of 3 computers of table and 3 cash registers, for a total of € 3.099.

c) It has been invested in the purchase of a series of necessary machinery for the execution of our duties. The total price of all machinery amounts to €50.049 (VAT included) and amortized in 5 years. The necessary machinery is as follows:

- For the restaurant, two hoods, have bought two stoves 3 burners with oven, a deep-fryer, griddle 2 fires, cold table, industrial sink, dishwasher, refrigerator + freezer, curator of wine and two air conditioners, all totals €13.940 without taxes.
- We need to be air conditioned rooms properly as well as we also need to be air conditioned meeting room and restaurant, we will install air-conditioning which serves for both winter and summer, this investment amounts to €22.410 without VAT.
- For the bar we have calculated a total of €3.000 excluding VAT which includes a team of music.
- We have other machinery such as, 3 vacuum cleaners, a lawn mower, a pruner saw and a robot cleaner for swimming pool, all this amounts to €2013 without VAT.

( d) need tooling and tools of quality, and keys for the comfort of customers, total investment sum €52.404 without VAT, depreciable over 5 years. Here are the investment:

- For restaurant need, linen, crockery, glassware and cutlery, this amounts to €9,500 without taxes.
- For the rooms it is necessary to buy bedding, Kit 4 towels and mattress; of the room. This involves an investment of €40.404 without VAT.
- For Bar style Chill out need to buy glassware, amounting to € 2.500 Excl. VAT.

(e) furniture we also involves a large investment, that total increases to €277.867 (VAT included) and depreciable over five years.

- The furniture in the rooms is; Headboard Bed, box spring marriage, bunker, bench, Dresser, desk, bookseller, bedside night table, sofa bed, wardrobe, mirror, chairs, basket laundry, TV.
- For the restaurant we need to buy 30 tables and 90 chairs that we have calculated according to the ability that you have our restaurant.
- For the bar have bought 20 tables, 40 chairs hammock and 15 hammocks that we will use a small forest which we have so that customers can make your comfortable and very quiet cocktails.
- And for meeting room we bought 8 20 chairs and Conference tables.

It must be taken into account that depreciation of the hotels are very fast due to wear caused by the passage of customers, this way we considered convenient to put depreciation in such a short period.

## **2.2.2. Costs:**

### **2.2.2.1. Start-up costs:**

Costs of implementation are underway mainly activity permit, the creation of the statutes, the compulsacion by these by the notary and registration in the appropriate register. In total we have calculated this cost €3,300, for the creation of the statutes the notary and registration in the register €300 and €3000 activity license.

### **2.2.2.2. Maintenance costs:**

As maintenance costs we have computed two headings in the indirect costs, costs of maintenance and other repairs as a call.

With *maintenance* costs we refer mainly to all the maintenance of the gardens, plants, and trees, and we have computed a cost of €2.331 for the first year, since we opened the doors to the public in June, and the following years we have an expenditure of € 4,000 per year.

As costs of *repairs* , we refer to the possible costs that we would have in the event that it is necessary to make any repair. In this case we spend €7,000 the first year therefore, because we opened in June, and for the next few years, we have calculated that we devote € 12,000 a year.

Both for maintenance, as for low-level repairs (changing batteries, light bulbs, etc.) have a person on our staff who will take care of it. For larger repairs will depend on the insurance.

### **2.2.2.3. Marketing costs:**

Our marketing costs are mainly the costs of marketing that we have. Our marketing plan consists mainly: the creation of a page web (first year) that we have calculated it as €500, then advertising consisting of promotion on platforms such as serious Airbnb, Homaway, Toprural, Booking, etc. that would cost about € 2,100 per year, positioning in google (900€ per year) and physical advertising and on the internet that would cost us about 6,000 (€/ year). The first year we spend US € 500 more than the next few years because we created the web page.

### **2.2.2.4. Personnel costs:**

When it comes from a start-up company, staff is designed with the possibility of that if necessary will be personnel in practices, fellows and not possible will attend temporary employment agencies for the recruitment of the staff time required. Not hiring new employees until the need for new hires is not consolidated at the time. The signing of collaboration agreements with universities and training centres will be sought for this purpose.

In principle this is the staff and their functions:

**TABLA 1: PERSONNEL COSTS**

| Staff                       | Nº people |          |           | Salary by function |
|-----------------------------|-----------|----------|-----------|--------------------|
|                             | TB        | TM       | TA        |                    |
| Director                    | 1         | 1        | 1         | €1.700,00          |
| Administrative/receptionist | 1         | 1        | 3         | €1.400,00          |
| Cleaning                    | 1         | 1        | 3         | €1.200,00          |
| Maintenance                 | 1         | 1        | 1         | €1.200,00          |
| Chef                        | 1         | 1        | 1         | €1.400,00          |
| Kitchen help                | 0         | 0        | 1         | €1.150,00          |
| Waiter / Barman             | 1         | 1        | 2         | €1.200,00          |
| Barman                      | 0         | 0        | 1         | €1.150,00          |
| <b>TOTAL</b>                | <b>6</b>  | <b>6</b> | <b>13</b> |                    |

Source: table of own elaboration based on the collective agreement in the sector of the hospitality of the Illes Balears.

Wages are higher than the established in the collective agreement for the sector of the hospitality of the Illes Balears.

- **General Manager:** This is the maximum responsible of the company will finance and administrative management and business.
- **Receptionist/administrative:** This person will be at the reception of the hotel and will both make the checkings, as the administrative tasks that order you the director-general. Thus if you need Social media. In high season is hiring 2 people more to do shifts.
- **Cleaning:** Are responsible for cleaning the rooms and common areas, in season 3 people there will be high.
- **Maintenance:** this person will keep the gardens, hedgerows and trees in good condition as well as "clean" pool (take the robot cleaner swimming pool in the morning) and regular maintenance of the hotel (change bulbs, of managers, etc.).

- **Chef:** This will be the chef of the restaurant, it will come for lunch and dinner (not the breakfast being necessary).
- **Kitchen:** to help the chef in high season have seen fit to hire a helper this season since the number of customers increased considerably. We consider appropriate to hire Assistant rather than a second chef because in high season we will have an average of 40 Diners per day (also distributed in different hours) with what we consider that with the Assistant will be sufficient.
- **Waiter/Barman:** This person will have 2 tasks in low season and a half, will have to be waiter during the hours that the restaurant open and will then take care of the pool bar where necessary. In high season we will hire an additional person and will only have to deal with the restaurant.
- **Barman:** This person will be only hired for the season and will serve the drinks/cocktails from the pool bar.

In personnel costs we have also computed the cost of social security for workers.

All other relevant employees should be noted that in the year 2016 for months that the only construction is underway will be on payroll director and as of June 1, when the activity begins.

#### **2.2.2.5. Direct costs:**

The direct costs or production costs for the rooms, the restaurant and the bar are as follows:

The direct costs of the room are: breakfast included, replacement hygiene products, cleaning products and external laundry.

The breakfast although that should be a cost of the restaurant have seen fit to put it in rooms since, being the breakfast included in the room price, this cost will depend mainly on the number of rooms booked. We have envisaged that it will cost US € 3 per person and average have 2 persons per room.

Replacement of sanitary products, we refer to expenditure which will mean we put new soaps and toilet paper in the rooms. We anticipate that it will be €1 per day of stay.

In cleaning products we make referring to the cost of cleaning products that needed to clean rooms, we have calculated to be € 3 per stay.

By not having our own laundry and not wash sheets and towels, the service is outsourced into a company in the area. We have calculated it in the following way: we assume that the unit cost per wash are € 4 and change sheets and towels every two days (i.e. we divide by 2 the number of rooms per day per month or year), and multiply it by the unit cost.

The restaurant direct costs relate to the purchase of raw materials (food) and we have calculated that this cost will be 25% of revenues from the bar.

The direct costs of the bar have posted them in the same way, which is only 40%.

#### **2.2.2.6. Supplies:**

Light: count the expense of light in €13.651,2 for the first year, and for the other years will be an expenditure of € 20,000, which we distributed between the months depending on the level of occupation.

Water: we count the expense of water that will be €3.412,8 the first year, and the next few years will be an expense of € 5,000 per year, which we distributed between the months depending on the level of occupation.

Internet: We have computed as €100 / month of expenditure for internet.

#### **2.2.2.7. Indirect costs:**

As indirect costs have been computed some costs of the aforementioned before such as: costs of maintenance, marketing costs, supplies as well as the costs of setting up and finally join those already mentioned before insurance hotel explained below.

Secure hotel: hired him with the Gaul assurance undertaking which offers guarantees of multi-risk and civil liability by €2.157 annual will be paid every month.



### 2.2.3. Income: sales forecasting

The great difficulty is in forecast sales volume, this provision is intended to an analysis of statistical data on the occupation in the rural sector, study of prices, volumes of business, etc.

This occupation of several years of rural Mallorca accommodation statistics are taken into account. After analyzing data from different years, we have used as reference the most recent being 2014. To calculate like distributing the number of occupation and the occupation have we have done in the following way:

Assuming that we have 26 rooms available and we are open 365 days a year that is a maximum total of overnight stays by 9490 a year, but to know the actual overnight stays, we have used data from the INE of 2014 from the degree of occupation for hosts by provinces and months of rural hotels, in order to distribute them monthly have used this percentage of occupation and we multiplied by the number of available rooms per month. In this way we get a real forecast data from occupation.

**TABLA 2: OCCUPATION OF THE ROOM (INE)**

|                       | January | February | March  | April  | May    | June   | July     | August | September | October | November | December |
|-----------------------|---------|----------|--------|--------|--------|--------|----------|--------|-----------|---------|----------|----------|
| <b>Balears, Illes</b> | 14.10%  | 29.69%   | 35,86% | 47,04% | 49,54% | 60,02% | 68,64 %0 | 79,24% | 71,83%    | 51.56%  | 24.60%   | 18.65%   |

Source: National Institute of statistics (INE), average occupancy per room, month and CCAA's lodgings (2014 data)

To the prices of the rooms we have based on competition and the average price according to the INE with what we have finally decided that these will be the prices.

**TABLA 3: PRICES OF THE ROOMS**

| ROOMS                    |           | PRICE (EXCLUDING VAT) PER NIGHT |             |            |
|--------------------------|-----------|---------------------------------|-------------|------------|
| type                     | No.       | RATES - TB                      | TARIFA - TM | RATES - TA |
| <b>House stone suite</b> | <b>4</b>  | €170                            | €250        | €320       |
| <b>Separate room</b>     | <b>22</b> | €100                            | €170        | €250       |

Source: Own drafting table.

We have also envisaged the obtaining of income from the restaurant where breakfast will be served lunch and dinner.

For breakfast, are included in the price, does not imply any type of income but rather a cost.

For lunch and dinner, we have calculated the number of people depending on the level of hotel occupancy, we anticipate that 50% of our customers will come to eat and the other 50% will come to dinner, we believe that this is normal, since if for example you 2 days to a hotel where you have good restaurant apart one day eat there and the other day cenaras. Then we assumed that of the room there are 2 persons with 2 menus which means and believe that 50% of people will ask for a bottle of wine that will be distributed among five persons (60% chance during the dinner).

Below are the prices:

**TABLA 4: RESTAURANT PRICES**

| Prices restaurant |        |
|-------------------|--------|
| Menu of the day   | €20,00 |
| Dinner            | €25,00 |
| Local wine        | €17,00 |

Source: Own drafting table.

For the entrance of the bar our forecast is that customers will spend is €5 per person, so those € 5 we multiplied by the number of rooms per month (presumably in the rooms there is an average of 2 people).

In addition to this income, we have other income that we don't have expenses since we can not do the main activity. Primarily this revenue will work thus:

There will be an agreement with a company that carries out this function. This agreement is that we make advertising on our website and send you customers (who will be our hotel's guests) and in return they have to do a 10% discount to our customers, that will be the entry that we obtain.

These activities are:

- Car rental: we anticipate that 20% of our customers rented a car.

- Catamaran excursion: we anticipate that only 7% used this tour.
- Horse excursion: only 7% of our customers will make this excursion.
- Diving: We assume that 7% of our performing this activity.

We have also assumed that these activities be undertaken in groups of 2 people already if being a person normally not carried out these activities (except the car rental). This has been done so since the price of the activity is per person (except car rental).

We have observed, many hotels have a conference room and meetings for the events we offer our £ 400, in addition to a range of services in the room such as a projector for €200, €150 (fixed and wireless) microphones and a coffee break for only €20 service. We assume that there will be 6 events per year with an average of 2 days stay, except the first year to not be known to be under construction 5 months only have 2 of these events.

In addition to these events, we also promote our hotel and get benefits of the rooms of hotel, restaurant and bar.

For greater understanding and details go to the corresponding annex or the Excel.

#### **2.2.4. Treasury forecast: cash flow statement**

The cash flow statement serves mainly to see what are the inputs and outputs of the company money.

A) of cash flows from operating activities

1 profit for the period before taxes: have benefits from the first year, is equal to the profit for the year before taxes of PyG.

2 the result settings: make the necessary adjustments. They are:

(a) depreciation of fixed assets: added depreciation of the year since it was subtracted in p & l but it does not actually output of money.

(h) financial expenses: Add the amount of the interest of the loan paid that year to adjust the result. This amount is then extracted later.

3. changes in the current capital: changes of current are formed by:

(a) inventories: subtracted €3.330 in the month of may of the year 2016 (whereupon it also in the year 2016 total), for the purchase of stocks. This operation is carried out here only once since although the inventory of stocks will be rotating the value will be the same.

(d) creditors and other Payables: 2016 Add €4.860 which is the share of the social security of December which is paid to the following year, joins already as an expense in p & I has been computed but still not been paid, and the following year 23.312€ which is the SS in December of that year the fourth quarter of the VAT that is paid in January of the following year less the SS from December of the previous year.

(e) other current liabilities: that is the amount of the VAT refund from 2016 to this posted in 2016, but is charged in 2017. What in the EFE in 2016 minus €546.393 since it has not yet been cashed and in 2017 will be added since you are charged.

4. other cash flows of operating activities: in 2016 is (- 62.395€) and 2017 (- 118.956€) this difference is explained because it is formed by:

a) interest payments: are the interests of the loan, which before we sumábamos to adjust the result now have to subtract. (62.395€) In 2016 and 2017 (50.067€).

(d) payments for income tax: since IS paid in July of the following year in 2016 nothing appears but we must pay for the previous year (€68.889) IS in 2017 and so on.

5. operating activities cash flows: the sum of all the preceding paragraphs (1 + 2 + 3 + 4) makes a total of - €6.636 for 2016 and 2017 €1.351.891.

## (B) CASH FLOWS OF INVESTMENT ACTIVITIES

6. investment payments: only consisting of:

(c) plant and material: is the investment made in 2016 for the purchase of furniture and equipment as well as payment of the constructions by - €2.998.552.

## (C) FINANCING ACTIVITIES CASH FLOWS

9 fees and payments for instruments of heritage

(a) issuance of heritage: basically, this is the contribution of partners and is done only in the first year, i.e. in 2016 for €2.637.946.

10 receipts and payments by financial liability instruments

(a) emission

2. amounts owed to credit institutions: that is the money of the loan received in the year 2016 by value of €1.130.548.

(b) return and amortization:

2. amounts owed to credit institutions: is the amortized capital of the loan. The first year is - €199.885 and the second year - €212.213.

11 payments for dividends and remuneration of other instruments of heritage: where it is accounted for the output of cash from the company for the payment of dividends. Start in 2017 with a payment of dividends amounting to €156.149, and in subsequent years the dividends are € 243.341, € 224.378, €235.688 respectively.

12 of cash flows from financing activities: Finally the sum of paragraphs 9, 10 and 11 is €3.568.610 in 2016 and 2017 - €368.362.

So that finally in 2016, there is a net increase of cash amounting to €563.422 and €983.529 in 2017, and we can see as in the rest of the years cash increases.

For greater understanding and details go to the corresponding annex or the Excel.

### **2.2.5. Pension income statement.**

As you can see in the profit and loss account (in later PyG), we get a benefit by providing services of €888.534 in 2016, which will increase in the following years. This provision of services or these entries correspond to total income for our activities: hotel, restaurant, bar and business (meeting room) events and other activities that we can not do, but that we get a small income, such as: car rentals, catamaran and horse excursions, diving.

Then in paragraph 4 of supplies we have:

a) consumption of goods: in which we have included the cost of cleaning products and the maintenance amounts to €11.265,35 in 2016 and subsequent years is increasing.

(b) consumption of raw materials and other consumables materials: consists of the cost of the breakfast, the expenditure on replacement of hygienic products for rooms, restaurant

food expenditure and expenditure on drinks from the bar. It amounts to a total of € 69.047,61 in 2016, that will increase in the following years

(c) work performed by other companies: here we have included laundry service that we have it outsourced and repair service. It amounts to a total of € 12.956,23 for 2016 and increase in the following years.

Then in paragraph 6. Pyg have staff costs, which are formed by:

( a) salaries, wages and assimilated: is the salary we pay our employees. In principle it will be €124.555,00 in 2016, since during the first 5 months only will be on payroll Director, and from there the rest. From 2017 will already be € 171.655 per year for staff costs

b) social security: the Social Security amount paid to the Treasury by having these workers. In total €37.367 in 2016, and from there €51.497 a year in social security.

In paragraph 7 of the PyG: other in operating expenses, which is formed by:

( to) external services: that is formed by insurance (€2.157/year) and also the first year also includes the cost of opening is €3.300.

(f) advertising, propaganda and public relations: here we have computed the cost of marketing and advertising, €9.500 in 2016 (includes the creation of the website) and 9,000€ / year the rest of the year.

(g) supplies: includes the cost of electricity, water and internet. It amounts to €17.764 the first year and € 26.200 the following years.

In paragraph 8. Amortization of assets, only the sum of the total of repayments amounting to - €78.964,19 by 2016 due to the fact that is beginning to pay off in June are computed and - €135.367,19 the following years.

The total of the A.1) operating result at the p & I of the year 2016, i.e. for the first year is, €521.657,90 and then respectively €765.775 €784.905 €808.709 €832.713.

Then we have 13. Financial expenses of the p & I account:

(b) for debts with third parties: concerning the payment of interest corresponding to the loan acquired by the society. The first year they are €62.395,48 and it is decreasing in the following years.

Thus the A.2) financial result is equal to the section on financial expenditure.

Then with that get the result before tax which does not leave €459.262 for 2016 and the following slightly more than €700,000 and increases up to €824.384 in 2020.

Once obtained the result before tax we must obtain tax benefits, also called corporation tax or IS. To know what percentage use we refer to law 27/2014 of the corporate income tax, where the tax rate entities of new creation based on 1-01-2015 explained in article 29 provides:

1. The general type of assessment for the taxpayers of this tax will be 25 percent.

However, newly created entities engaged in economic activities will be taxed, the first tax period in which the base tax is positive, and in the following, at the rate of 15%, except if, in accordance with the provisions of this article, be taxed at a lower rate.

Finally after taxes we have a turnover of €390.373,05 the first year, i.e. in 2016, and the rest of the years around €600,000.

#### **2.2.6. Pension balance.**

In the balance sheet pension we have assets (consisting of the non-current asset, and the current active), equity, and liabilities (non-current liabilities and current liabilities).

The active non-current, a total of € 3.752.921,42 for the year 2016, we have it, formed only by the material fixed assets, which have:

1. land and buildings: which consists of the land (€833.333) over the rest of the buildings, which in total amounts to €3.448.028,17 the first year. The rest of the year is declining due to the corresponding constructions depreciation since the land is not depreciated.

2. technical facilities, machinery, equipment, furniture and other tangible fixed assets: other tangible fixed assets of the company which are furniture, machinery, tooling and tools and facilities, with their corresponding depreciation in year 2016, amounting to €304.893,25.

Finally, to end the non-current asset we have "Deferred tax assets" that is the tax credit for the tax calculated at the rate reduced tax (15%), although this tax is an annual this is only an estimate and is computed here since we could not afford for months, until June where it is already compensated.

In the current active reaches €1.113.144,67 in the first year and will increase subsequent years up to almost two million and a half and is formed by:

#### II. Stock:

2 materials premiums and other supply chain: this is the stocks we buy in the month of may (one month before the beginning of the activity) of non-perishable foods and beverages, to have some stock for the bar and the restaurant. These stocks are going to have the same monetary value for all months but that does not mean that we are going to have the same can of beer every month every year, simply means that the monetary value of this stock will be the same, but its components are going to be rotating through purchases made and counted as an expense of the restaurant and bar in the purchase of raw materials. We will have this stock from may 2016 onwards worth €3.330.

#### III. trade receivables and other receivables

6. other loans with public administrations: due to large initial investments that we have made, which entails a great expense with their corresponding VAT, public finances us is VAT won the first year amounting to €546.392,92.

#### VII. cash and cash equivalents

1 Treasury: The Treasury of the company that amounts to €563.421,75 in 2016 and will grow the rest of the years to almost 2 million and a half by 2020.

The total asset reaches the number of €4.866.066,10 the first year and will increase due to the Treasury.

Our net worth is formed by:

I capital



1 capital deed: is paid money called on partners and shareholders. This expenditure is the value of €3.471.279,76.

### III. reservations

1. legal and statutory: since the result of the exercise has been positive allocate 10% of the benefit to the legal reserve. The money for this subject the first year is €39.037,31.

2. other reserves: here are intended for the result of the exercise of the year previous (once have removed you the 10% legal reserve) and also removed the corresponding part of dividends that are 40%, which, finally, 50% of the result of the previous financial year goes to other reserves.

VII. profit for the year: the result of the exercise once deducted the IS and removed the 10% allocated to the legal reserve reaches the €351.335,75 the first year, being more than double in the second and keeping the rest of the years around the € 500,000. To see specific numbers see the balance in the annexes or the Excel.

The non-current liabilities is only formed by:

### II. debts to LP

2. amounts owed to credit institutions: by the value of the loan that is long term. At the end of 2016, the part payable in 2017 is considered short term with what in the long run is still €718.450,93, gradually diminishes until the year 2019, where there is no long-term debt

IV. deferred tax liabilities: where he is computed tax not yet accrued, it is only in the monthly assessment of the first year.

Passive current of the first year amounts to €285.962,35, and consists of either:

### III. debts to CP

2. amounts owed to credit institutions: the part corresponding to the requested loan periodificada in the short term, the first year this amount is €212.212,99.

V. trade creditors and other Payables formed by:

5 liabilities current tax: it is the annual pay in July of the following year, the first year amounts to €68.889,36 and increases the following year.

6. other debts with public administrations: social security which is to be paid in the following month, that is, social security for the month of December (€4.860,00) is paid to the following

year, more, the fourth quarter of the VAT of the year which will be paid in January of the following year, in 2016 not joins this VAT since the HP is lending.

Finally the sum of total equity and liabilities amounts to €4.866.066,10 with that block us balance.

### **2.2.7. Statement of changes in equity.**

This document shows the variation that exist in equity from one year to another and from where comes this variation.

The balance at the beginning of the exercise of the year 2016 is €3.471.279,76, representing the total capital articted by partners and participants, the deed capital will be the same every year.

Also in the balance of the year 2016 exercise we need to add the result of the exercise which is €390.373,05 (after the IS), must take into account that we are spending €39.037,31 of the profit for the period (i.e. 10%) to the legal reserve, so we finally have at the end of the year 2016 as balance € 3.861.652,81.

And in 2017 and following will be almost the same. We have a result from the exercise of €608.351,77 of which 10% will go to the legal reserve, more the total accumulated in the legal reserve. Until there is equal to the first year, but from 2017 are distributed dividends, with which in the result of the previous year have to subtract the part corresponding to dividends (this will result in a decrease of PN) and the rest of the result of the previous year will bring in from other reserves.

At the end of the year 2020, we get a net worth of €5.378.902,11.

## 2.3. The financial feasibility study

### 2.3.1. Estimate of the profits earned by the company / project in different scenarios

**TABLA 5: VARIABLES DEPENDING ON SCENARIO**

| Variable             | Scenario    |          |            |
|----------------------|-------------|----------|------------|
|                      | Pessimistic | Expected | Optimistic |
| COGS direct costs    | 150%        | 100%     | 75%        |
| Hotel occupancy      | 50%         | 100%     | 120%       |
| Restaurant customers | 30%         | 50%      | 65%        |

Source: Own drafting table.

As first variable we've got direct costs, since we believe that they are difficult to calculate and predict which is easier that we can make a mistake, for which we have created a pessimistic scenario where these costs are 150% more expensive than expected and an optimistic scenario where these costs are 75 percent of what was expected.

Obviously the hotel occupancy is one of the variables most important for this project, for the anticipated scenario we've got monthly data of the occupancy of the room of the rural hotels and for the calculation of the different scenarios what we will do is to put a percentage of data from the INE. In this way for the pessimistic scenario will put 50% (i.e. If in August there is an 80% occupancy according to INE, in the pessimistic scenario will put 40%), and in the optimistic scenario 120%.

As third variable have put the percentage of customers to the restaurant, in the expected scenario was 50%, the pessimist will be 30% and 65% optimistic.

**TABLA 6: BENEFITS ACCORDING TO SCENARIO**

|  | Scenario           |                      |                      |
|--|--------------------|----------------------|----------------------|
|  | Pessimistic        | Expected             | Optimistic           |
| COGS direct costs                                | €368.833,67        | €595.696,45          | €606.271,61          |
| Hotel revenue                                    | €2.414.560,84      | €4.829.121,67        | €5.794.946,01        |
| Restaurant revenue                               | €311.754,69        | €1.039.182,31        | €1.621.124,40        |
| <b>Total benefits (results of the exercises)</b> | <b>€348.355,71</b> | <b>€2.767.178,44</b> | <b>€4.025.942,51</b> |

Source: Own drafting table.

As you can see from this table is the sum of the first 5 years, depending on the scenario in which it is, the numbers can vary widely.

These figures have been chosen because they are the which mainly looks change depending on the scenario.

Noteworthy is the variation of the benefit obtained depending on the scenario, the pessimist in the sum of the benefits during the first 5 years is €348.355,71, which is 13% of the benefit of the expected scenario (€2.767.178,44) and in the optimistic scenario would be a 145% profit (€4.025.942,51) compared with the expected.

### **2.3.2. Analysis and calculation of estimated cash flows.**

Box free flows have been calculated to determine the (positive or negative) net cash generated, i.e., it is the part of the profit or balance of cash that is free to cover the cost of the debt and distribute dividends.

Free cash flows have been calculated through the table below, once obtained the net profit. The first thing we have done has been to sum cash flow operating, depreciation and financial expenditure multiplied by 1 less the rate (in our case the corporate tax). The variation of the working capital and investments we have subtracted you to operating cash flow.

**TABLA 7: CASH FLOW**

| 1   | 2015                   | 2016                | 2017                  | 2018                | 2019                | 2020                |
|---|------------------------|---------------------|-----------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| Beneficio Neto                              |                        | 390.373,05 €        | 608.351,77 €          | 560.945,13 €        | 589.220,29 €        | 618.288,20 €        |
| (+) Amortizaciones/Depreciaciones           |                        | 78.964,19 €         | 135.367,19 €          | 135.367,19 €        | 135.367,19 €        | 135.367,19 €        |
| (+) Gasto financiero * ( 1-tasa impositiva) |                        | 53.036,16 €         | 42.556,98 €           | 27.733,65 €         | 17.311,56 €         | 6.246,66 €          |
| <b>FLUJO DE CAJA OPERATIVO</b>              |                        | <b>522.373,40 €</b> | <b>786.275,94 €</b>   | <b>724.045,97 €</b> | <b>741.899,04 €</b> | <b>759.902,05 €</b> |
| (-) Variación del fondo de maniobra         |                        | 263.760,57 €        | -621.260,62 €         | -93.816,78 €        | -24.703,14 €        | 243.733,38 €        |
| (-) Inversiones / (+) Desinversiones        | 2.998.552,28 €         | 0,00 €              | 0,00 €                | 0,00 €              | 0,00 €              | 0,00 €              |
| <b>FLUJO DE CAJA LIBRE</b>                  | <b>-2.998.552,28 €</b> | <b>258.612,84 €</b> | <b>1.407.536,56 €</b> | <b>817.862,75 €</b> | <b>766.602,18 €</b> | <b>516.168,67 €</b> |

Source: Own drafting table.

With the free cash flows calculated, we will study the feasibility of the project.

### 2.3.3. Calculation of the viability of the company.

First of all we calculated the expected rates of return on the project, using the model, CAPM (Capital Asset Pricing Model), in which we have had to obtain a series of data, which are as follows:

- Performance of an *asset free of risk (Rf)*, has been used as a reference the profitability of Spanish bonds or interest rate offered by the Spanish public debt (2.14%). We have obtained this information through the website of the newspaper Expansion {{20 Expansion 2015;}}.
- The *risk premium Spanish*, which we have obtained in a study by Pablo Fernandez, referring to the hospitality, this is an 8%
- *Leveraged beta ( $\beta_{PF}$ )*, is the assessment of the systematic risk, i.e. a risk similar to that faced by companies in the same sector. We have obtained the ( $\beta_{FP}$ ), looking for the desapalancada beta on the website (28 Damodaran, Aswath 2015), Damodaran this is 0.76. We then transformed using the formula given below these lines.

It has been necessary for this calculation, the total of own funds (PF) €3.471.280, the total debt (D) €1.130.548, and the interest rate (T), which has been used general tax, 25%.

$$B_{FP} = \beta_A * \left( \frac{(FP + (D(1 - T)))}{FP} \right)$$

After completion of the calculation, we have obtained a leveraged beta ( $B_{FP}$ ) of, 0,9456.

- Finally, with all this information has been obtained the expected yield ( $K_e$ ), which is equal to 9,7051% using the formula of the CAPM model

Then we have gone to the calculation of the WACC (Weighted Average Cost of Capital English, and Spanish weighted average cost of Capital), which as said Javier Iturrioz del Campo, in the newspaper Expansion:

Generally referred to as cost of Capital at the cost of the financial resources used. Usually, commonly used financial resources from different sources, so, to measure it is used an average of the cost of the various financial sources used, the weight that has each of them in the total financed value-weighted. This average it is known as "weighted average capital cost".

To calculate the WACC, we have used the following data:

- Equivalent to 75% equity percentage, and the percentage equivalent to outside resources 25%.
- The cost of the debt, which is the interest of the loan, also called ( $K_d$ ), is the TAE (annual equivalent rate), which includes interest, expenses and bank charges, in contrast to the TIN (Nominal interest rate) that does not take account neither costs nor commissions. The TIN we have is 6%, and with the following formula we have calculated the annual equivalent rate,

$$TAE = ((1 - (TIN/12)^{12}) - 1)$$

So, we have obtained a 6.17% Apr.

- The expected yield ( $K_e$ ), that we have previously calculated 9,7051%
- 25% corporate tax.
- And finally, we have used the following formula to calculate the WACC, 8.46% being.

$$WACC = (K_e * P_N) + ((K_d * D) * (1 - T))$$

To calculate the feasibility, we have calculated the NPV, IRR and Payback, explained separately below:

With the VAN (net present value) measured the value of money over time, since the money is not worth the same today that it will be worth in a year. Has it been calculated with free cash flows, and we have obtained an are positive which means that the profitability of the project, more than the expected rate of return, therefore, we want to make the investment.

For the results, we have used the expected rate of return ( $K_e$ ), flows free cash until the year 2021, this year has been calculated by multiplying 3 residual value by the profit before taxes and interest, and finally we have subtracted him the initial investment. And, the result of the VAN have been €1.510.373,43.

After it has been calculated the IRR (internal rate of return) which is the maximum rate that makes our project profitable, we have obtained a 20.90% IRR, which tells us that our project will be profitable.

And the Payback, tells us when time will recover the investment initial project, in our case reclaimed 3,67 years, it is calculated as follows, on the one hand is the division of the absolute value of the last year with a negative cumulative cash flow between the value of the cash flow of the following year , and the last year in which we have a negative cumulative cash flow we have added you to this division, in our case it is the third year.

#### **2.3.4. Sensitivity and scenario analysis.**

##### **2.3.4.1. Scenario analysis.**

As we have seen above the scenarios now we will see the rate of variation of the VAN depending on the scenario in which you are. We get the following table.

**TABLA 8: VAN AND TVAN ACCORDING TO STAGE**

|             | Scenario              |               |               |
|-------------|-----------------------|---------------|---------------|
|             | Pessimistic           | Expected      | Optimistic    |
| <b>VAN</b>  | <b>-€1.795.486,05</b> | €1.510.373,43 | €3.232.335,02 |
| <b>TVAN</b> | -218.88%              | 0.00%         | 114,01%       |

Source: Own drafting table.

We observe that the VAN pessimist is negative. This means that the project is acceptable in all scenarios except the pessimist. If at the end the scenario presented is the pessimist, we made a mistake carrying out the project, since the profitability obtained with the project does not reach the required minimum.

This could lead to override the project, if we believe that the chances of this scenario from occurring.

The variation is greater between the VAN of the pessimistic scenario and expected that when we compare between the optimist and the expected. This is something not very good, since it means that the loss that we will obtain if the final scenario is pessimistic is greater than the gain we will get if the final scenario is optimistic. Even so, it is important to remember, that the variations of the variables of the pessimistic scenario are much greater than the variations of these variables in the optimistic scenario, reason why there seems to be more variation in the VAN of the pessimistic scenario.

#### **2.3.4.2. Sensitivity analysis.**

Sensitivity analysis uses the same principle as in the scenario analysis, the only difference is that there is direct from one of the variables impact in the range, i.e. only changing a variable at the same time (while others as in the expected scenario) to see how sensitive it is the to that variable.



**TABLA 9: SENSITIVITY: VAN ACCORING TO VARIABLE**

| GO to:               | Sensitivity analysis |               |               |
|----------------------|----------------------|---------------|---------------|
|                      | Pessimistic          | Expected      | Optimistic    |
| COGS direct costs    | €1.187.744,87        | €1.510.373,43 | €1.671.687,71 |
| Hotel occupancy      | -€1.495.065,49       | €1.510.373,43 | €2.712.549,00 |
| Restaurant customers | €1.175.999,71        | €1.510.373,43 | €1.761.153,73 |

Source: Own drafting table.

Variable analysis COGS direct costs:

**TABLA 10: TVAN COGS**

| COGS direct costs | Pessimistic | Optimistic |
|-------------------|-------------|------------|
| TVAN              | -21.36%     | 10.68%     |
| Variable ratio    | 50%         | -25%       |

Source: Own drafting table.

As we can be seen in table 9, the direct costs have impact in the although it is not very high, i.e., that when this variable increases by 50%, the rate of variation of the VAN - 21.36%, and when the variable decreases by 25% the rate of variation of the Van is 10.68%.

Analysis of the variable occupation of the hotel:

**TABLA 11: TVAN OCCUPATION HOTEL**

| Hotel occupancy | Pessimistic | Optimistic |
|-----------------|-------------|------------|
| TVAN            | -198,99%    | 79,59%     |
| Variable ratio  | -50%        | 20%        |

Source: Own drafting table.

Obviously this is the variable that most affects to the VAN, if hotel occupancy drops 50% the VAN decreases by 198,99%, and as we can see in the first table, would leave us with a VAN negative of €1.495.065,49 which means that the project is not cost-effective (at least in the period of 5 years).

Analysis of the variable out of the restaurant:

**TABLA 12: TVAN CUSTOMERS RESTAURANT**

| Restaurant customers | Pessimistic | Optimistic |
|----------------------|-------------|------------|
| TVAN                 | -22.14%     | 16.60%     |
| Variable ratio       | -40%        | 30%        |

Source: Own drafting table.

It is a variable with a moderate impact in the VAN, when the variable increases by 30% the rate of variation of the VAN increases 16.60%.

### 2.3.5. Calculation and interpretation of ratios.

Financial ratios, also known indicators or financial indexes, are reasons that allow us to analyze the favorable and unfavorable aspects of the economic and financial situation of a company.

#### 2.3.5.1. Liquidity ratios

They are the ratios that measure the availability or cash solvency, or capacity that the company has to cancel its short-term obligations.

TABLA 13: LIQUIDITY RATIOS

| LIQUIDITY RATIOS                    | 2016       | 2017         | 2018         | 2019         | 2020         |
|-------------------------------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Current liquidity ratio             | 3,893      | 4,296        | 4,086        | 4,441        | 10,199       |
| Severe liquidity or acid test ratio | 3,881      | 4,287        | 4,079        | 4,434        | 10,185       |
| Absolute liquidity ratio            | 1,970      | 4,287        | 4,079        | 4,434        | 10,185       |
| Working capital                     | 827.182,32 | 1.189.450,23 | 1.403.223,89 | 1.649.482,16 | 2.167.449,43 |

Source: Own drafting table.

#### *Current liquidity ratio*

This ratio shows the proportion of short-term debts are covered by assets whose conversion into money roughly correspond to the maturity of the debt. Its formula is: current assets / current liabilities

If the result is equal to 2, the company complies with its obligations in the short term. If the result is greater than 2, the company runs the risk of having idle assets. If the result is less than 2, the company runs the risk of failing to meet its obligations in the short term.

In this case we can say safely that we have idle assets from the year 2016 to 2020.

#### *Severe liquidity or acid test ratio*

This ratio shows a more accurate than the previous liquidity measure that excludes the stock (goods or inventories) since they are active for sale and not the payment of debts, and, therefore, less liquid; In addition to being subject to losses in the event of bankruptcy. Its formula is:

*Activo Corriente – Existencias*  


---

  
*Pasivo Corriente*

If the result is equal to 1, the company complies with its obligations in the short term. If the result is greater than 1, the company runs the risk of having idle assets. If the result is less than 1, the company runs the risk of failing to meet its obligations in the short term.

As in the previous case, we can see as we have idle assets.

We have compared our ratio of liquidity with the C 'AN PAROT D' ATZARO (rural luxury hotel) SL and we can see that our ratio is much higher, his failed at 1.

**TABLA 14: RATIO LIQUIDITY COMPETITION**

| C 'AN PAROT D' ATZARO SL |      |      |      |      |      |      |
|--------------------------|------|------|------|------|------|------|
| Ratios global format     |      |      |      |      |      |      |
| Date                     | 2013 | 2012 | 2011 | 2010 | 2009 | 2008 |
| Liquidity ratio          | 0.15 | 0.02 | 0.25 | 0.60 | 0.75 | 0.64 |

Source: Table of compilation, data obtained from SABI.

As we can see in table 13, the company runs the risk of failure to comply with its obligations in the short term which is dangerous. This is not in our case since we have rather idle assets.

*Ratio of absolute liquidity or Ratio of effectiveness or superacida test*

It is a more accurate index of liquidity than the previous, as it considered only the cash or available, which is the money used to pay the debts and, unlike the previous ratio, not taking into account accounts receivable (customers) because it is money that has still not joined the company. Its formula is:

$$\frac{\text{Caja y banco}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

The ideal rate is 0.5. If the result is less than 0.5, it doesn't meet short-term obligations.

In this case, we comply with all the obligations in the short term.

### *Working capital*

It is obtained from deducting current liabilities from current assets.

Ideally, that the current assets exceed current liabilities, since the surplus can be used in the generation of more utilities. We have a working capital positive every year.

### **2.3.5.2. Indebtedness ratios, solvency and leverage**

Those ratios and indices that measure the relationship between the foreign capital (funds or resources provided by creditors) and own capital (resources contributed by the partners or shareholders, and the company itself has generated), as well as also the degree of indebtedness of assets. They measure the asset backing.

**TABLA 15: SOLVENCY RATIOS**

| SOLVENCY RATIOS       | 2016   | 2017   | 2018   | 2019  | 2020  |
|-----------------------|--------|--------|--------|-------|-------|
| Short-term debt ratio | 7.41%  | 8.36%  | 9.82%  | 9.59% | 4.38% |
| Long term debt ratio  | 18.60% | 11.43% | 5.48%  | 0.00% | 0.00% |
| Total debt ratio      | 26.01% | 19.80% | 15.30% | 9.59% | 4.38% |
| Debt-asset ratio      | 20.64% | 16.52% | 13.27% | 8.75% | 4,20% |

Source: Own drafting table.

#### *Short-term debt ratio*

It measures the relationship between short term funds provided by creditors and the resources provided by the company itself.  $(\text{Pas. Current} / \text{heritage}) \times 100$

Seen as almost in the first 4 years stays stable and in the year 2020 collapses, this is because payment of the loan has been completed so the "debt" to cp. that is is only the payment to the HP IS.

#### *Long term debt ratio*

It measures the relationship between long-term funds provided by creditors, and resources provided by the company itself.  $(\text{Pas. Non-current} / \text{heritage}) \times 100$

Shown as each year is declining, this is because the loan is periodificando (going to cp.) and paying, until you come to the year 2019, where there is no more credit to LP and in the year 2020 just pay the remainder of the loan.

### *Total debt ratio*

It measures the ratio between the total funds in the short and long term contributed by creditors, and the provided by the company.

$$((\text{Pas. Corr.} + \text{Pas. Not Corr}) / \text{heritage}) \times 100$$

As we can clearly see this ratio it is the sum of the previous two and follows the same layout, goes down to the loan, only until payment IS paid.

### *Debt-asset ratio*

It measures how much of the total asset has been financed with resources or foreign capital, both short as long term.  $((\text{Pas. Corr.} + \text{Pas. Not Corr.}) / \text{Total assets}) \times 100$

This ratio shows that 20.64% of the asset has been financed with foreign capital and resources, it is decreasing in the following years due to the payment of the loan.

## **2.3.5.3. Profitability ratios**

They show the profitability of the company in relation to investment, asset and heritage and sales, indicating the operational efficiency of the management.

**TABLA 16: PROFITABILITY RATIOS**

| PROFITABILITY RATIOS                       | 2016     | 2017      | 2018      | 2019      | 2020      |
|--|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Return on assets (ROA) ratio               | 8.02%    | 11.77%    | 10.50%    | 10.76%    | 11.01%    |
| Ratio of profitability of the assets (ROE) | 10.11%   | 14.10%    | 12.11%    | 11.79%    | 11.49%    |
| Ratio of gross profit on sales             | 51.69%   | 55,11%    | 56,47%    | 58,16%    | 59.85%    |
| Net return on sales ratio                  | 43.93%   | 46,84%    | 42.35%    | 43,62%    | 44,89%    |
| Ratio of profit per share                  | 7807,46% | 12167,04% | 11218,90% | 11784,41% | 12365,76% |
| Dividend per share ratio                   | 0.00     | 31,23     | 48,67     | 44,88     | 47,14     |

Source: Own drafting table.

### *Return on assets (ROA) ratio*

It is more representative of the global progress of the company, since it allows to appreciate its ability to obtain profits in the use of total assets.

$(\text{Profit for the period} / \text{assets}) \times 100$

We can see that in the second year it increases considerably, this is due to that in 2017 obtained more than twice the profit for the period, starting this year, diminishes due to the fact that increasingly have more assets in the form of cash, but these new assets do not generate more benefits.

### *Ratio of profitability of the assets (ROE)*

This ratio measures the ability to generate net profits with the investment of the shareholders and which has caused the company itself (equity).

$(\text{Profit for the period} / \text{heritage}) \times 100$

Similar to the previous, it diminishes gradually and means that which has caused the company does not produce 'new' benefits.

### *Ratio of gross profit on sales*

Also called gross margin on sales, shows the margin or profit of the company with respect to its sales.

$(\text{Gross profit} / \text{net sales}) \times 100$

As you can see every year it goes up, which means that every time we have more gross margin on sales.

### *Net return on sales ratio*

It is a more specific ratio since it uses net income after deducting costs, expenses and taxes.

$(\text{Result of the NET Office} / \text{sales}) \times 100$

As we can see it has a tendency to rise but in year 3 has a fall, this is because the year changes the tax rate of the IS and we go from having 15% of IS to have 25%.

### *Ratio of profitability for participation*

Also called utility by participation, — determine the net income that corresponds to each participation. This ratio is the most important for investors, as it allows you to compare with shares of other companies.

$(\text{Net profit} / \text{number of shares}) \times 100$

As we can see it is very high, i.e., the net income of each action is very high.

### *Dividends per share ratio*

The result of this ratio represents the amount or amount to be paid to each Member according to the number of entries that have.

$\text{Dividends} / \text{number of shares}$

As we can see it is 0 the first year that dividends do not begin to spread until the year 2017 and each year is increasing, which means that each year more dividends are distributed.

#### **2.3.5.4. Activity ratios.**

They are meaningless for us as it is considered the receipts and payments in the same month that the accrual of revenues and expenses.

#### **2.3.5.5. Comparison of ratios with the sector:**

To compare with the sectorial ratios ratios we considered that this table would be more explanatory. It must be taken into account are compared with the ratios of the hotel sector in general since there are no ratios of the sector for cottages, so some data are not very explanatory.

**TABLA 17: COMPARATION WITH SECTOR RATIOS**

| RATIOS MORE REPRESENTATIVE COMPARED TO THE SECTOR | Sectorial ratios |         |        |        |        |         |        |       |
|---|------------------|---------|--------|--------|--------|---------|--------|-------|
|   | 2016             | 2017    | 2018   | 2019   | 2020   | Q1      | Q2     | Q3    |
| Net economic result / net turnover                | 29.11%           | 108,38% | 61,75% | 56,75% | 37,47% | -13.01% | -0.29% | 5.66% |
| Net economic result / Total assets                | 5.31%            | 27.24%  | 15.32% | 14.00% | 9.19%  | -5.23%  | -0.17% | 3.38% |
| Result before taxes / equity                      | 11.89%           | 16.59%  | 16.15% | 15.72% | 15.33% | -8.42%  | 0.74%  | 8.14% |
| Result after tax / equity                         | 10.11%           | 14.10%  | 12.11% | 11.79% | 11.49% | -7.38%  | 0.59%  | 6.27% |

Source: Own drafting table.

The first of the ratios (net economic result / net turnover) shows us that our project would be within 25% better situated in the sector.

The ratio (net economic result / Total assets) is also within 25% better situated in the sector.

In (result before taxes / equity) is within 25% better situated in the sector.

And finally (result after tax / equity) is also within 25% better situated in the sector.

### **2.3.6. Risk assessment.**

As we have seen in the previous sections the project is profitable and worth investing in. Even in the pessimistic scenario chosen have been able to observe as the VAN was still positive but low compared to the other scenarios.

In general when we compare the ratios obtained with the sectoral observe the project in general is among the best in the industry.

We have located in 3,67 years payback, i.e. to recover the investment in less than 4 years.

Yet nor can say that it is risk free since all investments are at risk. For example, in the section on liquidity ratios have seen that we have too many idle assets is to say that we have much cash but we don't do anything productive with it, this generates us no new benefits.



It is also the risk that we have not well focused stage and the pessimist is given instead of the expected scenario. So, if this is the project wouldn't be viable. However, we believe that it is very difficult as well as reduction in the variable occupation of the hotel to reach the pessimistic scenario, we have the conviction and security that is highly unlikely since with a good publicity, new hotels are fuller at the beginning they are cheaper and customers new complex (rooms (, beds, swimming pools, etc.).

## **2.4. Choice of the financing of the company / project**

To carry out the project, we have used two forms of financing, through investors, and through a bank loan.

This funding is mainly needed to support all acquisitions, the indirect costs of the year 1 (2016) and the costs of staff until September of the first year. Is needed because otherwise we would be impossible to perform all construction or buy all the furniture or machinery necessary to start this activity, also requested the Sg & A (indirect costs) year 1 because this is computed so much money for the creation of the company and other costs that we can not endure until we start to perform the activity and revenue also calling for personnel costs until September because that if not, we would not have cash to survive the first months.

In total, we need funding from €3.768.495 of which 70% will be contributions in cash worth €2.637.946 partners and the rest of the money will come through a bank loan worth € 1.130.548 to be returned in 5 years with a nominal interest of 6%. The loan will be paid over five years, and is will be returning every month, paying the extra cost of the interests.

You must also take into account that one of the partners provide field for activity without which this project would not be possible, this contribution is for the value of €833.333 , which is calculated as a perpetual income.

At the beginning of the project, we think of a lease, but it was not profitable, the lease was £ 50,000 a year, after speaking with the partner got rather than you rented us, it invested in our project so gave you the field a value based on the price of the lease that was thought at first, this was calculated as a perpetual income , the value of the lease between 6%, which is equal to the interest rate offered by the Bank, which will reach that amount.

### *Getting the loan*

To obtain the loan we have applied for funding long-term, through the Bank Banca March. They have hired a line ICO (official credit Institute), since this is aimed at the financing of companies that carry out their productive investment in Spain.

In addition, the same bank funds US 100% of the loan amounting to €1.130.548, taking as collateral the property where we will perform various investments.

The nominal interest rate at which the Bank lends money is 6%, which translates to an annual equivalent rate (TAE) 6.17%. The loan has been requested for 5 years, this adds a total of € 184.555 of interest.

### *Issuance of shares*

Shares of the company have divided in the following way:

The total of own funds is €3.471.280, and we've divided this capital into 5,000 shares, with a nominal value of € 694,256 per share.

Then, the partner who provides grounds for the value of €833.333 receives approximately 1,201 shares.

And the rest of the shares will be distributed among the different partners.

We assume that the partners will be individuals and that each of them takes at least 5% of the shares, has been considered in this way so not needed apply 19% withholding at the time of distributing dividends.

### *Remuneration policy to investors*

Investors compensation policy is this, investors are started to give dividends since they have the participation for a period exceeding one year (i.e., the dividends will be distributed from 2017), this is due to several factors:

- They will be distributed as dividends the results of the previous year once equipped with the part corresponding to the legal reserve.
- It is made with the results of previous exercises since done the same years would only be a forecast of the outcome of the exercise.

## **2.5. Portfolio management**

To form our portfolio we have chosen two actions that are present in the most important index of Spain, which is the IBEX35, this index includes the 35 most liquid companies in the country listed in the (SIBE) system of electronic stock market interconnection, which encompasses the four Spanish stock exchanges (Madrid, Barcelona, Bilbao and Valencia).

The IBEX35 is calculated with reference to capitalization which companies performing a weighting, i.e. by adding the capitalization of the 35 companies and by dividing this number between splitter and get the value of the IBEX35 (to get the splitter, just have to clear the equation). Unlike the American DOW JONES, which weighs on the price, and the German DAX which weighted by volume of contracts.

Notably, we have chosen a period of time equal to one year, most software does not provide more information, with which our estimates are not entirely reliable, if we would like to obtain more reliable data, would have to obtain a series of historical data (closing prices), much greater. We have found this information on the website of the electronic newspaper El Economista.

At first, we chose Inditex and Iberdrola, since at first glance as belonging to different sectors we knew that they were going to have a very low correlation, and so it was, but Inditex had a negative expected profitability, something that surprised us. Then, we decided to test with other assets, such as Técnicas reunidas but saw that investing in this action we took more risk and had one expected yield less than at Iberdrola.

In the end we decided to form our portfolio with Ferrovial and Iberdrola, although it has a correlation of 0.65, which is very high, the ideal would be that the correlation is close to - 1, but being two assets of the same index is difficult to find as low correlations; and in addition, we are left with these two assets for the expected return, since in both is positive, then we want to invest in them.

The first thing we have done has been to find daily stock returns, since we use yields for all the calculations, because these calculations on closing prices does not make sense, since expected is that they will rise.

The daily returns, we have calculated the expected profitability of the two actions by the average of the yields of each action. After you have calculated the variance of these daily returns, in our case we have used the sample variance, since we don't have all the data.

Once we have the variance, we have calculated the standard deviation that indicates the risk of investing in each asset, in our case meets the premise that increased risk must be greater

profitability, since Ferrovial has more risk (standard deviation) but also more expected yield to Iberdrola.

**TABLA 18: MINIMUM VOLATILITY PORTFOLIO**

| CARTERA DE MÍNIMA VOLATILIDAD |                 |             |
|-------------------------------|-----------------|-------------|
|                               | FERROVIAL       | IBERDROLA   |
| E ( R )                       | 0,0863%         | 0,0328%     |
| V ( R )                       | 0,000166563     | 0,000131531 |
| desv. Típica                  | 1,2906%         | 1,1469%     |
| COV.                          | 0,0000961311102 |             |
| COR.                          | 0,65            |             |

Source: Own drafting table.

We have invested in Iberdrola because we are committed to renewable energy, and we are convinced that will progressively go catching more weight in your market. And we are committed to Ferrovial, because it is a company that is very diversified in their sector.

As I mentioned at the beginning, the correlation is positive and gives us a value of 0.65 this means that when an action grows, the other also will do. The ideal to diversify our portfolio would be getting a negative correlation.

Then we will calculate the portfolio of minimum variance, in other words, is the portfolio that minimizes risk. First, we will calculate the percentage that we must invest in each action, using the following formula:

$$x = (VAR ( B ) - COV ( A , B )) / ( VAR ( A ) + VAR ( B ) - 2COV ( A , B ))$$

$$X_B = 1 - X_A$$

**TABLA 19: MINIMUM VARIANCE PORTFOLIO**

| CARTERA DE MÍNIMA VARIANZA |                     |         |   |
|----------------------------|---------------------|---------|---|
| FERROVIAL                  | <b>XA</b>           | 33,45%  | $= (VAR ( B ) - COV ( A , B )) / ( VAR ( A ) + VAR ( B ) - 2COV ( A , B ))$ |
| IBERDROLA                  | <b>XB</b>           | 66,55%  | $= 1 - XA$  |
|                            | <b>E ( R )</b>      | 0,0507% | $= XA * E ( RA ) + XB * E ( RB )$   |
|                            | <b>V ( R )</b>      | 0,00012 | $= XA^2 * V ( RA ) + XB^2 * V ( RB ) + 2 * XA * XB * COV ( A , B )$         |
|                            | <b>desv. Típica</b> | 1,09%   | $= RAIZ ( VAR )$  |

Source: Own drafting table.

$X_A$  for us, refers to Ferrovial (33,45%), and  $X_B$  refers to Iberdrola (66.55%). I.e., this tells us that we are going to invest a 33,45% of our portfolio in Ferrovial, and 66.55% are going to invest in Iberdrola, with which we are already seeing how are going to diversify our investment portfolio.

We see the first data and see that we have greater risk by having a greater standard deviation (1,2906%), and the risk of Iberdrola is minor in Ferrovial (1,1469%). These data already give us to think, in principle to be more at risk, the percentage of the portfolio that we will invest will be less, and we see that this is claimed. And, on the other hand, if the premise that exists in finance is true, we will obtain greater profitability for Ferrovial to in Iberdrola, and see that the premise is fulfilled. Choosing this portfolio, what we would do would be to reduce the risk to 1.09%. In front of the risk that the two actions, we see that the risk is reduced.

Note that these calculations indicate that portfolio has less risk, and we can not be confused with be the most optimal portfolio, since few times tends to be so. Although invest or not it depends on the profile that the investor has, and as we are or consider ourselves more risky, we will study other possibilities.

Now we are going to study the market, or optimal portfolio assuming that there are only two assets that we have, in the market. For this purpose we have calculated the expected return, the standard deviation and Sharpe ratio, for all possible combinations in the two stock portfolio we have, i.e., all the possible combinations that exist, since investing in Ferrovial 0% and 100% in Iberdrola; to invest 100 percent in Ferrovial and 0% in Iberdrola. Thus, we see more visual way which has higher risk and which has more profitability.

The Sharpe ratio, which tells us is, for each unit of risk we assume by investing in a specific portfolio, what gives us more regarding profitability risk-free, obtained by profitability that offer Spanish to 10 years (2.14%) bonds, whose daily profitability is (0,0059%), this is the same as we have used to make the cost of capital or WACC.

Once we have done the calculations, we observe that the most optimal portfolio would be to invest 100% of our money at Ferrovial, since you get the expected return of all and is also confirmed with the Sharpe ratio, which is where this ratio is higher.

**TABLA 20: OPTIMAL PORTFOLIO**

| XA   | XB | E ( R ) | DESV. TIP. | RATIO DE SHARPE |
|------|----|---------|------------|-----------------|
| 100% | 0% | 0,0863% | 1,2906%    | 0,0622783056    |

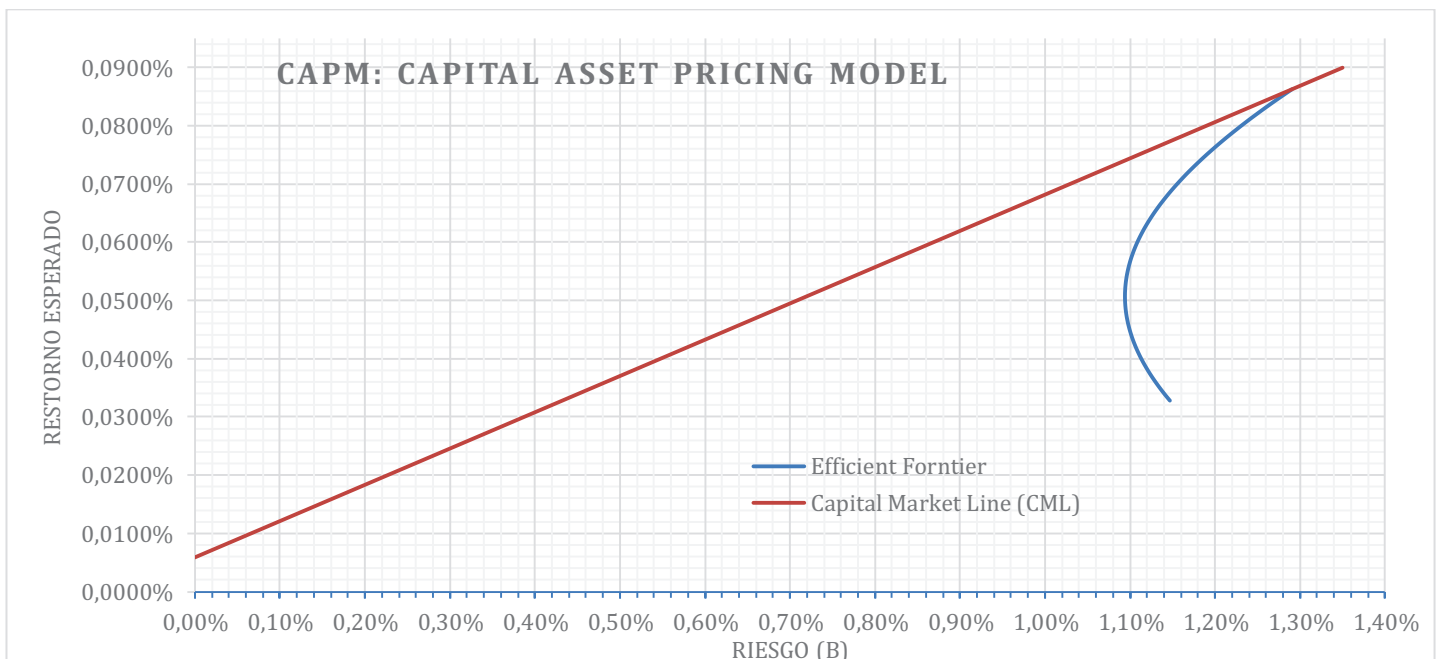
**Cartera óptima o de mercado**

Source: Own drafting table.

In conclusion, say that we are going to choose and invest all our money at Ferrovial, since we get a higher return.

Also, looking at the chart below:

**TABLA 21: CAPM**



Source: Own drafting table.

In this graph we observed a tangent line or line (red) capital market border possibilities or efficient (blue) part of the profitability of the risk-free asset, in our case are Spanish bonds, which daily profitability is 0,0059%, point which part the tangent line. The point where cross the line of capital market and the efficient frontier, it is located the optimum combination of the titles with the market risk.

### 3. CONCLUSIONS

- Assessment of the overall risk of the project.

In general, we think that it is a very profitable investment since, despite having a large initial investment, we are able to recover that investment over a period of years 3,67 and also paying all expenses and taxes that we have to pay.

We have a positive €1.510.373,43 go which means that our project is profitable and is confirmed by a 20.90% IRR.

The WACC, explained during the project, serves as a reference for the minimum profitability that must obtain the company with their investments, since such profitability should exceed the cost of the resources used to fund it, in our case have obtained a 8.46% compared to the cost of the debt that we have obtained a 6.17%.

- Making decisions on the feasibility of the same, arguing that decision.

We have decided to carry out this investment since all indications are that it will be profitable. We have a VAN, a high IRR and a Payback of 3,67 years. In addition, free cash flows are positive from the first year.

- Limitations on the development of the project and areas for improvement.

There are a number of limitations when it comes to the project in terms of obtaining information, since in many places (internet sites, hotels and banks) to try to obtain information, or get in touch with them, you warn you abstengas send the resume or questions for student work, and when questions them do not get reply.

Another of the limitations is in terms of revenues earned by the rooms of the hotel, especially on holiday dates as Christmas, Easter and other festivities, the price of the hotel rooms soar, reaching the same prices than in high season, but since we have not failed to obtain accurate in these celebrations hotel occupancy We have not computed this rise in price, so that for example has been computed throughout the month of December as low season in these festivities when the price is high season, with what we get a negative result in December.

Other constraints is when calculating how much cost reforms and construction that we have to perform, for the same reason as before, it is very difficult to get some actual data because for this you have to pay a Studio to make you an estimate of how much it costs, but we have been able to solve it thanks to the help of a quantity surveyor with which we can contact relatively and gave us certain indications.

The last of the limitations is the computation of the value of the land, since the partner would contribute only part (field itself is very wide), and have not had way get the value real that we have been forced to make an estimate based on a perpetual income.

- Final considerations and personal contributions.

Limitations already exposed the economic valuation of the different assets, land, wages, tax and deductions, we consider that it is a solid and adequate project for decision making.



#### 4. BIBLIOGRAPHY AND SOURCES

- Ajuntament de palma de Mallorca. (2015). Retrieved from [http://www.palmademallorca.es/portal/PALMA/contenedor1.jsp?seccion=s\\_ltra\\_d7\\_v5.jsp&codbusqueda=1889&area=25&tamanoPagina=25&codiResi=1&language=en&level=2800](http://www.palmademallorca.es/portal/PALMA/contenedor1.jsp?seccion=s_ltra_d7_v5.jsp&codbusqueda=1889&area=25&tamanoPagina=25&codiResi=1&language=en&level=2800)
- Álvarez Melcón, S., de Pablos Salgado, C., Villanueva Garcia, e., Gutiérrez Lousã, M., & Amerigo Cruz, e. (2011). *Manual of the general accounting plan and plan of SMEs: accounting and taxation*. Madrid: Instituto de Estudios Fiscales.
- Amador Fernandez, S., & Roman Aparicio, j. (2008). *Manual of the new general accounting plan* (2nd ed.). Madrid: Centro de Estudios Financieros.
- Atzaro. (2015). Retrieved from <http://www.atzaro.com/>
- Camacho Fernández, M. A. (2013). *Rural luxury hotel with restoration*. Unpublished manuscript.
- Click Mallorca, tours. (2015). Retrieved from <http://www.click-mallorca.com/excursiones-actividadesocio/playa-muro/catamaran-en-la-bahia-de-pollensa/#.VZ6bphPtmkp>
- European Commission. (2015). one-stop. Retrieved from [http://ec.europa.eu/internal\\_market/eu-go/index\\_es.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/eu-go/index_es.htm)
- Growing business. (2015). Retrieved from <http://www.crecenegocios.com/ratios-financieros/>
- Damodaran, a. (2015). Retrieved from <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- The Economist. (2015). Retrieved from <http://www.eleconomista.es/indice/IBEX-35>
- Entrepreneurs. (2015). Retrieved from <http://www.emprendedores.es/crear-una-empresa/tramites-y-licencias-para-abrir-un-negocio/licencia-de-apertura-de-actividad>
- Expansion. (2015). data macro. Retrieved from <http://www.datosmacro.com/>
- Fernández, p. (2015). *Market risk premium and risk-free rate*. Unpublished manuscript.
- Hotel Miguel angel. (2015). Retrieved from <https://www.bookingarea.com/hotel-miguel-angel/eventos/194/madrid/es/24195/3/>
- INE. (2015). Retrieved from <http://www.ine.es/>
- Del Campo Iturrioz, j. (2015). Expansion. Retrieved from <http://www.expansion.com/diccionario-economico/coste-de-capital.html>
- Law 27/2014, of 27 November, last modified: April 28, 2015, tax. «BOE» No. 288 (2014).
- Ministry of economy and competitiveness. (2015). ICO lines. Retrieved from <http://www.ico.es/web/ico/funcionamiento-mediacion>

Rentalcars. (2015). Retrieved from <http://www.rentalcars.com/es/>

Sabi. (2015). [https://0-sabi.bvdinfo.com.busca.uem.es/version-2015629/Search.QuickSearch.serv?\\_CID=1 & context = 2HY9BIBO6DI7S6V](https://0-sabi.bvdinfo.com.busca.uem.es/version-2015629/Search.QuickSearch.serv?_CID=1&context=2HY9BIBO6DI7S6V)

S'albufera of Majorca. (2015). Retrieved from <http://www.balearsnatura.com/parc-natural-de-s-albufera-de-mallorca/informacion.html>

Rescuers, B., Reyes Abascal, C. I., Diaz Orche, e., Vela basin, j., & Carracedo Ruiz, J. M. (2008). *Business plan*. Unpublished manuscript.

Houses of rural insurance. (2015). Retrieved from <https://www.segurosturismorural.com/>

Serra de tramuntana. (2015). Retrieved from <http://www.balearsnatura.com/paratge-natural-de-la-serra-de-tramuntana/informacion.html>

The Sunday times. (2015). Retrieved from [http://www.thesundaytimes.co.uk/sto/style/homes\\_and\\_gardens/best\\_places/article1533629.ece](http://www.thesundaytimes.co.uk/sto/style/homes_and_gardens/best_places/article1533629.ece)

## 5. APPENDIX

### 5.1. INVESTMENT:

| INVERSIÓN EN ACTIVO FIJO BRUTO                          | Precio SIN IVA     | Vida útil (años) | Precio CON IVA                       |
|---|--------------------|------------------|--------------------------------------|
| ACTIVO  |                    |                  | 21%                                  |
| Mobiliario  | 229.642 €          | 5                | 277.867 €                            |
| Maquinaria  | 41.363 €           | 5                | 50.049 €                             |
| Construcciones + Impuesto de construcción               | 2.653.390 €        | 40               | 3.188.995 €                          |
| Uillaje y herramientas                                  | 52.404 €           | 5                | 63.409 €                             |
| Instalaciones   | 21.753 €           | 5                | 26.321 €                             |
| <b>TOTAL ADQUISICIONES</b>                              | <b>2.998.552 €</b> |                  | <b>3.606.641 €</b>                   |
| Terreno aportado por socio como aportación no dineraria | 833.333 €          | no amortizable   | Aportación no sujeta a IVA ni ITPAJD |
| <b>TOTAL INVERSIÓN</b>                                  | <b>3.831.886 €</b> |                  |                                      |

## 5.2. FUNDING :

| FINANCIACIÓN NECESARIA                       |             |
|--|-------------|
| Inversión en activo fijo bruto en año0       | 3.606.641 € |
| 100% del SG&A año 2016                       | 42.052 €    |
| costes de personal hasta septiembre del 2016 | 119.802 €   |

IVA incluido

|                                      |             |
|--------------------------------------|-------------|
| Dinero metálico total a pedir en T=0 | 3.768.495 € |
|--------------------------------------|-------------|

|                           |                |
|---------------------------|----------------|
| Desembolso vía participes | 2.637.946 €    |
| Préstamo 5 años           | 1.130.548 €    |
|                           | 3.768.494,90 € |

al tipo 6%

| FONDOS OBTENIDOS            |                    |      |
|-----------------------------|--------------------|------|
|                             | €                  | %    |
| Aportación Terreno          | 833.333 €          |      |
| Aportación metálico socios  | 2.637.946 €        | 70%  |
| <b>Fondos propios TOTAL</b> | <b>3.471.280 €</b> |      |
| Préstamo 5 años             | 1.130.548 €        | 30%  |
| <b>TOTAL metálico</b>       | <b>3.768.495 €</b> | 100% |
| <b>TOTAL APORTADO</b>       | <b>4.601.828 €</b> |      |

### 5.3. SUMMARY OF INVESTMENTS:

| INGRESOS<br>TOTALES POR<br>TEMPORADA Y<br>AÑO | 2016         | 2017           | 2018           | 2019           | 2020           | Total suma     |
|---|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>TOTAL</b>                                  | 888.533,83 € | 1.298.668,45 € | 1.324.457,01 € | 1.350.814,64 € | 1.377.423,24 € | 6.239.897,17 € |
| Habitaciones                                  | 693.972,92 € | 1.003.285,31 € | 1.023.351,01 € | 1.043.818,03 € | 1.064.694,40 € | 4.829.121,67 € |
| Restaurante                                   | 145.153,34 € | 216.912,66 €   | 221.250,92 €   | 225.675,93 €   | 230.189,45 €   | 1.039.182,31 € |
| Bar   | 29.781,15 €  | 44.504,03 €    | 45.394,11 €    | 46.302,00 €    | 47.228,04 €    | 213.209,34 €   |
| Alquiler coches                               | 1.786,87 €   | 2.670,24 €     | 2.723,65 €     | 2.786,68 €     | 2.833,68 €     | 12.801,12 €    |
| Excursión<br>catamarán                        | 4.419,52 €   | 6.604,40 €     | 6.736,49 €     | 6.892,38 €     | 7.008,64 €     | 31.661,43 €    |
| Excursión caballo                             | 4.919,85 €   | 7.352,07 €     | 7.499,11 €     | 7.672,65 €     | 7.802,07 €     | 35.245,74 €    |
| Buceo   | 5.420,17 €   | 8.099,73 €     | 8.261,73 €     | 8.426,96 €     | 8.426,96 €     | 38.635,56 €    |
| Eventos empresa                               | 3.080,00 €   | 9.240,00 €     | 9.240,00 €     | 9.240,00 €     | 9.240,00 €     | 40.040,00 €    |

#### 5.4. SUMMARY OF EXPENSES:

| <b>GASTOS TOTALES</b>     | <b>2016</b>         | <b>2017</b>         | <b>2018</b>         | <b>2019</b>         | <b>2020</b>         |
|---------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| <b>TOTAL</b>              | <b>287.911,74 €</b> | <b>397.526,26 €</b> | <b>404.184,79 €</b> | <b>406.738,31 €</b> | <b>409.342,91 €</b> |
| Costes directos<br>COGS   | 83.938 €            | 121.018 €           | 127.676 €           | 130.230 €           | 132.834 €           |
| Costes indirectos<br>SG&A | 42.052 €            | 53.357 €            | 53.357 €            | 53.357 €            | 53.357 €            |
| <b>Costes de personal</b> | <b>161.921,50 €</b> | <b>223.151,50 €</b> | <b>223.151,50 €</b> | <b>223.151,50 €</b> | <b>223.151,50 €</b> |
| - Salarios                | 124.555,00 €        | 171.655,00 €        | 171.655,00 €        | 171.655,00 €        | 171.655,00 €        |
| - Seguridad Social        | 37.366,50 €         | 51.496,50 €         | 51.496,50 €         | 51.496,50 €         | 51.496,50 €         |

## 5.5. VAT SUMMARY:

| Tipo IVA | IVA SOPORT.                       | 2016             | 2017            | 2018            | 2019            | 2020            |
|----------|-----------------------------------|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 21%      | COGS                              | 17.627,02 €      | 25.413,73 €     | 26.812,02 €     | 27.348,26 €     | 27.895,23 €     |
| 21%      | SG&A                              | 8.830,93 €       | 11.204,97 €     | 11.204,97 €     | 11.204,97 €     | 11.204,97 €     |
| 21%      | EXIST. INIC.                      | 699,30 €         |                 |                 |                 |                 |
| 21%      | INVERSIÓN                         | 608.089,06 €     |                 |                 |                 |                 |
| 21%      | <b>TOTAL</b>                      | <b>635.246 €</b> | <b>36.619 €</b> | <b>38.017 €</b> | <b>38.553 €</b> | <b>39.100 €</b> |
|          |                                   |                  |                 |                 |                 |                 |
| Tipo IVA | IVA REPERC.                       | 2016             | 2017            | 2018            | 2019            | 2020            |
| 10%      | INGRESOS                          | 88.853,38 €      | 129.866,84 €    | 132.445,70 €    | 135.081,46 €    | 137.742,32 €    |
|          | Saldo IVA                         | -546.393 €       | 93.248 €        | 94.429 €        | 96.528 €        | 98.642 €        |
|          | <b>DECLARACIONES TRIMESTRALES</b> | -546.392,92 €    | 93.248,15 €     | 94.428,71 €     | 96.528,23 €     | 98.642,13 €     |
|          | HP por IVA: Cobro devolución      |                  | 546.392,92 €    |                 |                 |                 |
|          | Pagos                             |                  | 69.936,11 €     | 94.133,57 €     | 96.003,35 €     | 98.113,65 €     |
|          | Apagar enero ej.ss.               |                  | 23.312,04 €     | 23.607,18 €     | 24.132,06 €     | 24.660,53 €     |

## 5.6. SUMMARY OF PROFIT AND LOSS ACCOUNTS:

| <b>CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS</b>  | <b>2016</b>         | <b>2017</b>         | <b>2018</b>         | <b>2019</b>         | <b>2020</b>         |
|--|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| <b>A) OPERACIONES CONTINUADAS</b>  |                     |                     |                     |                     |                     |
| <b>1. Importe neto de las cifra de negocios</b>                                      | <b>888.534€</b>     | <b>1.298.668€</b>   | <b>1.324.457€</b>   | <b>1.350.815€</b>   | <b>1.377.423€</b>   |
| b) Prestaciones de servicios   | 888.534€            | 1.298.668€          | 1.324.457€          | 1.350.815€          | 1.377.423€          |
| <b>2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación</b> |                     |                     |                     |                     |                     |
| <b>3. Trabajos realizados por la empresa para su activo</b>                          |                     |                     |                     |                     |                     |
| <b>4. Aprovisionamientos</b>   | <b>-93.269,18€</b>  | <b>-137.017,76€</b> | <b>-143.676,29€</b> | <b>-146.229,81€</b> | <b>-148.834,41€</b> |
| a) Consumo de mercaderías  | 11.265,35€          | 12.934€             | 17.351€             | 17.618€             | 17.891€             |
| b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles                           | 69.047,61€          | 103.183€            | 105.246€            | 107.351€            | 109.498€            |
| c) Trabajos realizados por otras empresas  | 12.956,23€          | 20.900,81€          | 21.078,82€          | 21.260,40€          | 21.445,61€          |
| <b>5. Otros ingresos de explotación</b>  |                     |                     |                     |                     |                     |
| <b>6. Gastos de personal</b>   | <b>-161.921,50€</b> | <b>-223.151,50€</b> | <b>-223.151,50€</b> | <b>-223.151,50€</b> | <b>-223.151,50€</b> |
| a) Sueldos, salarios y asimilados  | 124.555,00€         | 171.655€            | 171.655€            | 171.655€            | 171.655€            |
| b) Cargas sociales   | 37.367€             | 51.497€             | 51.497€             | 51.497€             | 51.497€             |
| c) Provisiones   |                     |                     |                     |                     |                     |
| <b>7. Otros gastos de explotación</b>  | <b>-32.721,06€</b>  | <b>-37.357,00€</b>  | <b>-37.357,00€</b>  | <b>-37.357,00€</b>  | <b>-37.357,00€</b>  |
| a) Servicios exteriores  | 5.457,00€           | 2.157€              | 2.157€              | 2.157€              | 2.157€              |
| f) Publicidad, propaganda y RRPP   | 9.500€              | 9.000€              | 9.000€              | 9.000€              | 9.000€              |
| g) Suministros   | 17.764€             | 26.200€             | 26.200€             | 26.200€             | 26.200€             |
| <b>8. Amortización del inmovilizado</b>  | <b>-78.964,19€</b>  | <b>-135.367,19€</b> | <b>-135.367,19€</b> | <b>-135.367,19€</b> | <b>-135.367,19€</b> |



|  |                    |                    |                    |                    |                    |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| <b>9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras</b>               |                    |                    |                    |                    |                    |
| <b>10. Excesos de provisiones</b>  |                    |                    |                    |                    |                    |
| <b>11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado</b>                      |                    |                    |                    |                    |                    |
| <b>A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>   | <b>521.657,90€</b> | <b>765.775€</b>    | <b>784.905€</b>    | <b>808.709€</b>    | <b>832.713€</b>    |
| <b>12. Ingresos financieros</b>  |                    |                    |                    |                    |                    |
| <b>13. Gastos financieros</b>  | <b>-62.395,48€</b> | <b>-50.067,04€</b> | <b>-36.978,21€</b> | <b>-23.082,08€</b> | <b>-8.328,88€</b>  |
| b) Por deudas con terceros   | 62.395,48€         | 50.067€            | 36.978€            | 23.082€            | 8.329€             |
| <b>14. Variación de valor razonable en instrumentos financieros</b>                      |                    |                    |                    |                    |                    |
| <b>15. Diferencias de cambio</b>   |                    |                    |                    |                    |                    |
| <b>16. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros</b>           |                    |                    |                    |                    |                    |
| <b>A.2) RESULTADO FINANCIERO</b>   | <b>-62.395,48€</b> | <b>-50.067,04€</b> | <b>-36.978,21€</b> | <b>-23.082,08€</b> | <b>-8.328,88€</b>  |
| <b>A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>   | <b>459.262€</b>    | <b>715.708€</b>    | <b>747.927€</b>    | <b>785.627€</b>    | <b>824.384€</b>    |
| <b>17. Impuesto sobre beneficios</b>   | <b>-68.889€</b>    | <b>-107.356€</b>   | <b>-186.982€</b>   | <b>-196.407€</b>   | <b>-206.096€</b>   |
| <b>A.4) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS</b>                |                    |                    |                    |                    |                    |
| <b>B) OPERACIONES INTERRUMPIDAS</b>  |                    |                    |                    |                    |                    |
| <b>18. Rtdo. del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos</b> |                    |                    |                    |                    |                    |
| <b>A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO</b>  | <b>390.373,05€</b> | <b>608.351,77€</b> | <b>560.945,13€</b> | <b>589.220,29€</b> | <b>618.288,20€</b> |

### 5.7. SUMMARY OF BALANCE SHEET:

| <b>BALANCE DE SITUACIÓN</b>  | <b>2016</b>          | <b>2017</b>          | <b>2018</b>          | <b>2019</b>          | <b>2020</b>          |
|--|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| <b>ACTIVO</b>  |                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>A) ACTIVO NO CORRIENTE</b>  | <b>3.752.921,42€</b> | <b>3.617.554,24€</b> | <b>3.482.187,05€</b> | <b>3.346.819,86€</b> | <b>3.211.452,68€</b> |
| <b>I. Inmovilizado intangible</b>  |                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>II. Inmovilizado material</b>   | <b>3.752.921,42€</b> | <b>3.617.554,24€</b> | <b>3.482.187,05€</b> | <b>3.346.819,86€</b> | <b>3.211.452,68€</b> |
| 1. Terrenos y construcciones   | 3.448.028,17€        | 3.381.693,42€        | 3.315.358,67€        | 3.249.023,91€        | 3.182.689,16€        |
| 2. Instalaciones técnicas, maquinaria, utillaje, mobiliario y otro inmovilizado material | 304.893,25€          | 235.860,82€          | 166.828,38€          | 97.795,95€           | 28.763,51€           |
| <b>III. Inversiones inmobiliarias</b>  |                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a LP</b>                            |                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>V. Inversiones financieras a LP</b>   |                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>VI. Activos por impuesto diferido</b>   |                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>B) ACTIVO CORRIENTE</b>   | <b>1.113.144,67€</b> | <b>1.550.280,29€</b> | <b>1.857.870,72€</b> | <b>2.128.832,14€</b> | <b>2.403.066,03€</b> |
| <b>I. Activos no corrientes mantenidos para la venta</b>                                 |                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>II. Existencias</b>   | 3.330,00€            | 3.330,00€            | 3.330,00€            | 3.330,00€            | 3.330,00€            |
| 2. Materias primas y otros aprovisionamientos  | 3.330,00€            | 3.330,00€            | 3.330,00€            | 3.330,00€            | 3.330,00€            |
| <b>III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar</b>                                | <b>546.392,92€</b>   | <b>0,00€</b>         | <b>0,00€</b>         | <b>0,00€</b>         | <b>0,00€</b>         |
| 6. Otros créditos con las Administraciones Públicas                                      | 546.392,92€          | 0,00€                | 0,00€                | 0,00€                | 0,00€                |
| <b>IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a CP</b>                            |                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>V. Inversiones financieras a CP</b>   |                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>VI. Periodificaciones a CP</b>  |                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes</b>                               | <b>563.421,75€</b>   | <b>1.546.950,29€</b> | <b>1.854.540,72€</b> | <b>2.125.502,14€</b> | <b>2.399.736,03€</b> |
| 1. Tesorería   | 563.421,75€          | 1.546.950,29€        | 1.854.540,72€        | 2.125.502,14€        | 2.399.736,03€        |
| <b>TOTAL ACTIVO</b>  | <b>4.866.066,10€</b> | <b>5.167.834,52€</b> | <b>5.340.057,77€</b> | <b>5.475.652,00€</b> | <b>5.614.518,71€</b> |

| <b>PASIVO + PATRIMONIO NETO</b>                               |                      |                      |                      |                      |                      |
|---|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| <b>A) PATRIMONIO NETO</b>                                     | <b>3.861.652,81€</b> | <b>4.313.855,36€</b> | <b>4.631.459,78€</b> | <b>4.996.302,02€</b> | <b>5.378.902,11€</b> |
| <b>A-1) Fondos propios</b>                                    | <b>3.861.652,81€</b> | <b>4.313.855,36€</b> | <b>4.631.459,78€</b> | <b>4.996.302,02€</b> | <b>5.378.902,11€</b> |
| <b>I. Capital</b>   | <b>3.471.279,76€</b> | <b>3.471.279,76€</b> | <b>3.471.279,76€</b> | <b>3.471.279,76€</b> | <b>3.471.279,76€</b> |
| 1. Capital escriturado  | 3.471.279,76€        | 3.471.279,76€        | 3.471.279,76€        | 3.471.279,76€        | 3.471.279,76€        |
| <b>II. Prima de emisión</b>                                   |                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>III. Reservas</b>  | <b>39.037,31€</b>    | <b>295.059,01€</b>   | <b>655.329,41€</b>   | <b>994.724,00€</b>   | <b>1.351.162,97€</b> |
| 1. Legal y estatutarias                                       | 39.037,31€           | 99.872,48€           | 155.966,99€          | 214.889,02€          | 276.717,84€          |
| 2. Otras reservas   |                      | 195.186,53€          | 499.362,41€          | 779.834,97€          | 1.074.445,12€        |
| <b>IV. (Acciones y participaciones en patrimonio propias)</b> |                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>V. Resultados de ejercicios anteriores</b>                 |                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>VI. Otras aportaciones de socios</b>                       |                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>VII Resultado del ejercicio</b>                            | <b>351.335,75€</b>   | <b>547.516,59€</b>   | <b>504.850,61€</b>   | <b>530.298,26€</b>   | <b>556.459,38€</b>   |
| <b>VIII. (Dividendo a cuenta)</b>                             |                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>IX. Otros instrumentos de patrimonio</b>                   |                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>A-2) Ajustes por cambios de valor</b>                      |                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos</b>      |                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>B) PASIVO NO CORRIENTE</b>                                 | <b>718.450,93€</b>   | <b>493.149,10€</b>   | <b>253.951,15€</b>   | <b>0€</b>            | <b>0€</b>            |
| <b>I. Provisiones a LP</b>                                    |                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>II. Deudas a LP</b>  | <b>718.450,93€</b>   | <b>493.149,10€</b>   | <b>253.951,15€</b>   | <b>0,00€</b>         | <b>0,00€</b>         |
| 2. Deudas con entidades de crédito                            | 718.450,93€          | 493.149,10€          | 253.951,15€          | 0,00€                | 0,00€                |
| <b>III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a LP</b>    |                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>IV. Pasivos por impuesto diferido</b>                      |                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>V. Periodificaciones a largo plazo</b>                     |                      |                      |                      |                      |                      |

|   |                      |                      |                      |                      |                      |
|---|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| <b>C) PASIVO CORRIENTE</b>  | <b>285.962,35€</b>   | <b>360.830,06€</b>   | <b>454.646,83€</b>   | <b>479.349,98€</b>   | <b>235.616,60€</b>   |
| <b>I. Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta</b> |                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>II. Provisiones a corto plazo</b>  |                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>III. Deudas a CP</b>   | <b>212.212,99€</b>   | <b>225.301,82€</b>   | <b>239.197,95€</b>   | <b>253.951,15€</b>   | <b>0,00€</b>         |
| 2. Deudas con entidades de crédito  | 212.212,99€          | 225.301,82€          | 239.197,95€          | 253.951,15€          | 0,00€                |
| <b>IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a CP</b>                       |                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar</b>                        | <b>73.749,36€</b>    | <b>135.528,23€</b>   | <b>215.448,89€</b>   | <b>225.398,82€</b>   | <b>235.616,60€</b>   |
| 5. Pasivos por impuesto corriente   | 68.889,36€           | 107.356,19€          | 186.981,71€          | 196.406,76€          | 206.096,07€          |
| 6. Otras deudas con las Administraciones Públicas                               | 4.860,00€            | 28.172,04€           | 28.467,18€           | 28.992,06€           | 29.520,53€           |
| <b>VI. Periodificaciones a corto plazo</b>                                      |                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO NETO</b>   | <b>4.866.066,10€</b> | <b>5.167.834,52€</b> | <b>5.340.057,77€</b> | <b>5.475.652,00€</b> | <b>5.614.518,71€</b> |

### 5.8. SUMMARY OF STATEMENTS OF CHANGES IN EQUITY:

|  | Capital             |            | Prima de emisión | Reservas  | Acciones y participaciones en patrimonio propias) | Resultado de ejercicios anteriores | Otras aportaciones de socios | Resultado del ejercicio (Dividendos a cuenta) | Otros instrumentos de patrimonio neto | Ajustes por cambios de valor Suovenciones, donaciones y legados recibidos | TOTAL               |
|--|---------------------|------------|------------------|-----------|---|------------------------------------|------------------------------|---|---------------------------------------|---|---------------------|
|  | Escriturado         | No Exigido |                  |           |   |                                    |                              |   |                                       |   |                     |
| <b>A.SALDO FINAL DEL EJERCICIO 2015</b>  | <b>0</b>            |            |                  |           |   | 0                                  |                              | 0   |                                       |   | <b>0</b>            |
| I. Ajustes por cambios de criterio 200X-2 y anteriores.  |                     |            |                  |           |   |                                    |                              |   |                                       |   | 0                   |
| II. Ajustes por errores 200X-2 y anteriores.   |                     |            |                  |           |   |                                    |                              |   |                                       |   | 0                   |
| <b>B.SALDO AJUSTADO INICIO EJERCICIO 2016</b>  | <b>3.471.279,76</b> | 0          | 0                | 0         | 0   | 0                                  | 0                            | 0   | 0                                     | 0   | <b>3.471.279,76</b> |
| I. Total ingresos y gastos reconocidos.  |                     |            |                  |           |   |                                    | <b>390.373,05</b>            |   |                                       |   | <b>390.373,05</b>   |
| II. Operaciones con socios o propietarios.   | 0                   | 0          | 0                | 0         | 0   | 0                                  | 0                            | 0   | 0                                     | 0   | 0                   |
| 1. Aumento de capital.   |                     |            |                  |           |   |                                    |                              |   |                                       |   | 0                   |
| 2. ( - ) Reducciones de capital.   |                     |            |                  |           |   |                                    |                              |   |                                       |   | 0                   |
| 3. Conversión de pasivos financieros en patrimonio neto (conversión obligaciones, condonación de deudas) |                     |            |                  |           |   |                                    |                              |   |                                       |   | 0                   |
| 4. ( - ) Distribución de dividendos  |                     |            |                  |           |   |                                    |                              |   |                                       |   | 0                   |
| 5. Operaciones con acciones o participaciones propias  |                     |            |                  |           |   |                                    |                              |   |                                       |   | 0                   |
| 6. Incremento (reducción) de patrimonio neto resultante de una combinación de negocios                   |                     |            |                  |           |   |                                    |                              |   |                                       |   | 0                   |
| 7. Emisiones y cancelaciones de otros instrumentos de patrimonio neto                                    |                     |            |                  |           |   |                                    |                              |   |                                       |   | 0                   |
| III. Otras variaciones del patrimonio neto   |                     |            |                  | 39.037,31 |   |                                    |                              | -39.037,31                                    |                                       |   | 0                   |
| <b>C. SALDO FINAL DEL EJERCICIO 2016</b>   | <b>3.471.279,76</b> | 0          | 0                | 39.037,31 | 0   | 0                                  | 0                            | <b>351.335,75</b>                             | 0                                     | 0   | <b>3.861.652,81</b> |



|  |                     |          |          |                   |          |                   |          |                    |          |          |          |          |          |                     |
|--|---------------------|----------|----------|-------------------|----------|-------------------|----------|--------------------|----------|----------|----------|----------|----------|---------------------|
| I. Ajustes por cambios de criterio 200X-1  |                     |          |          |                   |          |                   |          |                    |          |          |          |          |          | 0                   |
| II. Ajustes por errores 200X-1.  |                     |          |          |                   |          |                   |          |                    |          |          |          |          |          | 0                   |
| <b>D.SALDO AJUSTADO INICIO EJERCICIO 2017</b>  | <b>3.471.279,76</b> | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>39.037,31</b>  | <b>0</b> | <b>351.335,75</b> | <b>0</b> | <b>0</b>           | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>3.861.652,81</b> |
| I. Total ingresos y gastos reconocidos.  |                     |          |          |                   |          |                   |          | <b>608.351,77</b>  |          |          |          |          |          | <b>608.351,77</b>   |
| II. Operaciones con socios o propietarios.   | 0                   | 0        | 0        | 0                 | 0        | 0                 | 0        | 0                  | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0                   |
| 1. Aumento de capital.   |                     |          |          |                   |          |                   |          |                    |          |          |          |          |          | 0                   |
| 2. ( - ) Reducciones de capital.   |                     |          |          |                   |          |                   |          |                    |          |          |          |          |          | 0                   |
| 3. Otras operaciones con socios o propietarios   |                     |          |          |                   |          |                   |          |                    |          |          |          |          |          | 0                   |
| 4. ( - ) Distribución de dividendos  |                     |          |          |                   |          |                   |          | <b>-156.149,22</b> |          |          |          |          |          | <b>-156.149,22</b>  |
| 5. Operaciones con acciones o participaciones propias                                  |                     |          |          |                   |          |                   |          |                    |          |          |          |          |          | 0                   |
| 6. Incremento (reducción) de patrimonio neto resultante de una combinación de negocios |                     |          |          |                   |          |                   |          |                    |          |          |          |          |          | 0                   |
| 7. Emisiones y cancelaciones de otros instrumentos de patrimonio neto                  |                     |          |          |                   |          |                   |          |                    |          |          |          |          |          | 0                   |
| III. Otras variaciones del patrimonio neto   |                     |          |          | 256.021,70        |          | -195.186,53       |          | -60.835,18         |          |          |          |          |          | 0                   |
| <b>E. SALDO FINAL DEL EJERCICIO 2017</b>   | <b>3.471.279,76</b> | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>295.059,01</b> | <b>0</b> | <b>0</b>          | <b>0</b> | <b>547.516,59</b>  | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>4.313.855,36</b> |

### B) STATEMENT OF CHANGES IN EQUITY – NORMAL MODEL 2017, 2018 y 2019

|  | Capital             |            | Prima de emisión | Reservas          | Acciones y participaciones en patrimonio propias) | Resultado de ejercicios anteriores | Otras aportaciones de socios | Resultado del ejercicio | (Dividendos a cuenta) | Otros instrumentos de patrimonio neto | Ajustes por cambios de valor | Subvenciones, donaciones y legados recibidos | TOTAL               |
|--|---------------------|------------|------------------|-------------------|---|------------------------------------|------------------------------|-------------------------|-----------------------|---------------------------------------|------------------------------|--|---------------------|
|  | Escriturado         | No Exigido |                  |                   |   |                                    |                              |                         |                       |                                       |                              |  |                     |
| <b>A.SALDO FINAL DEL EJERCICIO 2017</b>  | <b>3.471.279,76</b> |            |                  | <b>295.059,01</b> |   | <b>0</b>                           |                              | <b>547.516,59</b>       |                       |                                       |                              |  | <b>4.313.855,36</b> |
| I. Ajustes por cambios de criterio 200X-2 y anteriores.  |                     |            |                  |                   |   |                                    |                              |                         |                       |                                       |                              |  | 0                   |
| II. Ajustes por errores 200X-2 y anteriores.   |                     |            |                  |                   |   |                                    |                              |                         |                       |                                       |                              |  | 0                   |
| <b>B.SALDO AJUSTADO INICIO EJERCICIO 2018</b>  | <b>3.471.279,76</b> | 0          | 0                | <b>295.059,01</b> | 0   | <b>547.516,59</b>                  | 0                            | <b>0</b>                | 0                     | 0                                     | 0                            | 0  | <b>4.313.855,36</b> |
| I. Total ingresos y gastos reconocidos.  |                     |            |                  |                   |   |                                    |                              | <b>560.945,13</b>       |                       |                                       |                              |  | <b>560.945,13</b>   |
| II. Operaciones con socios o propietarios.   | 0                   | 0          | 0                | 0                 | 0   | 0                                  | 0                            | 0                       | 0                     | 0                                     | 0                            | 0  | 0                   |
| 1. Aumento de capital.   |                     |            |                  |                   |   |                                    |                              |                         |                       |                                       |                              |  | 0                   |
| 2. ( - ) Reducciones de capital.   |                     |            |                  |                   |   |                                    |                              |                         |                       |                                       |                              |  | 0                   |
| 3. Conversión de pasivos financieros en patrimonio neto (conversión obligaciones, condonación de deudas) |                     |            |                  |                   |   |                                    |                              |                         |                       |                                       |                              |  | 0                   |
| 4. ( - ) Distribución de dividendos  |                     |            |                  |                   |   | <b>-243.340,71</b>                 |                              |                         |                       |                                       |                              |  | <b>-243.340,71</b>  |
| 5. Operaciones con acciones o participaciones propias  |                     |            |                  |                   |   |                                    |                              |                         |                       |                                       |                              |  | 0                   |
| 6. Incremento (reducción) de patrimonio neto resultante de una combinación de negocios                   |                     |            |                  |                   |   |                                    |                              |                         |                       |                                       |                              |  | 0                   |
| 7. Emisiones y cancelaciones de otros instrumentos de patrimonio neto                                    |                     |            |                  |                   |   |                                    |                              |                         |                       |                                       |                              |  | 0                   |
| III. Otras variaciones del patrimonio neto   |                     |            |                  | <b>360.270,40</b> |   | <b>-304.175,88</b>                 |                              | <b>-56.094,51</b>       |                       |                                       |                              |  | 0                   |
| <b>C.SALDO FINAL DEL EJERCICIO 2018</b>  | <b>3.471.279,76</b> | 0          | 0                | <b>655.329,41</b> | 0   | <b>0</b>                           | 0                            | <b>504.850,61</b>       | 0                     | 0                                     | 0                            | 0  | <b>4.631.459,78</b> |



|  |                     |          |          |                   |          |                    |          |                    |          |          |          |          |          |                     |
|--|---------------------|----------|----------|-------------------|----------|--------------------|----------|--------------------|----------|----------|----------|----------|----------|---------------------|
| I. Ajustes por cambios de criterio 200X-1.   |                     |          |          |                   |          |                    |          |                    |          |          |          |          |          | 0                   |
| II. Ajustes por errores 200X-1.  |                     |          |          |                   |          |                    |          |                    |          |          |          |          |          | 0                   |
| <b>D.SALDO AJUSTADO INICIO EJERCICIO 2019</b>  | <b>3.471.279,76</b> | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>655.329,41</b> | <b>0</b> | <b>504.850,61</b>  | <b>0</b> | <b>0</b>           | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>4.631.459,78</b> |
| I. Total ingresos y gastos reconocidos.  |                     |          |          |                   |          |                    |          | <b>589.220,29</b>  |          |          |          |          |          | <b>589.220,29</b>   |
| II. Operaciones con socios o propietarios.   | 0                   | 0        | 0        | 0                 | 0        | 0                  | 0        | 0                  | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0                   |
| 1. Aumento de capital.   |                     |          |          |                   |          |                    |          |                    |          |          |          |          |          | 0                   |
| 2. ( - ) Reducciones de capital.   |                     |          |          |                   |          |                    |          |                    |          |          |          |          |          | 0                   |
| 3. Otras operaciones con socios o propietarios   |                     |          |          |                   |          |                    |          |                    |          |          |          |          |          | 0                   |
| 4. ( - ) Distribución de dividendos  |                     |          |          |                   |          |                    |          | <b>-224.378,05</b> |          |          |          |          |          | <b>-224.378,05</b>  |
| 5. Operaciones con acciones o participaciones propias                                  |                     |          |          |                   |          |                    |          |                    |          |          |          |          |          | 0                   |
| 6. Incremento (reducción) de patrimonio neto resultante de una combinación de negocios |                     |          |          |                   |          |                    |          |                    |          |          |          |          |          | 0                   |
| 7. Emisiones y cancelaciones de otros instrumentos de patrimonio neto                  |                     |          |          |                   |          |                    |          |                    |          |          |          |          |          | 0                   |
| III. Otras variaciones del patrimonio neto   |                     |          |          | <b>339.394,59</b> |          | <b>-280.472,56</b> |          | <b>-58.922,03</b>  |          |          |          |          |          | <b>0</b>            |
| <b>E. SALDO FINAL DEL EJERCICIO 2019</b>   | <b>3.471.279,76</b> | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>994.724,00</b> | <b>0</b> | <b>0</b>           | <b>0</b> | <b>530.298,26</b>  | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>4.996.302,02</b> |





|  | Capital             |            | Prima de emisión | Reservas<br>(Acciones y participaciones en patrimonio propias) | Resultado de ejercicios anteriores | Otras aportaciones de socios | Resultado del ejercicio | (Dividendos a cuenta) | Otros instrumentos de patrimonio neto | Ajustes por cambios de valor | Subvenciones, donaciones y legados recibidos | TOTAL               |
|--|---------------------|------------|------------------|--|------------------------------------|------------------------------|-------------------------|-----------------------|---------------------------------------|------------------------------|--|---------------------|
|  | Escriturado         | No Exigido |                  |  |                                    |                              |                         |                       |                                       |                              |  |                     |
| <b>A.SALDO FINAL DEL EJERCICIO 2019</b>  | <b>3.471.279,76</b> |            | 0                | <b>994.724,00</b>  |                                    |                              | <b>530.298,26</b>       |                       |                                       |                              |  | <b>4.996.302,02</b> |
| I. Ajustes por cambios de criterio 200X-2 y anteriores.  |                     |            |                  |  |                                    |                              |                         |                       |                                       |                              |  | 0                   |
| II. Ajustes por errores 200X-2 y anteriores.   |                     |            |                  |  |                                    |                              |                         |                       |                                       |                              |  | 0                   |
| <b>B.SALDO AJUSTADO INICIO EJERCICIO 2020</b>  | <b>3.471.279,76</b> | 0          | 0                | <b>994.724,00</b>  | 0                                  | <b>530.298,26</b>            | 0                       | 0                     | 0                                     | 0                            | 0  | <b>4.996.302,02</b> |
| I. Total ingresos y gastos reconocidos.  |                     |            |                  |  |                                    |                              | <b>618.288,20</b>       |                       |                                       |                              |  | <b>618.288,20</b>   |
| II. Operaciones con socios o propietarios.   | 0                   | 0          | 0                | 0  | 0                                  | 0                            | 0                       | 0                     | 0                                     | 0                            | 0  | 0                   |
| 1. Aumento de capital.   |                     |            |                  |  |                                    |                              |                         |                       |                                       |                              |  | 0                   |
| 2. ( - ) Reducciones de capital.   |                     |            |                  |  |                                    |                              |                         |                       |                                       |                              |  | 0                   |
| 3. Conversión de pasivos financieros en patrimonio neto (conversión obligaciones, condonación de deudas) |                     |            |                  |  |                                    |                              |                         |                       |                                       |                              |  | 0                   |
| 4. ( - ) Distribución de dividendos  |                     |            |                  |  |                                    | <b>-235.688,12</b>           |                         |                       |                                       |                              |  | <b>-235.688,12</b>  |
| 5. Operaciones con acciones o participaciones propias  |                     |            |                  |  |                                    |                              |                         |                       |                                       |                              |  | 0                   |
| 6. Incremento (reducción) de patrimonio neto resultante de una combinación de negocios                   |                     |            |                  |  |                                    |                              |                         |                       |                                       |                              |  | 0                   |
| 7. Emisiones y cancelaciones de otros instrumentos de patrimonio neto                                    |                     |            |                  |  |                                    |                              |                         |                       |                                       |                              |  | 0                   |
| III. Otras variaciones del patrimonio neto   |                     |            |                  | <b>356.438,97</b>  |                                    | <b>-294.610,15</b>           | <b>-61.828,82</b>       |                       |                                       |                              |  | 0                   |
| <b>C. SALDO FINAL DEL EJERCICIO 2020</b>   | <b>3.471.279,76</b> | 0          | 0                | <b>1.351.162,97</b>  | 0                                  | <b>0</b>                     | 0                       | <b>556.459,38</b>     | 0                                     | 0                            | 0  | <b>5.378.902,11</b> |

## 5.9. TREASURY SUMMARY:

| FLUJO DE COBROS                | 2016                  | 2017                  | 2018                  | 2019                  | 2020                  |
|--------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| VENTAS NETAS SIN IVA           | 888.533,83 €          | 1.298.668,45 €        | 1.324.457,01 €        | 1.350.814,64 €        | 1.377.423,24 €        |
| IVA 10%                        | 88.853,38 €           | 129.866,84 €          | 132.445,70 €          | 135.081,46 €          | 137.742,32 €          |
| EQUITY (Cap. Soc. en metálico) | 2.637.946,43 €        |                       |                       |                       |                       |
| PRESTAMO                       | 1.130.548,47 €        |                       |                       |                       |                       |
| Devolución HP IVA año anterior | - €                   | 546.392,92 €          | - €                   | - €                   | - €                   |
| <b>TOTAL</b>                   | <b>4.745.882,11 €</b> | <b>1.974.928,21 €</b> | <b>1.456.902,72 €</b> | <b>1.485.896,10 €</b> | <b>1.515.165,57 €</b> |
| FLUJO DE PAGOS                 | 2016                  | 2017                  | 2018                  | 2019                  | 2020                  |
| INVERSIÓN                      | 2.998.552,28 €        |                       |                       |                       |                       |
| EXIST. INIC.                   | 3.330,00 €            |                       |                       |                       |                       |
| COGS                           | 83.938,18 €           | 121.017,76 €          | 127.676,29 €          | 130.229,81 €          | 132.834,41 €          |
| SG&A                           | 42.052,06 €           | 53.357,00 €           | 53.357,00 €           | 53.357,00 €           | 53.357,00 €           |
| IVA 21%                        | 635.246,31 €          | 36.618,70 €           | 38.016,99 €           | 38.553,23 €           | 39.100,20 €           |
| Pago a HP saldo IVA            | 0,00 €                | 69.936,11 €           | 94.133,57 €           | 96.003,35 €           | 98.113,65 €           |
| Costes de personal .Detalle:   | 157.061,50 €          | 223.151,50 €          | 223.151,50 €          | 223.151,50 €          | 223.151,50 €          |
| <i>Salarios</i>                | <i>124.555,00 €</i>   | <i>171.655,00 €</i>   | <i>171.655,00 €</i>   | <i>171.655,00 €</i>   | <i>171.655,00 €</i>   |
| <i>Seguridad Social</i>        | <i>32.506,50 €</i>    | <i>51.496,50 €</i>    | <i>51.496,50 €</i>    | <i>51.496,50 €</i>    | <i>51.496,50 €</i>    |
| INTERESES PRÉSTAMO             | 62.395,48 €           | 50.067,04 €           | 36.978,21 €           | 23.082,08 €           | 8.328,88 €            |
| AMORTIZADO PRÉSTAMO            | 199.884,55 €          | 212.212,99 €          | 225.301,82 €          | 239.197,95 €          | 253.951,15 €          |
| DIVIDENDOS                     | 0,00 €                | 156.149,22 €          | 243.340,71 €          | 224.378,05 €          | 235.688,12 €          |
| Impuesto de Sociedades         | Pago en Julio A2      | 68.889,36 €           | 107.356,19 €          | 186.981,71 €          | 196.406,76 €          |
| <b>TOTAL</b>                   | <b>4.182.460,36 €</b> | <b>991.399,68 €</b>   | <b>1.149.312,28 €</b> | <b>1.214.934,69 €</b> | <b>1.240.931,67 €</b> |
| <b>TOTAL Cobros - Pagos</b>    | <b>563.421,75 €</b>   | <b>983.528,54 €</b>   | <b>307.590,44 €</b>   | <b>270.961,42 €</b>   | <b>274.233,90 €</b>   |
| Saldo acumulado                | 563.421,75 €          | 1.546.950,29 €        | 1.854.540,72 €        | 2.125.502,14 €        | 2.399.736,03 €        |



### 5.10. CASH FLOW STATEMENT SUMMARY:

| <b>ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO</b>   | <b>2016</b>         | <b>2017</b>        | <b>2018</b>       | <b>2019</b>       | <b>2020</b>       |
|---|---------------------|--------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| <b>A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN</b>                      |                     |                    |                   |                   |                   |
| <b>1. Resultado del ejercicio antes de impuestos</b>                                | <b>459.262 €</b>    | <b>715.708 €</b>   | <b>747.927 €</b>  | <b>785.627 €</b>  | <b>824.384 €</b>  |
| <b>2. Ajustes del resultado</b>   | <b>141.360 €</b>    | <b>185.434 €</b>   | <b>172.345 €</b>  | <b>158.449 €</b>  | <b>143.696 €</b>  |
| a) Amortización del inmovilizado (+)  | 78.964 €            | 135.367 €          | 135.367 €         | 135.367 €         | 135.367 €         |
| h) Gastos financieros (+)   | 62.395 €            | 50.067 €           | 36.978 €          | 23.082 €          | 8.329 €           |
| <b>3. Cambios en el capital corriente</b>   | <b>-544.863 €</b>   | <b>569.705 €</b>   | <b>295 €</b>      | <b>525 €</b>      | <b>528 €</b>      |
| a) Existencias (+/-)  | -3.330 €            |                    |                   |                   |                   |
| d) Acreedores y otras cuentas a pagar(+/-)  | 4.860 €             | 23.312 €           | 295 €             | 525 €             | 528 €             |
| e) Otros pasivos corrientes (+/-)   | -546.393 €          | 546.393 €          |                   |                   |                   |
| <b>4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación</b>                | <b>-62.395 €</b>    | <b>-118.956 €</b>  | <b>-144.334 €</b> | <b>-210.064 €</b> | <b>-204.736 €</b> |
| a) Pagos de intereses (-)   | -62.395 €           | -50.067 €          | -36.978 €         | -23.082 €         | -8.329 €          |
| d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios (+/-)                               | 0 €                 | -68.889 €          | -107.356 €        | -186.982 €        | -196.407 €        |
| <b>= 5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (+/-1+/-2+/-3+/-4)</b> | <b>-6.636 €</b>     | <b>1.351.891 €</b> | <b>776.233 €</b>  | <b>734.537 €</b>  | <b>763.873 €</b>  |
| <b>B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>                        |                     |                    |                   |                   |                   |
| <b>6. Pagos por inversiones (-)</b>   | <b>-2.998.552 €</b> | <b>0 €</b>         | <b>0 €</b>        | <b>0 €</b>        | <b>0 €</b>        |
| c) Inmovilizado material  | -2.998.552 €        |                    |                   |                   |                   |
| <b>7. Cobros por desinversiones (+)</b>   | <b>0 €</b>          | <b>0 €</b>         | <b>0 €</b>        | <b>0 €</b>        | <b>0 €</b>        |
| <b>= 8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (7+6)</b>                | <b>-2.998.552 €</b> | <b>0 €</b>         | <b>0 €</b>        | <b>0 €</b>        | <b>0 €</b>        |
| <b>C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</b>                     |                     |                    |                   |                   |                   |
| <b>9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio</b>                             | <b>2.637.946 €</b>  | <b>0 €</b>         | <b>0 €</b>        | <b>0 €</b>        | <b>0 €</b>        |
| a) Emisión de instrumentos de patrimonio (+)  | 2.637.946 €         |                    |                   |                   |                   |



|  |                    |                   |                   |                   |                   |
|--|--------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| <b>10 Cobros y pagos por Instrumentos de pasivo financiero</b>                       | <b>930.664 €</b>   | <b>-212.213 €</b> | <b>-225.302 €</b> | <b>-239.198 €</b> | <b>-253.951 €</b> |
| a) Emisión   |                    |                   |                   |                   |                   |
| 2. Deudas con entidades de crédito (+)   | 1.130.548 €        |                   |                   |                   |                   |
| b) Devolución y amortización de:   |                    |                   |                   |                   |                   |
| 2. Deudas con entidades de crédito (-)   | -199.885 €         | -212.213 €        | -225.302 €        | -239.198 €        | -253.951 €        |
| <b>11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio</b> | <b>0 €</b>         | <b>-156.149 €</b> | <b>-243.341 €</b> | <b>-224.378 €</b> | <b>-235.688 €</b> |
| a) Dividendos (-)  | 0 €                | -156.149 €        | -243.341 €        | -224.378 €        | -235.688 €        |
| b) Remuneración de otros instrumentos de patrimonio (-)                              |                    |                   |                   |                   |                   |
| <b>= 12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (+/- 9+/-10-11)</b>   | <b>3.568.610 €</b> | <b>-368.362 €</b> | <b>-468.643 €</b> | <b>-463.576 €</b> | <b>-489.639 €</b> |
| <b>D) EFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO</b>                           |                    |                   |                   |                   |                   |
| <b>E) AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (+/-A+/-B+/-C+/-D)</b>    | <b>563.422 €</b>   | <b>983.529 €</b>  | <b>307.590 €</b>  | <b>270.961 €</b>  | <b>274.234 €</b>  |
| <i>Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio</i>                             | 0 €                | 563.422 €         | 1.546.950 €       | 1.854.541 €       | 2.125.502 €       |
| <i>Efectivo o equivalentes al final del ejercicio</i>                                | 563.422 €          | 1.546.950 €       | 1.854.541 €       | 2.125.502 €       | 2.399.736 €       |

### 5.11. CASH FLOW:

| 1   | 2015                   | 2016                | 2017                  | 2018                | 2019                | 2020                |
|---|------------------------|---------------------|-----------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| Beneficio Neto                              |                        | 390.373,05 €        | 608.351,77 €          | 560.945,13 €        | 589.220,29 €        | 618.288,20 €        |
| (+) Amortizaciones/Depreciaciones           |                        | 78.964,19 €         | 135.367,19 €          | 135.367,19 €        | 135.367,19 €        | 135.367,19 €        |
| (+) Gasto financiero * ( 1-tasa impositiva) |                        | 53.036,16 €         | 42.556,98 €           | 27.733,65 €         | 17.311,56 €         | 6.246,66 €          |
| <b>FLUJO DE CAJA OPERATIVO</b>              |                        | <b>522.373,40 €</b> | <b>786.275,94 €</b>   | <b>724.045,97 €</b> | <b>741.899,04 €</b> | <b>759.902,05 €</b> |
| (-) Variación del fondo de maniobra         |                        | 263.760,57 €        | -621.260,62 €         | -93.816,78 €        | -24.703,14 €        | 243.733,38 €        |
| (-) Inversiones / (+) Desinversiones        | 2.998.552,28 €         | 0,00 €              | 0,00 €                | 0,00 €              | 0,00 €              | 0,00 €              |
| <b>FLUJO DE CAJA LIBRE</b>                  | <b>-2.998.552,28 €</b> | <b>258.612,84 €</b> | <b>1.407.536,56 €</b> | <b>817.862,75 €</b> | <b>766.602,18 €</b> | <b>516.168,67 €</b> |

| 2                                   | 2015                   | 2016                | 2017                  | 2018                  | 2019                  | 2020                  |
|-------------------------------------|------------------------|---------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>INGRESOS</b>                     |                        | <b>888.533,83 €</b> | <b>1.298.668,45 €</b> | <b>1.324.457,01 €</b> | <b>1.350.814,64 €</b> | <b>1.377.423,24 €</b> |
| (-) COSTES VARIABLES (SG&A)         |                        | 203.973,56 €        | 276.508,50 €          | 276.508,50 €          | 276.508,50 €          | 276.508,50 €          |
| (-) COTES FIJOS (GOGS)              |                        | 83.938,18 €         | 121.017,76 €          | 127.676,29 €          | 130.229,81 €          | 132.834,41 €          |
| (-) AMORTIZACIONES                  |                        | 78.964,19 €         | 135.367,19 €          | 135.367,19 €          | 135.367,19 €          | 135.367,19 €          |
| <b>BAIL</b>                         |                        | <b>521.657,90 €</b> | <b>765.775,00 €</b>   | <b>784.905,04 €</b>   | <b>808.709,14 €</b>   | <b>832.713,15 €</b>   |
| (-) IMPUESTOS                       |                        | 78.248,68 €         | 114.866,25 €          | 196.226,26 €          | 202.177,28 €          | 208.178,29 €          |
| <b>BENEFICIO NETO</b>               |                        | <b>443.409,21 €</b> | <b>650.908,75 €</b>   | <b>588.678,78 €</b>   | <b>606.531,85 €</b>   | <b>624.534,86 €</b>   |
| (+) AMORTIZACIONES                  |                        | 78.964,19 €         | 135.367,19 €          | 135.367,19 €          | 135.367,19 €          | 135.367,19 €          |
| <b>FLUJO DE CAJA OPERATIVO</b>      |                        | <b>522.373,40 €</b> | <b>786.275,94 €</b>   | <b>724.045,97 €</b>   | <b>741.899,04 €</b>   | <b>759.902,05 €</b>   |
| (-) INVERSIONES                     | 2.998.552 €            | 0,00 €              | 0,00 €                | 0,00 €                | 0,00 €                | 0,00 €                |
| (-) INCREMENTO EN EL FONDO MANIOBRA |                        | 263.760,57 €        | -621.260,62 €         | -93.816,78 €          | -24.703,14 €          | 243.733,38 €          |
| <b>FLUJO DE CAJA LIBRE</b>          | <b>-2.998.552,28 €</b> | <b>258.612,84 €</b> | <b>1.407.536,56 €</b> | <b>817.862,75 €</b>   | <b>766.602,18 €</b>   | <b>516.168,67 €</b>   |

|  |               |                     |                      |                      |                      |                      |
|--|---------------|---------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| <b>FONDO DE MANIOBRA</b>               | <b>0,00 €</b> | <b>263.760,57 €</b> | <b>-357.500,06 €</b> | <b>-451.316,83 €</b> | <b>-476.019,98 €</b> | <b>-232.286,60 €</b> |
| <b>VARIACIÓN DEL FONDO DE MANIOBRA</b> | <b>0,00 €</b> | <b>263.760,57 €</b> | <b>-621.260,62 €</b> | <b>-93.816,78 €</b>  | <b>-24.703,14 €</b>  | <b>243.733,38 €</b>  |



**5.12. VIABILITY ANALYSIS:**

|                                    |                         |                |
|------------------------------------|-------------------------|----------------|
| Rendimiento activo libre de riesgo | (Rf)                    | 0,0214         |
| Prima de riesgo española           | Prima                   | 8%             |
| Beta apalancada                    | (βFP)                   | 0,945641225    |
| <b>FÓRMULA (CAPM)</b>              | $Ke=Rf+(Prima)\beta FP$ | <b>9,7051%</b> |
| Patrimonio                         | 75%                     |                |
| Deuda                              | 25%                     |                |
| Coste de la deuda (Kd)             | 6,168%                  |                |
| Ke                                 | 9,705%                  |                |
| Impuesto Sociedades                | 25%                     |                |
| <b>FÓRMULA (WACC)</b>              | <b>8,46%</b>            |                |
| $K0=(Ke*PN)+(Kd*D*(1-t))$          |                         |                |

|  |                               |             |
|--|-------------------------------|-------------|
| <b>Cálculo de la beta apalancada (βFP)</b> | $=\beta A*((FP+D*(1-t))/FP)=$ | 0,945641225 |
| Beta desapalancada del sector (βA)         | 0,76                          |             |
| Fondos propios (FP)                        | 3.471.280 €                   |             |
| Deuda (D)                                  | 1.130.548 €                   |             |
| Impuesto Sociedades (t)                    | 25%                           |             |

|                          | 2016           | 2017           | 2018         | 2019         | 2020         |
|--------------------------|----------------|----------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Flujos de Caja</b>    | 258.612,84 €   | 1.407.536,56 € | 817.862,75 € | 766.602,18 € | 516.168,67 € |
| <b>Inversión inicial</b> | 2.998.552,28 € |                |              |              |              |

|                        |                          | 1               | 2               | 3             | 4            | 5            |                |
|------------------------|--------------------------|-----------------|-----------------|---------------|--------------|--------------|----------------|
|                        | <b>Inversión inicial</b> | <b>2016</b>     | <b>2017</b>     | <b>2018</b>   | <b>2019</b>  | <b>2020</b>  | <b>2021</b>    |
| <b>Flujos de Caja</b>  | -2.998.552,28 €          | 258.612,84 €    | 1.407.536,56 €  | 817.862,75 €  | 766.602,18 € | 516.168,67 € | 2.498.139,44 € |
| <b>Flujo Acumulado</b> | -2.998.552,28 €          | -2.739.939,45 € | -1.332.402,88 € | -514.540,14 € | 252.062,05 € | 768.230,72 € |                |

|                |                       |
|----------------|-----------------------|
| <b>VAN</b>     | <b>1.510.373,43 €</b> |
| <b>TIR</b>     | 20,90%                |
| <b>PAYBACK</b> | <b>3,67</b>           |

AÑOS

|                |   |
|----------------|---|
| valor residual | 3 |
|----------------|---|

### 5.13. PORTFOLIO MANAGEMENT:

#### CARTERA DE MÍNIMA VOLATILIDAD

|                       |                     | FERROVIAL       | IBERDROLA |                                   |
|-----------------------|---------------------|-----------------|-----------|-----------------------------------|
| rentabilidad esperada | <b>E ( R )</b>      | 0,0863%         | 0,0328%   |                                   |
| Varianza muestral     | <b>V ( R )</b>      | 0,000166563     | 0,000132  |                                   |
| desviación típica     | <b>desv. Típica</b> | 1,2906%         | 1,1469%   | A mayor riesgo mayor rentabilidad |
| Covarianza            | <b>COV.</b>         | 0,0000961311102 |           |                                   |
| Correlación           | <b>COR.</b>         | 0,65            |           |                                   |

#### CARTERA DE MÍNIMA VARIANZA

|           |                     |         |  |
|-----------|---------------------|---------|--|
| FERROVIAL | <b>XA</b>           | 33,45%  | $= (\text{VAR} ( B ) - \text{COV} ( A, B )) / (\text{VAR} ( A ) + \text{VAR} ( B ) - 2 \text{COV} ( A, B ))$ |
| IBERDROLA | <b>XB</b>           | 66,55%  | $= 1 - XA$   |
|           | <b>E ( R )</b>      | 0,0507% | $= XA * E ( RA ) + XB * E ( RB )$  |
|           | <b>V ( R )</b>      | 0,00012 | $= XA^2 * V ( RA ) + XB^2 * V ( RB ) + 2 * XA * XB * \text{COV} ( A, B )$                                    |
|           | <b>desv. Típica</b> | 1,09%   | $= \text{RAIZ} ( \text{VAR} )$   |

#### CARTERA DE MERCADO

| XA  | XB   | E ( R ) | DES. TIP. | RATIO DE SHARPE |
|-----|------|---------|-----------|-----------------|
| 0%  | 100% | 0,0328% | 1,1469%   | 0,023469032     |
| 5%  | 95%  | 0,0355% | 1,1325%   | 0,026127059     |
| 10% | 90%  | 0,0381% | 1,1203%   | 0,028797282     |
| 20% | 80%  | 0,0435% | 1,1028%   | 0,034103896     |
| 30% | 70%  | 0,0488% | 1,0946%   | 0,039241434     |
| 33% | 67%  | 0,0504% | 1,0940%   | 0,040727669     |
| 40% | 60%  | 0,0542% | 1,0961%   | 0,044065095     |
| 50% | 50%  | 0,0595% | 1,1072%   | 0,048451902     |
| 60% | 40%  | 0,0649% | 1,1276%   | 0,052315889     |

Mínima varianza, menor riesgo



|      |     |         |         |             |                                    |
|------|-----|---------|---------|-------------|------------------------------------|
| 70%  | 30% | 0,0702% | 1,1568% | 0,055615102 |                                    |
| 80%  | 20% | 0,0756% | 1,1943% | 0,058349537 |                                    |
| 95%  | 5%  | 0,0836% | 1,2641% | 0,061471014 |                                    |
| 96%  | 4%  | 0,0841% | 1,2692% | 0,061641116 |                                    |
| 97%  | 3%  | 0,0847% | 1,2745% | 0,061806829 |                                    |
| 98%  | 2%  | 0,0852% | 1,2798% | 0,06196822  |                                    |
| 99%  | 1%  | 0,0857% | 1,2852% | 0,062125356 |                                    |
| 100% | 0%  | 0,0863% | 1,2906% | 0,062278306 | <b>Cartera óptima o de mercado</b> |



## 6. INDEX OF TABLES

|   |    |
|---|----|
| TABLA 1: PERSONNEL COSTS .....                        | 14 |
| TABLA 2: OCCUPATION OF THE ROOM (INE) .....           | 17 |
| TABLA 3: PRICES OF THE ROOMS .....                    | 17 |
| TABLA 4: RESTAURANT PRICES .....                      | 18 |
| TABLA 5: VARIABLES DEPENDING ON SCENARIO .....        | 27 |
| TABLA 6: BENEFITS ACCORDING TO SCENARIO .....         | 28 |
| TABLA 7: CASH FLOW .....                              | 29 |
| TABLA 8: VAN AND TVAN ACCORDING TO STAGE .....        | 32 |
| TABLA 9: SENSITIVITY: VAN ACCORDING TO VARIABLE ..... | 33 |
| TABLA 10: TVAN COGS .....                             | 33 |
| TABLA 11: TVAN OCCUPATION HOTEL .....                 | 33 |
| TABLA 12: TVAN CUSTOMERS RESTAURANT .....             | 33 |
| TABLA 13: LIQUIDITY RATIOS .....                      | 34 |
| TABLA 14: RATIO LIQUIDITY COMPETITION .....           | 35 |
| TABLA 15: SOLVENCY RATIOS .....                       | 36 |
| TABLA 16: PROFITABILITY RATIOS .....                  | 37 |
| TABLA 17: COMPARATION WITH SECTOR RATIOS .....        | 40 |
| TABLA 18: MINIMUM VOLATILITY PORTFOLIO .....          | 44 |
| TABLA 19: MINIMUM VARIANCE PORTFOLIO .....            | 44 |
| TABLA 20: OPTIMAL PORTFOLIO .....                     | 46 |
| TABLA 21: CAPM .....                                  | 46 |



## **HOTEL RURAL SON MOREI S.L.**

AUTORES:

**Pep Miquel Amer Socías**

**Carlos Valdivieso Ávalos**

TUTORES:

Rogelio Menéndez Otero

Eva Roperó Moriones

Grado en Finanzas

## ÍNDICE:

|  |    |
|--|----|
| 1. PRÓLOGO O INTRODUCCIÓN .....  | 1  |
| 2. DESARROLLO DEL TRABAJO .....  | 1  |
| 2.1. Presentación .....  | 1  |
| 2.1.1. Denominación de la empresa .....  | 1  |
| 2.1.2. Socios promotores .....   | 2  |
| 2.1.3. Origen de la idea, razones y motivos. ....  | 3  |
| 2.1.4. Objetivos y propuestas del proyecto empresarial .....   | 4  |
| 2.1.5. Resumen ejecutivo del proyecto.....   | 5  |
| 2.2. Realización de un presupuesto financiero .....  | 7  |
| 2.2.1. Plan de inversiones (y sus respectivas amortizaciones). ....                                      | 7  |
| 2.2.2. Costes:.....  | 11 |
| 2.2.3. Ingresos: Previsión de ventas .....   | 15 |
| 2.2.4. Previsión de tesorería: Estado de Flujos de Efectivo .....  | 18 |
| 2.2.5. Cuenta previsional de resultados. ....  | 21 |
| 2.2.6. Balance previsional. ....   | 23 |
| 2.2.7. Estado de cambios en el patrimonio neto. ....   | 27 |
| 2.3. Estudio de la viabilidad financiera .....   | 28 |
| 2.3.1. Estimación de los beneficios obtenidos por la empresa / el proyecto en distintos escenarios ..... | 28 |
| 2.3.2. Análisis y cálculo de los flujos de caja estimados.....   | 29 |
| 2.3.3. Cálculo de la viabilidad de la empresa.....   | 30 |
| 2.3.4. Análisis de sensibilidad y de escenarios. ....  | 33 |
| 2.3.5. Cálculo e interpretación de ratios. ....  | 36 |
| 2.3.6. Valoración del riesgo.....  | 43 |
| 2.4. Elección de la financiación de la empresa / proyecto.....   | 44 |
| 2.5. Gestión de carteras.....  | 46 |
| 3. CONCLUSIONES .....  | 51 |
| 4. BIBLIOGRAFÍA Y FUENTES UTILIZADAS .....   | 53 |
| 5. ANEXOS .....  | 54 |
| 5.1. INVERSIÓN:.....   | 55 |
| 5.2. FINANCIACIÓN:.....  | 56 |
| 5.3. RESUMEN DE INGRESOS:.....   | 57 |



---

|       |  |    |
|-------|--|----|
| 5.4.  | RESUMEN DE GASTOS:.....                      | 58 |
| 5.5.  | RESUMEN IVA:.....                            | 59 |
| 5.6.  | RESUMEN CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS:..... | 60 |
| 5.7.  | RESUMEN BALANCE: .....                       | 62 |
| 5.8.  | RESUMEN DE ETCPN:.....                       | 65 |
| 5.9.  | RESUMEN TESORERIA: .....                     | 70 |
| 5.10. | RESUMEN EFE:.....                            | 71 |
| 5.11. | FLUJOS DE CAJA:.....                         | 73 |
| 5.12. | RESUMEN VIABILIDAD:.....                     | 74 |
| 5.13. | GESTIÓN DE CARTERAS:.....                    | 75 |
| 6.    | ÍNDICE DE TABLAS .....                       | 77 |

## **1. PRÓLOGO O INTRODUCCIÓN**

Este es el trabajo de fin de grado (TFG) del grado en Finanzas de la Universidad Europea de Madrid. Ha sido realizado por Pep Miquel Amer Socías y Carlos Valdivieso Ávalos para el curso académico 2014/2015, bajo la supervisión de los tutores Rogelio Menéndez Otero para la parte de contabilidad y Eva Roperó Moriones para la parte de viabilidad financiera y gestión de carteras.

La finalidad del proyecto es demostrar los conocimientos adquiridos sobre contabilidad y finanzas, además, de crear un plan de negocios para una empresa de nueva creación, hacer previsión de ventas y de gastos, la financiación necesaria para llevar el proyecto, estudiar la viabilidad del proyecto, y gestionar una cartera de inversiones.

Este proyecto trata de la creación de un hotel rural en Palma de Mallorca y cómo hacerlo rentable.

Para esto debemos hacer una previsión de la inversión inicial para poner en marcha el proyecto y también de esta manera hacer una previsión de ingresos y gastos lo más realísticamente posible para tener una idea real del proyecto.

## **2. DESARROLLO DEL TRABAJO**

### **2.1. Presentación**

#### **2.1.1. Denominación de la empresa**

La denominación de la empresa será Hotel Rural Son Morei S.L., una sociedad limitada ya que al empezar los requisitos de creación son más fáciles, no se necesita tanto capital social (para formarla solo se necesitan 3000€ de capital social) y las obligaciones legales son menores, además, nos registramos por el PGC.

Para la creación del hotel lo haremos atendiendo tanto a lo exigido por las normas de planeamiento municipal como a los requerimientos de la comunidad autónoma en

materia de turismo. Las características arquitectónicas y paisajistas de la parcela lo dotan de un especial atractivo para el desarrollo de la actividad proyectada.

### **2.1.2. Socios promotores**

Los socios Promotores son Carlos Valdivieso Ávalos y Pep Miquel Amer Socías. A continuación se procede a describir su formación y experiencia profesional:

Carlos Valdivieso Ávalos, está en su último año en la Universidad Europea de Madrid donde estudia Doble Grado en Derecho + Finanzas en su modalidad bilingüe, además cabe destacar que lo aceptaron para realizó una estancia de nueve meses de intercambio en una universidad en Finlandia en su último año con la obtención del título de Grado en Estudios Internacionales de Economía y Empresa / International Business Economics por Metropolia Ammattikorkeakoulu (Helsinki Metropolia University of Applied Science).

Además ha realizado de forma presencial en la Universidad Complutense de Madrid, el "Curso Básico de Marketing Digital", curso acreditado por el IAB por iniciativa de Google y la plataforma Actívate. Como experiencia profesional cabe destacar que estuvo de prácticas durante todo el verano de 2012 en "ASSESSORS SAN JOSE, SL" que es una asesoría laboral y fiscal de Barcelona.

En cuanto a los idiomas tiene un nivel nativo tanto de Español como Catalán (Nació y pasó su infancia en Barcelona), un alto nivel de inglés (en su expediente académico consta un nivel C1 acreditado por el Language Center de la Universidad Europea de Madrid. Además el doble Grado ha sido realizado en la modalidad bilingüe Inglés.), un nivel de Francés básico y un nivel bajo de Finés/Finlandés (durante su estancia de intercambio realizó y superó 2 cursos de Finés: Finnish for exchange students y Finnish 1.).

Pep Miquel Amer Socías, está en su último curso del grado en finanzas en la Universidad Europea de Madrid. Durante el grado, ha trabajado en la innovación y en la gestión de proyectos para su empresa familiar que lleva 90 años en continuo funcionamiento, a día de hoy está trabajando en la Start-up que junto a unos compañeros están desarrollando.

Además, ha realizado diferentes cursos de bolsa, en uno de ellos obtuvo el certificado de especialista en mercados de renta variable, acreditado por el instituto

BME. Tiene competencia lingüística nativa en castellano y catalán, un nivel alto de inglés, y un nivel básico de italiano y alemán.

### **2.1.3. Origen de la idea, razones y motivos.**

La idea surgió de que en España el sector servicios es el que tiene más fuerza y además ya habíamos coincidido en otras asignaturas y realizado trabajos juntos que siempre habían sido del sector hotelero así que al ser un tema del que ya ambos sabemos y hemos trabajado juntos nos pareció buena idea, pero tampoco queríamos hacer lo de siempre así que en vez de hacer una gran cadena hotelera que es difícil de montar y se necesita mucha financiación decidimos hacer un hotel rural de lujo ya que últimamente se está poniendo de moda. Además, uno de los promotores tiene unos terrenos en la isla de Palma de Mallorca y pensamos que sería interesante construirlo ahí ya que es una buena ubicación, para el desarrollo de la actividad programada.

El origen del proyecto nació de diferentes actitudes y posibilidades:

- En primer lugar, la inquietud y las ganas de emprender un negocio de tipo hotelero y de restauración, ya que es el sector que predomina en las Islas Baleares.
- En segundo lugar, tener la finca en propiedad y darse cuenta que su explotación supone una inversión difícil de rentabilizar.
- En tercer lugar, la perfecta situación de la finca, que se encuentra en mitad de los campos y de la naturaleza, a tan solo 5 Km de una playa virgen situada en la Bahía de Alcúdia (Icona - Playas de Muro), en la que también hay diferentes playas y calas. A 2 Km del Parque natural de s'Albufera, muy importante por su biodiversidad de gran interés para los expertos, y que atrae a muchos turistas. A 30 Km de la preciosa serra de Tramuntana, cuyo paisaje fue declarado Patrimonio de la Humanidad por la UNESCO. Y a tan solo 52 Km de la ciudad de Palma de Mallorca, elegido el "mejor lugar para vivir del mundo" por el periódico británico The Sunday Times.

#### **2.1.4. Objetivos y propuestas del proyecto empresarial**

El Hotel Rural Son Morei constará de:

*22 habitaciones* independientes de calidad superior de 45 m<sup>2</sup> que incluyen televisor, aire acondicionado, camas de matrimonio o individuales e incluso sofás (sofá cama), las habitaciones también incluyen baño y ducha, todas tienen ventanas con vistas.

En un edificio aparate, reformando la casa de piedra que ya había habrá *4 suites de lujo* de 95 m<sup>2</sup> cada una con una cama de matrimonio, aire acondicionado, televisor, sofá, baño y una bañera de hidromasaje de diseño. Además de tener una vistas espectaculares.

*Una Sala de reuniones* de 230 m<sup>2</sup> en las cuales se organizaran eventos para empresas (ya sea juntas, reuniones, presentaciones de productos...) u particulares. Además de estar totalmente amueblada para los clientes que lo soliciten ponemos a su disposición un proyector, micrófonos de mesa e inalámbricos además están instalados en el techo altavoces para mejorar la acústica. En esta sala también ponemos al servicio de nuestros clientes un servicio de coffee break.

*Restaurante:* Un restaurante de calidad, con un diseño rustico para acompañar la temática del hotel, en el que tanto nuestros clientes del hotel como los que no se hospeden en el hotel puedan desayunar, comer y cenar (también hay terraza disponible).

*Dos piscinas*, una al lado del Bar para uso y disfrute de todo el hotel de 225 m<sup>2</sup> y otra al lado de las suites, de 75m<sup>2</sup> y reservada para los clientes de estas habitaciones.

Al lado de la piscina hemos colocado un *Bar de estilo "Chill out"* donde nuestros clientes pueden calmar su sed con nuestros mejores cocteles y vermús preparados por nuestros barmans profesionales disfrutando en las hamacas de la piscina o en una mesa.

Además el complejo también constará de porches, terrazas y fuentes.



### **2.1.5. Resumen ejecutivo del proyecto.**

La idea de la actividad de dicha empresa surgió de que ambos hemos coincidido en clase y hemos realizado siempre trabajos acerca del sector hotelero y es un sector que nos atrae. Dado que el sector servicios es muy fuerte en España y mayoritariamente el turismo mueve gran parte del capital, pensamos en realizar un proyecto para poner en marcha un establecimiento hotelero.

Una vez decidida la idea de la actividad del proyecto se evaluaron distintas opciones. Como pudimos ver para la puesta en marcha de un gran establecimiento hotelero que compita con los grandes grupos se necesita una inversión astronómica que es casi imposible de conseguir, de esta manera nos enfocamos en la idea de crear algo más viable y factible, un hotel rural.

Tras analizar varias alternativas para la localización de dicho proyecto, finalmente decidimos, situarlo en Mallorca, en una parte de unos terrenos propiedad de uno de los socios que además podría aportarla a la empresa.

Las características diferenciadoras del proyecto son que en Mallorca es un gran destino turístico tanto para españoles como para gente extranjera, y tenemos parte de algunas de las estructuras, lo único que hay que hacer es reformarlas, además estas estructuras al ser antiguas y de piedra, le dan un aire rústico y retro que está de moda últimamente.

Otras de nuestras características diferenciadoras es que puedes reservarlo desde nuestra propia página web o desde otras páginas web como buscadores de hoteles. Además tanto en la página web como en el propio hotel ofrecemos a nuestros clientes descuentos en diferentes actividades o servicios, como el alquiler de coches, excursiones en catamarán e incluso submarinismo. Aunque nosotros no realizamos estas actividades tenemos un acuerdo con dichas empresas con lo que además de complacer a nuestros clientes ayudándoles a que todo sea más fácil y barato, generando así satisfacción a nuestros clientes, obtenemos un pequeño ingreso por parte de las otras empresas por hacerles publicidad y enviarles clientes.

Todo esto se puede realizar gracias a la gestión de los socios y el personal.

Datos relevantes económicos-financieros:

Para poder llevar a cabo este proyecto como es lógico necesitamos una fuerte inversión inicial, esta es necesaria para poder realizar la inversión en el activo fijo bruto, es decir toda las reformas y compras del mobiliario y herramientas, así como para pagar los costes indirectos del primer año, y además los costes de personal hasta septiembre del primer año, ya que si no, no tenemos tesorería suficiente. En total asciende a una suma de 3.768.495€. Esta financiación se consigue principalmente por dos vías, por la aportación en metálico de los socios y también por la obtención de un préstamo bancario, el 70% de esta inversión vendrá por parte de los socios y el 30% del préstamo bancario. Además también se ha de tener en cuenta de la aportación del terreno por un valor de 833.333 € por parte de uno de los socios sin la cual no se podría realizar dicho proyecto.

Para la previsión de ventas hemos utilizado los datos del INE para la ocupación media por habitaciones de hoteles rurales en las Islas Baleares, de esta manera tenemos unos datos de ocupación reales, para los precios, hemos observado el precio de la competencia y los hemos bajado un poco para crear oferta. De todas maneras la gente suele pagar más e ir antes a los hoteles nuevos ya que es un aliciente porque todo el hotel y servicio es nuevo y está en perfectas condiciones y a los clientes les gusta.

Para su puesta en marcha únicamente se necesitan 5 meses que tardan las construcciones y un par de meses antes para organizarlo todo, es decir, se organizaría y dejaría preparado para en enero del 2016 crear la empresa y todo y empezar las construcciones de inmediato.

Antes de realizar dicha inversión, hemos estudiado la rentabilidad del proyecto y como herramientas hemos utilizado el VAN, TIR y el Payback, que a su vez hemos calculado los flujos de caja libre.

- En primer lugar, tenemos un VAN positivo de 1.510.373,43€. Con este procedimiento lo que hacemos es calcular el valor presente de los flujos de caja futuros calculados.
- En segundo lugar, tenemos una Tasa interna de rentabilidad (TIR) del 20,90%
- Y, en tercer lugar, hemos obtenido un payback o periodo medio de maduración de 3,67 años que nos indica el tiempo que se va a tarda en recuperar la inversión inicial realizada. Vemos que a pesar de realizar una fuerte inversión, el plazo de recuperación de la misma no es muy elevado.

## **2.2. Realización de un presupuesto financiero**

Objetivo: Cuantificar el dinero que necesitarás para poner en marcha la empresa/el proyecto. Previsión de:

### **2.2.1. Plan de inversiones (y sus respectivas amortizaciones).**

Para poner en marcha el hotel rural debemos hacer diversas inversiones antes del inicio de la actividad, que van desde ciertas construcciones y reformas, a la compra de muebles. A continuación se hace una lista detallada de los elementos que se necesitan:

a) *Construcciones*: alcanzan un total de 2.550.500€ (sin IVA) y además se ha de sumar el coste del impuesto de obra (licencia de obra) que es un 4% del presupuesto de las construcciones más las instalaciones), en total asciende a 3.188.995€ (IVA incluido) y se amortizará en 40 años. Las construcciones suponen la mayor parte de la inversión, ya que ha sido necesario llevar a cabo nuevas construcciones y la reforma y habilitación de diferentes espacios que a continuación vamos a detallar:

- *Reforma de la Casa de Piedra:* aunque la estructura ya está, hace falta reformarla y hacer una serie de instalaciones (bañera hidromasaje, climatización adecuada, etc.), para que las habitaciones sean lo más acogedoras posibles para nuestros clientes. También se va a separar y acondicionar convenientemente una parte de la casa para que se lleven a cabo reuniones, presentaciones, y toda clase de eventos parecidos en un entorno idóneo para su éxito. Todo esto hemos calculado que costara unos 31.550 € (IVA no incluido).
- *Reforma restaurante:* También está la estructura pero hay que adaptarlo para que sea un restaurante. Hemos calculado el gasto en 200.000 € más IVA.
- *Construcción de las habitaciones independientes:* este supone el mayor gasto ya que hay que construir todo. Calculamos que serán unos 1.760.000 € (IVA no incluido).
- *Construcción de aparcamiento, piscina, porches y fuentes:* En esta categoría hemos computado el coste que tendrá construir un pequeño aparcamiento, construir dos piscinas, construir algunos porches o terrazas y poner alguna fuente. El total asciende a 260.000 € más IVA.
- *Construcción Bar "Chill out":* Hacer una pequeña construcción para realizar el bar que se encuentra al lado de la piscina recreando un ambiente hawaiano, tendrá un coste total de 15.000 €+ IVA.

b) Necesitamos hacer diferentes instalaciones técnicas, ya que nuestro objetivo es que el cliente se sienta incluso más cómodo que en su casa, estas instalaciones suman un total de 26.321 € (IVA incluido) y que se amortizaran en 5 años. A continuación las vamos a detallar:

- El restaurante se ha acondicionado y ambientado de tal forma que vaya acorde con las construcciones que ya existen, hemos calculado que el total serán 10.000€ + IVA.

- Para las habitaciones de lujo “suites” vamos a instalar bañeras con hidromasaje (799€/unidad) y para todas las habitaciones y demás instalaciones un red de router WIFI que calculamos que serán 3.000€.
- Para acondicionar la sala de reuniones vamos a instalar un proyector, micrófonos de mesa, micrófonos inalámbricos, e instalar altavoces en el techo para una mejor acústica, hemos calculado que todo ello sale por 2.458 €. (Para ver el desglose ir a anexos).
- Para realizar nuestras funciones como hotel creemos necesaria la compra de 3 ordenadores de mesa y 3 cajas registradoras, por un total de 3.099€.

c) Se ha invertido en la compra de una serie de maquinaria necesaria para el cumplimiento de nuestras funciones. El precio total de toda la maquinaria asciende a 50.049 € (IVA incluido) y se amortizara en 5 años. La maquinaria necesaria es la siguiente:

- Para el restaurante, se han comprado dos campanas extractoras, dos cocinas 3 fuegos con horno, una freidora, plancha 2 fuegos, mesa fría, fregadero industrial, lavavajillas, nevera + congelador, conservador de vinos y dos aires acondicionados, todo ello suma un total de 13.940€ sin IVA.
- Necesitamos climatizar las habitaciones adecuadamente así como también necesitamos climatizar la sala de reuniones y el restaurante, instalaremos aire acondicionado que sirve tanto para invierno como para verano, esta inversión asciende a 22.410€ sin IVA.
- Para el bar hemos calculado un total de 3.000€ sin IVA que incluye un equipo de música.
- Tenemos otra maquinaria necesaria como son, 3 aspiradores, un cortacésped, una sierra podadora y un robot limpia fondos para la piscina, todo esto asciende a 2.013€ sin IVA.

d) Necesitamos utillaje y herramientas de calidad, y claves para el confort de los clientes, en total la inversión suma 52.404€ sin IVA, amortizable en 5 años. A continuación detallamos la inversión:

- Para el restaurante necesitamos, mantelería, vajilla, cristalería y cubertería, esto asciende a 9.500€ sin IVA.
- Para las habitaciones es necesario comprar ropa de cama, Kit 4 toallas y Colchón; por habitación. Esto supone una inversión de 40.404€ sin IVA.
- Para el Bar de estilo Chill out necesitamos comprar la cristalería, que asciende a 2.500€ sin IVA.

e) El mobiliario también nos supone una gran inversión, que en total aumenta a 277.867 € (IVA Incluido) y amortizable en 5 años.

- El mobiliario que tenemos en las habitaciones es; cabecero cama, somier matrimonio, arcón, banco, cómoda, escritorio, librero, mesita noche, sofá cama, armario, espejo, sillas, cesto ropa sucia, televisor.
- Para el restaurante necesitamos comprar 30 mesas y 90 sillas que lo hemos calculado según la capacidad que tiene nuestro restaurante.
- Para el bar hemos comprado 20 mesas, 40 sillas hamaca y 15 hamacas de tela que aprovecharemos un pequeño bosque que tenemos para que los clientes puedan tomar sus cócteles confortablemente y muy tranquilos.
- Y para la sala de reuniones hemos comprado 8 mesas de conferencia y 20 sillas.

Hay que tener en cuenta que las amortizaciones de los hoteles son muy rápidas debido al desgaste que se produce por el paso de los clientes, de esta manera hemos considerado conveniente poner las amortizaciones en un periodo tan corto.

## **2.2.2. Costes:**

### **2.2.2.1. Costes de puesta en marcha:**

Los costes de puesta en marcha son principalmente, el permiso de actividad, la creación de los estatutos, la compulsación por estos por el notario y la inscripción en el registro mercantil correspondiente. En total hemos calculado este coste en 3.300€, para la creación de los estatutos el notario y la inscripción en el registro mercantil 300€ y para la licencia de actividad 3000€.

### **2.2.2.2. Costes de mantenimiento:**

Como costes de mantenimiento hemos computado en los costes indirectos dos partidas, una llamada costes de mantenimiento y otra como reparaciones.

Con costes de *mantenimiento* nos referimos principalmente a todo el mantenimiento de los jardines, plantas, y árboles, y hemos computado un gasto de 2.331€ para el primer año, ya que abrimos las puertas al público en junio, y los siguientes años tenemos un gasto de 4.000€ al año.

Como costes de *reparaciones* nos referimos a los posibles costes que tendríamos en caso de que hubiera que hacer alguna reparación. En este caso destinamos 7.000€ el primer año por lo mismo, porque abrimos en junio, y para los siguientes años hemos calculado que destinaremos 12.000€ al año.

Tanto para el mantenimiento, como para las reparaciones de bajo nivel (cambiar pilas, bombillas, etc.) contamos con una persona en nuestro personal que se encargará de ello. Para reparaciones más grandes dependerá del seguro.

### **2.2.2.3. Costes de comercialización:**

Nuestros costes de comercialización son principalmente los costes de marketing que tenemos. Nuestro plan de marketing consta principalmente: de la creación de una página web (el primer año) que lo hemos calculado como 500€, luego la publicidad que consta de promoción en plataformas especializadas como sería Airbnb, Homaway, Toprural, Booking, etc. que nos costaría unos 2.100€ al año, el

posicionamiento en google (900€/año) y la publicidad física y en internet que nos costaría unos (6.000€/año). El primer año nos gastamos 500€ más que los siguientes años porque creamos la página web.

#### 2.2.2.4. Gastos de personal:

Al tratarse de una empresa de nueva creación, el personal se ha dimensionado contando con la posibilidad de que en caso de ser necesario se contará con personal en prácticas, becarios y de no ser posible se acudiría a una ETT para la contratación del personal puntualmente necesario. No contratándose nuevo empleados hasta que no se vea consolidado en el tiempo la necesidad de nuevas contrataciones. A estos efectos se procurará la firma de convenios de colaboración con centros de formación y universidades.

En principio este será el personal y sus funciones:

**TABLA 1: COSTES DE PERSONAL**

| Personal                     | Nº personas |    |    | Salario por función |
|------------------------------|-------------|----|----|---------------------|
|                              | TB          | TM | TA |                     |
| Director                     | 1           | 1  | 1  | 1.700,00 €          |
| Administrativo/recepcionista | 1           | 1  | 3  | 1.400,00 €          |
| Limpieza                     | 1           | 1  | 3  | 1.200,00 €          |
| Mantenimiento                | 1           | 1  | 1  | 1.200,00 €          |
| Chef                         | 1           | 1  | 1  | 1.400,00 €          |
| Ayuda cocina                 | 0           | 0  | 1  | 1.150,00 €          |
| Camarero/ Barman             | 1           | 1  | 2  | 1.200,00 €          |
| Barman                       | 0           | 0  | 1  | 1.150,00 €          |
| TOTAL                        | 6           | 6  | 13 |                     |

Fuente: tabla de elaboración propia basada en el convenio colectivo del sector de la hotelería de las Illes Balears.

Los salarios son superiores a lo establecido en el convenio colectivo del sector de la hotelería de las Illes Balears.



- **Director General:** Este es el responsable máximo de la empresa se encargara del área financiera y de la dirección administrativa y de negocio.
- **Recepcionista/Administrativo:** Esta persona estará en la recepción del hotel y se encargara tanto de hacer los chekings, como de las tareas administrativas que el director general le encargue. Así si es necesario del Social Media. En temporada alta se contrataran a 2 personas más para que hagan turnos.
- **Limpieza:** Se encargaran de limpiar las habitaciones y zonas comunes, en temporada alta habrá 3 personas.
- **Mantenimiento:** esta persona se encargara de mantener los jardines, setos y árboles en buen estado así como de “limpiar” la piscina (echar el robot limpia fondos a la piscina por la mañana) y del mantenimiento ordinario del hotel (cambio bombillas, pilas de los mandos, etc.).
- **Chef:** Este será el cocinero del restaurante, vendrá para las comidas y cenas (no siendo necesario el desayuno).
- **Ayudante de cocina:** Para ayudar al chef en temporada alta hemos considerado oportuno contratar a un ayudante en esta temporada ya que el número de clientes aumentara considerablemente. Consideramos oportuno contratar al ayudante en vez de un segundo chef porque en temporada alta tendremos una media de 40 comensales al día (además repartidos en diferentes horas) con lo que consideramos que con el ayudante será suficiente.
- **Camarero/Barman:** Esta persona tendrá 2 tareas en temporada baja y media, tendrá que ser camarero durante las horas que este el restaurante abierto y luego se hará cargo del bar de la piscina en caso de que sea necesario. En temporada alta contrataremos una persona adicional y solo se tendrán que ocupar del restaurante.
- **Barman:** Esta persona será solo contratada para la temporada alta y se encargara de servir las bebidas/cocteles del bar de la piscina.

En los costes de personal también hemos computado el coste correspondiente de la seguridad social de los trabajadores.

Se debe tener en cuenta que en el año 2016 durante los primeros meses en los que se está realizando la construcción solo estará en nómina el director y a partir del 1 de junio cuando se empieza la actividad todos los demás empleados correspondientes.

#### **2.2.2.5. Costes Directos:**

Los costes directos o costes de producción para las habitaciones, el restaurante y el bar son los siguientes:

Los costes directos de la habitación son: el desayuno incluido, reposición productos higiénicos, productos de limpieza y lavandería externa.

El desayuno a pesar de que debería ser un coste del restaurante hemos considerado oportuno ponerlo en habitaciones ya que, al estar el desayuno incluido en el precio de la habitación, este coste, dependerá principalmente del número de habitaciones reservadas. Hemos previsto que nos costará 3€ por persona y que de media tendremos 2 personas por habitación.

En reposición de productos higiénicos, hacemos referencia al gasto que nos supondrá poner nuevos jabones y papel higiénico en las habitaciones. Prevemos que será 1€ por día de estancia.

En productos de limpieza hacemos referencia al gasto de productos de limpieza que necesarios para limpiar las habitaciones, hemos calculado que serán 3€ por estancia.

Al no tener nuestra propia lavandería y no poder lavar las sábanas y toallas, el servicio está externalizado en una empresa de la zona. Lo hemos calculado de la siguiente manera: Suponemos que el coste unitario por lavado son 4€ y cambiamos las sábanas y toallas cada dos días (es decir dividimos por 2 el número de habitaciones/día al mes o año), y lo multiplicamos por el coste unitario.

Los costes de directos del restaurante se refieren a la compra de materias primas (alimentos) y hemos calculado que este coste será un 25% de los ingresos del bar.

Los costes directos del bar los hemos contabilizado de la misma manera, solo que será un 40%.

#### **2.2.2.6. Suministros:**

Luz: contabilizamos el gasto de luz en 13.651,2€ para el primer año, y para los demás años será un gasto de 20.000€, que repartimos entre los meses dependiendo del nivel de ocupación.

Agua: contabilizamos el gasto de agua que será de 3.412,8€ el primer año, y los siguientes años será un gasto de 5.000€ al año, que repartimos entre los meses dependiendo del nivel de ocupación.

Internet: Hemos computado como 100€/mes de gasto para internet.

#### **2.2.2.7. Costes indirectos:**

Como costes indirectos han sido computados algunos costes de los ya mencionados antes como son: los costes de mantenimiento, los costes de comercialización, los suministros así como los costes de puesta en marcha y finalmente se suman a los ya mencionados antes el seguro de hotel explicado a continuación.

Seguro de hotel: lo contratamos con la empresa de seguros Galia que nos ofrece garantías de multiriesgo así como de responsabilidad civil por 2.157 € anuales que serán pagados mensualmente.

#### **2.2.3. Ingresos: Previsión de ventas**

La gran dificultad está en pronosticar el volumen de ventas, esta previsión pretende la realización de un análisis de datos estadísticos sobre la ocupación en el sector de alojamientos rurales, estudio de precios, volúmenes de negocio, etc.

Para ello se han tenido en cuenta las estadísticas de ocupación de varios años de alojamientos rurales de Mallorca. Tras analizar datos de diferentes años, hemos

utilizado como referencia los más recientes que son del 2014. Para calcular como distribuir el número de ocupación y cuanta ocupación tenemos lo hemos hecho de la siguiente manera:

Suponiendo que tenemos 26 habitaciones disponibles y estamos abiertos 365 días al año eso es un total máximo de pernoctaciones de 9490 al año, pero para saber las pernoctaciones reales, hemos usado los datos del INE de 2014 del Grado de ocupación por habitaciones por provincias y meses de los hoteles rurales, con el fin de distribuir las mensualmente hemos utilizado este porcentaje de ocupación y lo hemos multiplicado por el número de habitaciones disponibles al mes. De esta manera conseguimos una previsión real de los datos de ocupación.

**TABLA 2: OCUPACION POR HABITACION (INE)**

|                       | Enero  | Febrero | Marzo  | Abril  | Mayo   | Junio  | Julio  | Agosto | Septiembre | Octubre | Noviembre | Diciembre |
|-----------------------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------------|---------|-----------|-----------|
| <b>Balears, Illes</b> | 14,10% | 29,69%  | 35,86% | 47,04% | 49,54% | 60,02% | 68,64% | 79,24% | 71,83%     | 51,56%  | 24,60%    | 18,65%    |

Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE), ocupación media por habitación, mes y CCAA de alojamientos rurales (datos del 2014)

Para poner los precios de las habitaciones nos hemos basado en la competencia y el precio medio según el INE con lo que finalmente hemos decidido que estos serán los precios.

**TABLA 3: PRECIO DE LAS HABITACIONES**

| HABITACIONES                    |           | PRECIO (SIN IVA) POR NOCHE |             |              |
|---------------------------------|-----------|----------------------------|-------------|--------------|
| tipo                            | nº        | TARIFAS - TB               | TARIFA - TM | TARIFAS - TA |
| <b>Casa piedra suite</b>        | <b>4</b>  | 170 €                      | 250 €       | 320 €        |
| <b>Habitación independiente</b> | <b>22</b> | 100 €                      | 170 €       | 250 €        |

Fuente: Tabla de elaboración propia.

También hemos previsto la obtención de ingreso del restaurante en el cual se servirán desayunos comidas y cenas.

Para el desayuno, al estar incluido en el precio, no supone ningún tipo de ingreso sino más bien un coste.

Para la comida y la cena, hemos calculado el número de comensales dependiendo del nivel de ocupación del hotel, prevemos que el 50% de nuestros clientes vendrá a comer y el otro 50% vendrá a cenar, creemos que esto es lo normal ya que si por ejemplo vas 2 días a un hotel en el que tienen buen restaurante aparte uno de los días comerás allí y el otro día cenaras. Luego hemos supuesto que por habitación hay 2 personas con lo que significa 2 menús y creemos que un 50% de las personas pedirán una botella de vino de la región que se repartirá entre cinco personas (60% de probabilidad durante las cenas).

A continuación exponemos los precios:

**TABLA 4: PRECIOS RESTAURANTE**

| Precios restaurante |         |
|---------------------|---------|
| Menú del día        | 20,00 € |
| Cena                | 25,00 € |
| Vino local          | 17,00 € |

Fuente: Tabla de elaboración propia.

Para el ingreso del bar nuestra previsión es que los clientes se gasten 5€ por persona, de manera que hemos multiplicado esos 5€ por el número de habitaciones al mes (se supone que en las habitaciones hay una media de 2 personas).

Además de estos ingresos tenemos otros ingresos de los que no tenemos gastos ya que nosotros no realizamos la actividad principal. Principalmente estos ingresos funcionarán así:

Se hará un acuerdo con una compañía que realice dicha actividad. Este acuerdo consiste en que nosotros le hacemos publicidad en nuestra página y le enviamos clientes (que serán nuestros clientes de hotel) y a cambio ellos tienen que hacer un 10% de descuento a nuestros clientes, que será el ingreso que nosotros obtengamos.

Estas actividades son:

- Alquiler de coches: Preveamos que un 20% de nuestros clientes alquilaran un coche.
- Excursión catamarán: Preveamos que solo un 7% utilizaran esta excursión.
- Excursión caballo: Solo un 7% de nuestros clientes harán esta excursión.
- Buceo: Suponemos que un 7% de nuestros realizaran esta actividad.

También hemos supuesto que estas actividades se realizaran en grupos de 2 personas ya que si siendo una persona normalmente no se realizan estas actividades (excepto la del alquiler de coche). Esto se ha hecho así ya que el precio de la actividad es por persona (excepto el alquiler de coche).

Hemos observado, muchos hoteles disponen de una sala de conferencias y reuniones para los eventos de empresa nosotros ponemos a disposición la nuestra por 400€, además de una serie de servicios en la sala como es un proyector por 200€, micrófonos (fijos e inalámbricos) por 150 € y un servicio de coffee break por tan solo 20 €. Suponemos que habrá unos 6 eventos al año con una estancia media de 2 días, excepto el primer año que al no ser conocido y estar en construcción los 5 primeros meses solo tendremos 2 de estos eventos.

Además con estos eventos también promocionamos nuestro hotel y obtenemos beneficios de las estancias de hotel, del restaurante así como del bar.

Para una mayor comprensión y detalle acudir al anexo correspondiente o al Excel.

#### **2.2.4. Previsión de tesorería: Estado de Flujos de Efectivo**

El Estado de Flujos de Efectivo sirve principalmente para ver cuáles son las entradas y salidas de dinero de la empresa.

A) Flujos de efectivo de las actividades de explotación

1. Resultado del ejercicio antes de impuestos: Tenemos beneficios desde el primer año, es iguala al resultado del ejercicio antes de impuestos de PyG.

2. Ajustes del resultado: Se realizan los ajustes necesarios. Que son:

a) Amortización del inmovilizado: Se suman las amortizaciones del año ya que en PyG se restó pero en realidad no supone una salida de dinero.

h) Gastos financieros: Se suman el importe del interés del préstamo pagado ese año para ajustar el resultado. Luego se restara dicho importe más tarde.

3. Cambios en el capital corriente: los cambios de capital corriente están formados por:

a) Existencias: Se restan 3.330€ en el mes de mayo del año 2016(con lo cual también en el total del año 2016), por la compra de existencias. Esta operación se realiza aquí solo una vez ya que aunque el inventario de existencias irá rotando el valor será el mismo.

d) Acreedores y otras cuentas a pagar: En 2016 sumamos 4.860€ que es la parte correspondiente de la seguridad social del mes de diciembre que se paga al año siguiente, se suma ya que en PyG ha sido computada ya como un gasto pero todavía no se ha pagado, y el siguiente año 23.312€ que es la SS de diciembre de ese año más el cuarto trimestre del IVA que se pagara en enero del año siguiente menos la SS de diciembre del año anterior.

e) Otros pasivos corrientes: Que es el importe de la devolución del IVA de 2016 que esta contabilizado en el 2016, pero se cobra en 2017. Por lo que en el EFE en el 2016 se restara 546.393€ ya que todavía no ha sido cobrado y en el 2017 se sumara ya que se cobra.

4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación: En 2016 es (-62.395€) y en 2017 (-118.956€) esta diferencia se explica debido a que está formado por:

a) Pagos de intereses: Que son los intereses del préstamo, que antes sumábamos para ajustar el resultado ahora lo tenemos que restar. (62.395€) En 2016 y (50.067€) en 2017.

d) Pagos por impuesto sobre beneficios: Ya que el IS se paga en julio del año siguiente en 2016 no aparece nada pero en 2017 tenemos que pagar el IS del año anterior (68.889€) y así sucesivamente.

5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación: Las suma de todos los apartados anteriores (1+2+3+4) hace un total de -6.636€ para 2016 y 1.351.891€ para 2017.

## B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN

6. Pagos por inversiones: Esta únicamente formado por:

c) Inmovilizado material: Es la inversión realizada en el 2016 para la compra de mobiliario y maquinaria así como el pago de las construcciones por -2.998.552€.

## C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN

9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio

a) Emisión de instrumentos de patrimonio: Esta es básicamente la aportación en metálico de los socios y se realiza solo en el primer año, es decir, en 2016 por 2.637.946€.

10. Cobros y pagos por Instrumentos de pasivo financiero

a) Emisión

2. Deudas con entidades de crédito: Que es el dinero del préstamo recibido en el año 2016 por valor de 1.130.548€.

b) Devolución y amortización de:

2. Deudas con entidades de crédito: Es el capital amortizado del préstamo. El primer año es -199.885€ y el segundo año -212.213€.

11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio: donde se contabiliza la salida de efectivo de la empresa por el pago de dividendos. Empieza en el 2017 con un pago de dividendos por valor de 156.149€, y en los años sucesivos los dividendos son 243.341€, 224.378€, 235.688€ respectivamente.



12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación: Finalmente la suma de los apartados 9, 10 y 11 es 3.568.610€ en 2016 y -368.362€ en 2017.

Así que, finalmente en 2016 hay un aumento neto del efectivo por valor de 563.422€, y de 983.529€ en 2017, y podemos ver como en el resto de los años el efectivo aumenta.

Para una mayor comprensión y detalle acudir al anexo correspondiente o al Excel.

### **2.2.5. Cuenta previsional de resultados.**

Como se puede ver en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias (en adelante PyG), obtenemos un beneficio por la prestación de servicios de 888.534€ en 2016, que en los años siguientes va aumentando. Esta prestación de servicios o estos ingresos corresponden al total de ingresos por nuestras actividades: hotel, restaurante, bar y eventos de empresa (sala de reuniones) y las otras actividades que no realizamos nosotros pero de las que obtenemos un pequeño ingreso, como: el alquiler de coche, las excursiones con catamarán y caballo, el buceo.

Luego en el apartado 4 de aprovisionamientos tenemos:

a) Consumo de mercaderías: En el cual hemos incluido el gasto de los productos de limpieza y el de mantenimiento asciende a unos 11.265,35€ en el 2016 y en los años posteriores va aumentando.

b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles: está formado por el gasto del desayuno, el gasto en reposición de productos higiénicos de las habitaciones, el gasto en alimentos del restaurante y el gasto en bebidas del bar. Asciende a un total de 69.047,61€ en 2016, que aumente en los años siguientes

c) Trabajos realizados por otras empresas: aquí hemos incluido el servicio de lavandería que lo tenemos externalizado y el servicio de reparaciones. Asciende a un total de 12.956,23€ para el 2016 y aumente en los años siguientes.

Luego en el apartado 6. De PyG tenemos los gastos de personal, que están formados por:

a) Sueldos, salarios y asimilados: es el salario que pagamos a nuestros empleados. En principio serán 124.555,00 € en el año 2016, ya que durante los 5 primeros meses solo estará en nómina el Director, y a partir de ahí el resto. A partir del 2017 ya serán 171.655 € al año por gastos de personal

b) Cargas sociales: el importe de Seguridad Social pagado a la Hacienda Pública por tener a estos trabajadores. En total 37.367 € en el año 2016, y a partir de ahí 51.497€ al año en seguridad social.

En el apartado 7 del PyG tenemos: Otros gastos de explotación, que está formado por:

a) Servicios exteriores: Que está formado por el seguro (2.157 €/año) y además el primer año también se incluye el coste de apertura que son 3.300€.

f) Publicidad, propaganda y RRPP: Aquí hemos computado el gasto de marketing y publicidad, 9.500 € en 2016 (incluye la creación de la página web) y 9.000€/año el resto de los años.

g) Suministros: incluye el gasto de Luz, agua e internet. Ascende a 17.764€ el primer año y 26.200€ los años siguientes.

En el apartado 8. Amortización del inmovilizado, únicamente están computados la suma del total de las amortizaciones que ascienda a -78.964,19€ para el 2016 debido a que se empieza a amortizar en junio y -135.367,19€ los siguientes años.

El total del A.1) Resultado de explotación del PyG del año 2016, es decir, del primer año es, 521.657,90€ y luego respectivamente 765.775€, 784.905€, 808.709 €, 832.713€.

Seguidamente tenemos en 13. Gastos financieros de la cuenta de PyG:

b) Por deudas con terceros: que se refiere al pago de los intereses correspondientes al préstamo adquirido por la sociedad. El primer año son 62.395,48€ y va disminuyendo en los siguientes años paulatinamente.

De esta manera el A.2) Resultado financiero es igual al apartado de gasto financieros.

Después con eso obtenemos el resultado antes de impuesto que no sale 459.262€ para el 2016 y los siguientes un poco más de 700.000€ y va aumentando hasta llegar a 824.384€ en 2020.

Una vez obtenido el resultado antes de impuesto debemos obtener el Impuesto sobre beneficios, también llamado Impuesto sobre Sociedades o IS. Para saber qué porcentaje utilizar debemos hacer referencia a Ley 27/2014 del Impuesto sobre Sociedades, donde el Tipo de gravamen entidades de nueva creación a partir de 1-01-2015 explicado en el artículo 29 dispone:

1. El tipo general de gravamen para los contribuyentes de este Impuesto será el 25 por ciento. No obstante, las entidades de nueva creación que realicen actividades económicas tributarán, en el primer período impositivo en que la base imponible resulte positiva y en el siguiente, al tipo del 15 por ciento, excepto si, de acuerdo con lo previsto en este artículo, deban tributar a un tipo inferior.

Finalmente después de los impuestos nos queda una cifra de negocio de 390.373,05€ el primer año, es decir, en 2016, y el resto de los años alrededor de 600.000€.

#### **2.2.6. Balance previsional.**

En el balance de situación previsional tenemos el Activo (formado por el Activo No Corriente, y el Activo Corriente), el Patrimonio Neto, y el Pasivo (Pasivo No Corriente y Pasivo Corriente).

El Activo No Corriente, un total de 3.752.921,42€ para el año 2016, lo tenemos, formado únicamente por el Inmovilizado material, en el cual tenemos:

1. Terrenos y construcciones: que está formado por los terrenos (833.333 €) más el resto de las construcciones, que, todo en total asciende a 3.448.028,17€ el primer año. El resto de los años va disminuyendo debido a la amortización correspondiente de las construcciones ya que los terrenos no se deprecian.

2. Instalaciones técnicas, maquinaria, utillaje, mobiliario y otro inmovilizado material: El resto de los inmovilizados materiales de la empresa que son mobiliario, maquinaria, utillaje y herramientas e instalaciones, con su correspondiente amortización en año 2016 que asciende a 304.893,25 €.

Finalmente para finalizar el Activo No Corriente tenemos los “Activos por impuesto diferido” que es el crédito fiscal del Impuesto de Sociedades calculado al tipo impositivo reducido (15%), aunque este impuesto es anual esto es solo una previsión y se computa aquí ya que no podríamos pagarlo durante los primeros meses, hasta junio donde ya se compensa.

En el Activo Corriente alcanza a 1.113.144,67€ en el primer año y va aumentando los años posteriores hasta alcanzar casi los dos millones y medio y está formado por:

II.Existencias:

2. Materias primas y otros aprovisionamientos: Esto es las existencias que compramos en el mes de mayo (un mes antes del inicio de la actividad) de bebidas y alimentos no perecederos, para tener algo de stock para el restaurante y el bar. Estas existencias van a tener el mismo valor monetario durante todos los meses pero eso no significa que vayamos a tener la misma lata de cerveza todos los meses todos los años, simplemente significa que el valor monetario de ese stock va a ser el mismo pero sus componentes van a ir rotando a través de las compras realizadas y computadas como gastos del restaurante y del bar en la compra de materias primas. Este stock lo tendremos desde mayo de 2016 en adelante por valor de 3.330€.

### III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar

6. Otros créditos con las Administraciones Públicas: debido a la gran inversión inicial que hemos realizado, la cual conlleva una gran gasto con su correspondiente IVA soportado, la Hacienda Pública nos es acreedora de IVA el primer año por el valor de 546.392,92€.

### VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes

1. Tesorería: La tesorería de la empresa que asciende a 563.421,75€ en 2016 y va aumentando el resto de los años hasta alcanzar casi los 2 millones y medio en 2020.

El total activo alcanza la cifra de 4.866.066,10€ el primer año y va aumentando debido a la tesorería.

Nuestro Patrimonio Neto está formado por:

#### I. Capital

1. Capital escriturado: Es el dinero desembolsado pedido a los socios y accionistas. Este desembolso es por el valor de 3.471.279,76€.

#### III. Reservas

1. Legal y estatutarias: Debido a que el resultado del ejercicio ha sido positivo destinamos el 10% del beneficio a la reserva legal. El dinero destinado a esta reserva el primer año es de 39.037,31€.

2. Otras reservas: Aquí van destinados el resultado del ejercicio del año anterior (una vez le hayamos quitado el 10% de la reserva legal) y además se le quita la parte correspondiente de dividendos que son el 40%, con lo cual, finalmente, el 50% del resultado del ejercicio anterior va a otras reservas.

VII Resultado del ejercicio: El resultado del ejercicio una vez deducido el IS y quitado el 10% destinado a la reserva legal alcanza los 351.335,75€ el primer año, siendo más del doble en el segundo y manteniéndose alrededor de los 500.000€ el resto de los años. Para ver los números específicos ver el balance en los anexos o el Excel.

El Pasivo No Corriente está formado únicamente por:

#### II. Deudas a LP

2. Deudas con entidades de crédito: por el Valor del préstamo que queda a largo plazo. Al finalizar el 2016 la parte a pagar en 2017 se considera de corto plazo con lo que a largo plazo todavía queda 718.450,93€, va disminuyendo paulatinamente hasta el año 2019 donde ya no hay deuda a largo plazo

IV. Pasivos por impuesto diferido: Donde se computa el Impuesto de Sociedades aún no devengado, solo está en el balance mensual del primer año.

El Pasivo Corriente del primer año asciende a 285.962,35€, y está formado por las partidas de:

#### III. Deudas a CP

2. Deudas con entidades de crédito: La parte correspondiente al préstamo pedido periodificada a corto plazo, el primer año esta cantidad es de 212.212,99€.

V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar formada por:

5. Pasivos por impuesto corriente: es el IS anual a pagar en julio del año siguiente, el primer año asciende a 68.889,36€ y aumenta los años siguientes.

6. Otras deudas con las Administraciones Públicas: que es la seguridad social a pagar en el mes siguiente, es decir, que la seguridad social del mes de diciembre (4.860,00€) se paga al año siguiente, más, el cuarto trimestre del IVA del año que se pagará en enero del año siguiente, en 2016 no se suma este IVA ya que la HP es acreedora.

Finalmente la suma del total del Patrimonio Neto y el Pasivo asciende a 4.866.066,10€ con lo que nos cuadra el balance.

### **2.2.7. Estado de cambios en el patrimonio neto.**

Este documento nos muestra la variación que hay en el patrimonio neto de un año a otro y de donde viene dicha variación.

El saldo al inicio del ejercicio del año 2016 es 3.471.279,76€, que representan al total del capital escriturado por los socios y partícipes, el capital escriturado será el mismo todos los años.

Además en el saldo del ejercicio del año 2016 tenemos que sumar el resultado del ejercicio que es 390.373,05€ (después del IS), hay que tener en cuenta que destinamos 39.037,31€ del resultado del ejercicio (es decir el 10%) a la reserva legal, con lo que finalmente tenemos al final del año 2016 como saldo 3.861.652,81€.

Y en el año 2017 y siguientes pasará casi lo mismo. Tenemos un resultado del ejercicio de 608.351,77€ de los cuales el 10% se ira a la reserva legal, más el total acumulado en la reserva legal. Hasta ahí es igual que el primer año, pero a partir del 2017 se reparten dividendos, con lo que al resultado del ejercicio anterior tenemos que restarle la parte correspondiente a los dividendos (esto supondrá una disminución del PN) y el resto del resultado del ejercicio anterior se destinara a otras reservas.

Al final del año 2020 nos sale un Patrimonio neto de 5.378.902,11€.

## 2.3. Estudio de la viabilidad financiera

### 2.3.1. Estimación de los beneficios obtenidos por la empresa / el proyecto en distintos escenarios

**TABLA 5: VARIABLES SEGÚN ESCENARIO**

| Variable             | Escenario |          |           |
|----------------------|-----------|----------|-----------|
|                      | Pesimista | Esperado | Optimista |
| COGS costes directos | 150%      | 100%     | 75%       |
| Ocupación del hotel  | 50%       | 100%     | 120%      |
| Clientes restaurante | 30%       | 50%      | 65%       |

Fuente: Tabla de elaboración propia.

Como primera variable hemos cogido los costes directos, ya que creemos que son difíciles de calcular y prever con lo cual es más fácil que podamos cometer un error, por lo cual hemos creado un escenario pesimista donde estos costes son 150% más caros de lo esperado y un escenario optimista donde estos costes son el 75% de lo esperado.

Como es lógico la ocupación del hotel es una de las variables más importantes de este proyecto, para el escenario esperado hemos sacado los datos mensuales de la ocupación media por habitación de los hoteles rurales y para el cálculo de los diferentes escenarios lo que haremos es poner un porcentaje de los datos del INE. De esta manera para el escenario pesimista pondremos un 50% (es decir, si en agosto hay un 80% de ocupación según el INE, en el escenario pesimista pondremos 40%), y en el escenario optimista un 120%.

Como tercera variable hemos puesto el porcentaje de clientes que van al restaurante, en el escenario esperado era un 50%, en el pesimista será un 30% y en el optimista un 65%.



**TABLA 6: BENEFICIOS SEGÚN ESCENARIO**

|  | Escenario           |                       |                       |
|--|---------------------|-----------------------|-----------------------|
|  | Pesimista           | Esperado              | Optimista             |
| COGS Costes directos   | 368.833,67 €        | 595.696,45 €          | 606.271,61 €          |
| Ingresos hotel   | 2.414.560,84 €      | 4.829.121,67 €        | 5.794.946,01 €        |
| Ingresos restaurante   | 311.754,69 €        | 1.039.182,31 €        | 1.621.124,40 €        |
| <b>Beneficios totales<br/>(Resultados de los ejercicios)</b> | <b>348.355,71 €</b> | <b>2.767.178,44 €</b> | <b>4.025.942,51 €</b> |

Fuente: Tabla de elaboración propia.

Como se puede observar en esta tabla que es la suma de los 5 primeros años, dependiendo del escenario en el que se esté, los números pueden variar mucho.

Se han elegido estas magnitudes porque son las que se ven principalmente el cambio dependiendo del escenario.

Es destacable la variación del beneficio que se obtiene dependiendo del escenario, en el pesimista la suma de los beneficios durante los 5 primeros años es 348.355,71€, que es un 13% del beneficio del escenario esperado (2.767.178,44€) y en el escenario optimista se obtendría un 145% (4.025.942,51€) de beneficios comparado con el esperado.

### **2.3.2. Análisis y cálculo de los flujos de caja estimados.**

Se han calculado los Flujos de Caja Libres para determinar la tesorería neta (negativa o positiva) generada, es decir, es la parte del beneficio o saldo de tesorería que se encuentra libre para cubrir el coste de la deuda y repartir dividendos.

Los flujos de caja libres se han calculado, a través de la siguiente tabla, una vez obtenido el beneficio neto. Lo primero que hemos hecho ha sido calcular el flujo de caja operativo, sumando las amortizaciones y el gasto financiero multiplicado por 1 menos la tasa (en nuestro caso el impuesto de sociedades). Al flujo de caja operativo le hemos restado la variación del fondo de maniobra y las inversiones.

**TABLA 7: FLUJOS DE CAJA**

| 1   | 2015                   | 2016                | 2017                  | 2018                | 2019                | 2020                |
|---|------------------------|---------------------|-----------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| Beneficio Neto                              |                        | 390.373,05 €        | 608.351,77 €          | 560.945,13 €        | 589.220,29 €        | 618.288,20 €        |
| (+) Amortizaciones/Depreciaciones           |                        | 78.964,19 €         | 135.367,19 €          | 135.367,19 €        | 135.367,19 €        | 135.367,19 €        |
| (+) Gasto financiero * ( 1-tasa impositiva) |                        | 53.036,16 €         | 42.556,98 €           | 27.733,65 €         | 17.311,56 €         | 6.246,66 €          |
| <b>FLUJO DE CAJA OPERATIVO</b>              |                        | <b>522.373,40 €</b> | <b>786.275,94 €</b>   | <b>724.045,97 €</b> | <b>741.899,04 €</b> | <b>759.902,05 €</b> |
| (-) Variación del fondo de maniobra         |                        | 263.760,57 €        | -621.260,62 €         | -93.816,78 €        | -24.703,14 €        | 243.733,38 €        |
| (-) Inversiones / (+) Desinversiones        | 2.998.552,28 €         | 0,00 €              | 0,00 €                | 0,00 €              | 0,00 €              | 0,00 €              |
| <b>FLUJO DE CAJA LIBRE</b>                  | <b>-2.998.552,28 €</b> | <b>258.612,84 €</b> | <b>1.407.536,56 €</b> | <b>817.862,75 €</b> | <b>766.602,18 €</b> | <b>516.168,67 €</b> |

Fuente: Tabla de elaboración propia.

Con los flujos de caja libres calculados, pasamos a estudiar la viabilidad del proyecto.

### 2.3.3. Cálculo de la viabilidad de la empresa.

Primero de todo calculamos la tasa esperada de retorno del proyecto, utilizando el modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model), en el cual hemos tenido que obtener una serie de datos, que son los siguientes:

- Rendimiento de un *activo libre de riesgo (Rf)*, se ha utilizado como referencia la rentabilidad de los bonos españoles o tipo de interés que ofrece la deuda pública española (2,14%). Hemos obtenido este dato a través de la página web del periódico Expansión {{20 Expansión 2015;}}.
- La *prima de riesgo española*, que hemos obtenido en un estudio realizado por Pablo Fernández, referido al sector hotelero, esta es de un 8%
- *Beta apalancada ( $\beta_{FP}$ )*, es la valoración del riesgo sistemático, es decir, un riesgo similar al que se enfrentan las empresas del mismo sector. Hemos obtenido la ( $\beta_{FP}$ ), buscando la beta desapalancada ( $\beta_A$ ) en la página web Damodaran (28 Damodaran, Aswath 2015), esta es de 0,76. Después, la hemos apalancado utilizando la fórmula que indicamos debajo de estas líneas.

Ha sido necesario para este cálculo, el total de los fondos propios (FP) 3.471.280€, el total de la deuda (D) 1.130.548€, y la tasa de interés (T), que se ha utilizado el Impuesto de Sociedades general, 25%.

$$\beta_{FP} = \beta_A * \left( \frac{(FP + (D(1 - T)))}{FP} \right)$$

Una vez realizado el cálculo, hemos obtenido una beta apalancada ( $\beta_{FP}$ ) de, 0,9456.

- Finalmente, con toda esta información se ha obtenido el rendimiento esperado ( $K_e$ ) que es igual a 9,7051% utilizando la fórmula del modelo CAPM

$$K_e = R_f + (\text{Prima} * \beta_{FP})$$

Después, hemos pasado al cálculo del WACC (en inglés Weighted Average Cost of Capital, y en español Promedio Ponderado del Coste de Capital), que como dice Javier Iturrioz del Campo, en el periódico Expansión:

De una forma general se denomina Coste del Capital al coste de los recursos financieros utilizados. Habitualmente, suelen utilizarse recursos financieros de procedencias diferentes, por lo que, para medirlo se emplea una media del coste de las distintas fuentes financieras utilizadas, ponderadas en función del peso que tiene cada una de ellas en el valor financiado total. A esta media se la conoce como “coste de capital medio ponderado”.

Para calcular el WACC, hemos utilizado los siguientes datos:

- El porcentaje equivalente a los recursos propios 75%, y el porcentaje equivalente a los recursos ajenos 25%.
- El coste de la deuda, que es el interés del préstamo, también llamado ( $K_d$ ), es el TAE (Tasa Anual Equivalente) que incluye el interés, los gastos y las comisiones bancarias, en contraposición del TIN (Tasa Interés Nominal) que no tiene en cuenta ni los gastos ni las comisiones. El TIN que tenemos es del 6%, y con la siguiente fórmula hemos calculado la Tasa Anual Equivalente,  $TAE = ((1 - (TIN/12)^{12}) - 1)$   
Así que, hemos obtenido un TAE de 6,17%.
- El rendimiento esperado ( $K_e$ ), que hemos calculado anteriormente 9,7051%
- El impuesto de sociedades 25%.
- Y finalmente, hemos utilizado la siguiente fórmula para calcular el WACC, que es igual a 8,46%.

$$WACC = (K_e * P_N) + ((K_d * D) * (1 - T))$$

Para calcular la viabilidad, hemos calculado el VAN, TIR y Payback, que explicamos por separado a continuación:

Con el VAN (Valor Actual Neto) medimos el valor del dinero en el tiempo, ya que el dinero no vale lo mismo hoy que lo que valdrá en un año. Se ha calculado con los flujos de caja libres, y hemos obtenido un VAN positivo que significa que la rentabilidad del proyecto, supera la tasa de retorno esperada, por lo tanto, nos interesa realizar la inversión.

Para obtener el resultado, hemos utilizado la tasa de retorno esperada ( $K_e$ ), los flujos de caja libre hasta el año 2021, este año ha sido calculado multiplicando el valor residual 3 por el beneficio antes de impuestos e intereses, y finalmente le hemos restado la inversión inicial. Y, el resultado del VAN han sido 1.510.373,43€.

Después, se ha calculado el TIR (Tasa Interna de Retorno) que es la tasa máxima que hace que nuestro proyecto sea rentable, hemos obtenido una TIR de 20,90%, lo que nos indica que nuestro proyecto será rentable.

Y el Payback, nos indica en cuanto tiempo vamos a recuperar la inversión inicial del proyecto, en nuestro caso lo recuperamos en 3,67 años, se ha calculado de la siguiente forma, por una parte se hace la división del valor absoluto del último año con un flujo de caja acumulado negativo entre el valor del flujo de caja del año siguiente, y a esta división le hemos sumado el último año en el que tenemos un flujo de caja acumulado negativo, en nuestro caso es el tercer año.

## 2.3.4. Análisis de sensibilidad y de escenarios.

### 2.3.4.1. Análisis de escenarios.

Como ya hemos visto anteriormente los escenarios ahora vamos a ver la tasa de variación del VAN dependiendo del escenario en el que se esté. Obtenemos la siguiente tabla.

**TABLA 8: VAN Y TVAN SEGÚN ESCENARIO**

|      | Escenario       |                |                |
|------|-----------------|----------------|----------------|
|      | Pesimista       | Esperado       | Optimista      |
| VAN  | -1.795.486,05 € | 1.510.373,43 € | 3.232.335,02 € |
| TVAN | -218,88%        | 0,00%          | 114,01%        |

Fuente: Tabla de elaboración propia.

Observamos que el VAN pesimista es negativo. Esto significa que el proyecto es aceptable en todos los escenarios excepto en el pesimista. Si al final el escenario que se presenta es el pesimista, habremos cometido un error llevando a cabo el proyecto, ya que la rentabilidad obtenida con el proyecto no alcanza los mínimos requeridos.

Esto podría llevar a invalidar el proyecto, si creemos que existen posibilidades de que ocurra este escenario.

La variación es mayor entre el VAN del escenario pesimista y el esperado que cuando comparamos entre el optimista y el esperado. Esto es algo no muy bueno, ya que significa que la pérdida que obtendremos si el escenario final es pesimista es mayor que la ganancia que obtendremos si el escenario final es optimista. Aún así, es importante recordar, que las variaciones de las variables del escenario pesimista son mucho mayores que las variaciones de dichas variables en el escenario optimista, razón por la que parece que hay más variación en el VAN del escenario pesimista.

### 2.3.4.2. Análisis de sensibilidad.

En el análisis de sensibilidad se utiliza el mismo principio que en el análisis de escenarios, la única diferencia es que se observa el impacto directo de una de las variables en el VAN, es decir, únicamente se cambia una variable a la vez (estando las demás como en el escenario esperado) para así poder ver como de sensible es el VAN a dicha variable.

**TABLA 9: SENSIBILIDAD: VAN SEGÚN VARIABLE**

| VAN para:            | Análisis de sensibilidad |                |                |
|----------------------|--------------------------|----------------|----------------|
|                      | Pesimista                | Esperado       | Optimista      |
| COGS costes directos | 1.187.744,87 €           | 1.510.373,43 € | 1.671.687,71 € |
| Ocupación del hotel  | -1.495.065,49 €          | 1.510.373,43 € | 2.712.549,00 € |
| Clientes restaurante | 1.175.999,71 €           | 1.510.373,43 € | 1.761.153,73 € |

Fuente: Tabla de elaboración propia.

Análisis variable COGS costes directos:

**TABLA 10: TVAN COGS**

| COGS costes directos | Pesimista | Optimista |
|----------------------|-----------|-----------|
| TVAN                 | -21,36%   | 10,68%    |
| Ratio Variable       | 50%       | -25%      |

Fuente: Tabla de elaboración propia.

Como podemos ver en la tabla 9, los costes directos tienen impacto en el VAN aunque no es muy alto, es decir, que cuando esta variable aumenta un 50%, la tasa de variación del VAN es del -21,36%, y cuando la variable disminuye en un 25% la tasa de variación del Van es del 10,68%.

Análisis de la variable ocupación del hotel:

**TABLA 11: TVAN OCUPACIÓN HOTEL**

| <b>Ocupación del hotel</b> | <b>Pesimista</b> | <b>Optimista</b> |
|----------------------------|------------------|------------------|
| TVAN                       | -198,99%         | 79,59%           |
| Ratio Variable             | -50%             | 20%              |

Fuente: Tabla de elaboración propia.

Como es lógico esta es la variable que más afecta al VAN, si la ocupación del hotel disminuye un 50% el VAN disminuye en un 198,99%, y como podemos ver en la primera tabla, nos dejaría con un VAN negativo de 1.495.065,49€ que significa que el proyecto es no es rentable (al menos en el periodo de tiempo de 5 años).

Análisis de la variable clientes del restaurante:

**TABLA 12: TVAN CLIENTES RESTAURANTE**

| <b>Clientes restaurante</b> | <b>Pesimista</b> | <b>Optimista</b> |
|-----------------------------|------------------|------------------|
| TVAN                        | -22,14%          | 16,60%           |
| Ratio Variable              | -40%             | 30%              |

Fuente: Tabla de elaboración propia.

Es una variable con un impacto moderado en el VAN, cuando la variable aumenta en un 30% la tasa de variación del VAN aumenta en un 16,60%.

### 2.3.5. Cálculo e interpretación de ratios.

Los ratios financieros, también conocidos indicadores o índices financieros, son razones que nos permiten analizar los aspectos favorables y desfavorables de la situación económica y financiera de una empresa.

#### 2.3.5.1. Ratios de liquidez

Son los ratios que miden la disponibilidad o solvencia de dinero en efectivo, o la capacidad que tiene la empresa para cancelar sus obligaciones de corto plazo.

**TABLA 13: RATIOS LIQUIDEZ**

| RATIOS DE LIQUIDEZ                      | 2016       | 2017         | 2018         | 2019         | 2020         |
|---|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Ratio de liquidez corriente             | 3,893      | 4,296        | 4,086        | 4,441        | 10,199       |
| Ratio de liquidez severa o Prueba ácida | 3,881      | 4,287        | 4,079        | 4,434        | 10,185       |
| Ratio de liquidez absoluta              | 1,970      | 4,287        | 4,079        | 4,434        | 10,185       |
| Capital de trabajo                      | 827.182,32 | 1.189.450,23 | 1.403.223,89 | 1.649.482,16 | 2.167.449,43 |

Fuente: Tabla de elaboración propia.

#### *Ratio de liquidez corriente*

Este ratio muestra qué proporción de deudas de corto plazo son cubiertas por elementos del activo cuya conversión en dinero corresponden aproximadamente al vencimiento de las deudas. Su fórmula es: Activo Corriente / Pasivo Corriente

Si el resultado es igual a 2, la empresa cumple con sus obligaciones a corto plazo. Si el resultado es mayor que 2, la empresa corre el riesgo de tener activos ociosos. Si el resultado es menor que 2, la empresa corre el riesgo de no cumplir con sus obligaciones a corto plazo.

En este caso podemos decir con total seguridad que tenemos activos ociosos desde el año 2016 hasta el 2020.

#### *Ratio de liquidez severa o Prueba ácida*

Este ratio muestra una medida de liquidez más precisa que la anterior, ya que excluye a las existencias (mercaderías o inventarios) debido a que son activos



destinados a la venta y no al pago de deudas, y, por lo tanto, menos líquidos; además de ser sujetas a pérdidas en caso de quiebra. Su fórmula es:

$$\frac{\text{Activo Corriente} - \text{Existencias}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Si el resultado es igual a 1, la empresa cumple con sus obligaciones a corto plazo. Si el resultado es mayor que 1, la empresa corre el riesgo de tener activos ociosos. Si el resultado es menor que 1, la empresa corre el riesgo de no cumplir con sus obligaciones a corto plazo.

Como en el caso anterior podemos observar como tenemos activos ociosos.

Hemos comparado nuestro ratio de liquidez con los de C'AN PAROT D'ATZARO SL (hotel rural de lujo) y podemos ver que nuestro ratio es mucho mayor, los suyos no llegaban al 1.

**TABLA 14: RATIO LIQUIDEZ COMPETENCIA**

| C'AN PAROT D'ATZARO SL |      |      |      |      |      |      |
|------------------------|------|------|------|------|------|------|
| Ratios formato global  |      |      |      |      |      |      |
| Fecha                  | 2013 | 2012 | 2011 | 2010 | 2009 | 2008 |
| Ratio de liquidez      | 0,15 | 0,02 | 0,25 | 0,60 | 0,75 | 0,64 |

Fuente: Tabla de elaboración propia, datos obtenidos de SABI.

Como podemos ver en la tabla 13, esta empresa corre el riesgo de no cumplir con sus obligaciones a corto plazo lo que es peligroso. Esto no se da en nuestro caso ya que más bien tenemos activos ociosos.

#### *Ratio de liquidez absoluta o Ratio de efectividad o Prueba superácida*

Es un índice más exacto de liquidez que el anterior, ya que considera solamente el efectivo o disponible, que es el dinero utilizado para pagar las deudas y, a diferencia del ratio anterior, no toma en cuenta las cuentas por cobrar (clientes) ya que es dinero que todavía no ha ingresado a la empresa. Su fórmula es:

$$\frac{\text{Caja y banco}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

El índice ideal es de 0.5. Si el resultado es menor que 0.5, no se cumple con las obligaciones de corto plazo.

En este caso cumplimos con todas las obligaciones a corto plazo.

### *Capital de trabajo*

Se obtiene de deducir el pasivo corriente al activo corriente.

Lo ideal es que el activo corriente sea mayor que el pasivo corriente, ya que el excedente puede ser utilizado en la generación de más utilidades. Tenemos un capital de trabajo positivo todos los años.

### **2.3.5.2. Ratios de endeudamiento, solvencia o de apalancamiento**

Son aquellos ratios o índices que miden la relación entre el capital ajeno (fondos o recursos aportados por los acreedores) y el capital propio (recursos aportados por los socios o accionistas, y lo que ha generado la propia empresa), así como también el grado de endeudamiento de los activos. Miden el respaldo patrimonial.

**TABLA 15: RATIOS SOLVENCIA**

| RATIOS SOLVENCIA                     | 2016   | 2017   | 2018   | 2019  | 2020  |
|--------------------------------------|--------|--------|--------|-------|-------|
| Ratio de endeudamiento a corto plazo | 7,41%  | 8,36%  | 9,82%  | 9,59% | 4,38% |
| Ratio de endeudamiento a largo plazo | 18,60% | 11,43% | 5,48%  | 0,00% | 0,00% |
| Ratio de endeudamiento total         | 26,01% | 19,80% | 15,30% | 9,59% | 4,38% |
| Ratio de endeudamiento de activo     | 20,64% | 16,52% | 13,27% | 8,75% | 4,20% |

Fuente: Tabla de elaboración propia.

### *Ratio de endeudamiento a corto plazo*

Mide la relación entre los fondos a corto plazo aportados por los acreedores y los recursos aportados por la propia empresa.  $(\text{Pas. Corriente} / \text{Patrimonio}) \times 100$

Se puede apreciar como en los 4 primeros años se mantiene casi estable y en el año 2020 se desploma, esto es debido a que se finaliza el pago del préstamo con lo que el “endeudamiento” a cp. que queda es únicamente el pago a la HP el IS.

#### *Ratio de endeudamiento a largo plazo*

Mide la relación entre los fondos a largo plazo proporcionados por los acreedores, y los recursos aportados por la propia empresa.  $(\text{Pas. No Corriente} / \text{Patrimonio}) \times 100$

Se observa como cada año va disminuyendo, esto es debido a que el préstamo se va periodificando (pasando a cp.) y pagando, hasta llegar al año 2019 donde ya no queda más crédito a LP y en el año 2020 se acaba de pagar el resto del préstamo.

#### *Ratio de endeudamiento total*

Mide la relación entre los fondos totales a corto y largo plazo aportados por los acreedores, y los aportados por la propia empresa.

$$((\text{Pas. Corr.} + \text{Pas. No Corr.}) / \text{Patrimonio}) \times 100$$

Como podemos ver claramente este ratio es la suma de los dos anteriores y sigue la misma disposición, va bajando a medida que se paga el préstamo, hasta quedar únicamente el pago del IS.

#### *Ratio de endeudamiento de activo*

Mide cuánto del activo total se ha financiado con recursos o capital ajeno, tanto a corto como largo plazo.  $((\text{Pas. Corr.} + \text{Pas. No Corr.}) / \text{Activo total}) \times 100$

Este ratio nos muestra que el 20,64% del activo ha sido financiado con recursos y capital ajenos, va disminuyendo en los años siguientes debido al pago del préstamo.

### 2.3.5.3. Ratios de rentabilidad

Muestran la rentabilidad de la empresa en relación con la inversión, el activo, el patrimonio y las ventas, indicando la eficiencia operativa de la gestión empresarial.

**TABLA 16: RATIOS RENTABILIDAD**

| RATIOS RENTABILIDAD                        | 2016     | 2017      | 2018      | 2019      | 2020      |
|--|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Ratio de rentabilidad del activo (ROA)     | 8,02%    | 11,77%    | 10,50%    | 10,76%    | 11,01%    |
| Ratio de rentabilidad del patrimonio (ROE) | 10,11%   | 14,10%    | 12,11%    | 11,79%    | 11,49%    |
| Ratio de rentabilidad bruta sobre ventas   | 51,69%   | 55,11%    | 56,47%    | 58,16%    | 59,85%    |
| Ratio de rentabilidad neta sobre ventas    | 43,93%   | 46,84%    | 42,35%    | 43,62%    | 44,89%    |
| Ratio de rentabilidad por acción           | 7807,46% | 12167,04% | 11218,90% | 11784,41% | 12365,76% |
| Ratio de dividendos por acción             | 0,00     | 31,23     | 48,67     | 44,88     | 47,14     |

Fuente: Tabla de elaboración propia.

#### *Ratio de rentabilidad del activo (ROA)*

Es el ratio más representativo de la marcha global de la empresa, ya que permite apreciar su capacidad para obtener utilidades en el uso del total activo.

$(\text{Resultado del ejercicio} / \text{Activos}) \times 100$

Podemos observar que en el segundo año aumenta considerablemente, esto es debido a que en el año 2017 se obtienen más del doble de resultado del ejercicio, a partir de este año, va disminuyendo debido a que cada vez tenemos más activos en forma de tesorería pero estos nuevos activos no nos generan más beneficios.

#### *Ratio de rentabilidad del patrimonio (ROE)*

Este ratio mide la capacidad para generar utilidades netas con la inversión de los accionistas y lo que ha generado la propia empresa (capital propio).

$(\text{Resultado del ejercicio} / \text{Patrimonio}) \times 100$

Parecido al anterior, va disminuyendo poco a poco y significa que lo que ha generado la empresa no produce “nuevos” beneficios.

#### *Ratio de rentabilidad bruta sobre ventas*

Llamado también margen bruto sobre ventas, muestra el margen o beneficio de la empresa respecto a sus ventas.

$(\text{Utilidad bruta} / \text{Ventas netas}) \times 100$

Como se puede observar cada año va subiendo, lo que significa que cada vez tenemos más margen bruto sobre las ventas.

#### *Ratio de rentabilidad neta sobre ventas*

Es un ratio más concreto ya que usa el beneficio neto luego de deducir los costos, gastos e impuestos.

$(\text{Resultado del ejercicio} / \text{Ventas netas}) \times 100$

Como podemos ver tiene una tendencia al alza pero en el año 3 tiene una caída, esto es debido a que en el año se cambia el tipo impositivo del IS y pasamos de tener un 15% de IS a tener el 25%.

#### *Ratio de rentabilidad por participación*

Llamado también utilidad por participación, permite determinar la utilidad neta que le corresponde a cada participación. Este ratio es el más importante para los inversionistas, pues le permite comparar con participaciones de otras empresas.

$(\text{Utilidad neta} / \text{número de Participaciones}) \times 100$

Como podemos ver es muy alto, es decir, la utilidad neta de cada acción es muy alta.

#### *Ratio de dividendos por participación*

El resultado de este ratio representa el monto o importe que se pagará a cada socio de acuerdo a la cantidad de participaciones que éste tenga.

$\text{Dividendos} / \text{número de Participaciones}$

Como podemos ver es 0 el primer año ya que los dividendos no se empiezan a repartir hasta el año 2017 y cada año va aumentando, lo que significa que cada año se reparten más dividendos.

#### 2.3.5.4. Ratios de actividad.

No tienen sentido para nosotros ya que se considera los cobros y pagos efectuados en el mismo mes que el devengo de los ingresos y gastos.

#### 2.3.5.5. Comparación de ratios con el sector:

Para poder comparar los ratios con los ratios sectoriales hemos considerado que esta tabla sería más explicativa. Hay que tener en cuenta que están comparados con los ratios del sector hotelero en general ya que no hay ratios del sector para hoteles rurales, de esta manera algunos datos no son del todo explicativos.

**TABLA 17: COMPARACIÓN CON RATIOS DEL SECTOR**

| RATIOS MAS REPRESENTATIVOS<br>COMPARADOS CON EL SECTOR | 2016   | 2017    | 2018   | 2019   | 2020   | Ratios sectoriales |        |       |
|--|--------|---------|--------|--------|--------|--------------------|--------|-------|
|  |        |         |        |        |        | Q1                 | Q2     | Q3    |
| Resultado económico neto / Cifra neta de negocios      | 29,11% | 108,38% | 61,75% | 56,75% | 37,47% | -13,01%            | -0,29% | 5,66% |
| Resultado económico neto / Total activo                | 5,31%  | 27,24%  | 15,32% | 14,00% | 9,19%  | -5,23%             | -0,17% | 3,38% |
| Resultado antes de impuestos / Fondos propios          | 11,89% | 16,59%  | 16,15% | 15,72% | 15,33% | -8,42%             | 0,74%  | 8,14% |
| Resultado después de impuestos / Fondos propios        | 10,11% | 14,10%  | 12,11% | 11,79% | 11,49% | -7,38%             | 0,59%  | 6,27% |

Fuente: Tabla de elaboración propia.

El primero de los ratios (Resultado económico neto / Cifra neta de negocios) nos demuestra que nuestro proyecto estaría dentro del 25% mejor situado del sector.

El ratio (Resultado económico neto / Total activo) también está dentro del 25% mejor situado del sector.

En (Resultado antes de impuestos / Fondos propios) está dentro del 25% mejor situado del sector.

Y finalmente (Resultado después de impuestos / Fondos propios) también está dentro del 25% mejor situado del sector.

### **2.3.6. Valoración del riesgo.**

Como hemos podido observar en los apartados anteriores el proyecto es rentable y vale la pena invertir en él. Aún en el escenario pesimista elegido hemos podido observar como el VAN era todavía positivo aunque escaso comparado con los otros escenarios.

En general cuando comparamos los ratios obtenidos con los sectoriales observamos que el proyecto está en general entre los mejores del sector.

Tenemos el payback situado en 3,67 años, es decir se recuperara la inversión en menos de 4 años.

Aún así tampoco se puede decir que está libre de riesgo ya que todas las inversiones tienen riesgo. Por ejemplo, en el apartado de ratios de liquidez hemos podido observar que tenemos demasiados activos ociosos es decir que tenemos mucha tesorería pero no hacemos nada productivo con ella, esta no nos genera nuevos beneficios.

También está el riesgo de que no hayamos enfocado bien el escenario y en lugar del escenario esperado se dé el pesimista. Siendo así, si esto se diere el proyecto no sería viable. Sin embargo, creemos que es muy difícil que la variable ocupación del hotel se reduzca tanto como para llegar al escenario pesimista, tenemos la convicción y seguridad de que es altamente improbable ya que con una buena publicidad, los hoteles nuevos son los que están más llenos ya que al principio son más baratos y los clientes estrenan el complejo (habitaciones, camas, piscinas, etc.).

## **2.4. Elección de la financiación de la empresa / proyecto**

Para llevar a cabo el proyecto, hemos usado dos formas de financiación, a través de inversores, y a través de un préstamo bancario.

Esta financiación se necesita principalmente para poder soportar todas las adquisiciones, los costes indirectos del año 1 (2016) y los costes de personal hasta septiembre del primer año. Se necesita ya que si no nos sería imposible realizar todas las construcciones ni comprar todo el mobiliario ni maquinarias necesarias para poder empezar a realizar dicha actividad, también se piden los Sg&A (costes indirectos) del año 1 porque esta hay computado tanto el dinero para la creación de la empresa y otros costes que no podemos soportar hasta que empecemos a realizar la actividad y obtener ingresos, también se piden los costes de personal hasta septiembre ya que si no, no tendríamos tesorería para poder subsistir los primeros meses.

En total necesitamos una financiación de 3.768.495€ de los cuales el 70% serán aportaciones en metálico de los socios por valor de 2.637.946€ y el resto del dinero vendrá por un préstamo bancario por valor de 1.130.548€ a devolver en 5 años con un interés nominal del 6%. El préstamo se pagará en cinco años, y se irá devolviendo mes a mes, pagando el sobrecoste de los intereses.

También hay que tener en cuenta que uno de los socios aportara el terreno para realizar la actividad sin el cual este proyecto no sería posible, esta aportación es por el valor de 833.333 € , el cual está calculado como una renta perpetua.

Al principio del proyecto pensamos en un arrendamiento pero no era rentable, dicho arrendamiento era por 50.000€ al año, tras hablarlo con el socio conseguimos que en vez de que nos lo alquilara, invirtiese en nuestro proyecto con lo que le dimos al terreno un valor basado en el precio del arrendamiento que se pensó en un primer momento, esto se calculó como un renta perpetua, el valor del arrendamiento entre un 6%, que es igual al tipo de interés que el banco nos ofrece, con lo que se llega a dicha cantidad.



### *Obtención del préstamo*

Para la obtención del préstamo hemos solicitado financiación a largo plazo, a través de la entidad bancaria Banca March. Se ha contratado una línea ICO (Instituto de Crédito Oficial), ya que este, está orientado a la financiación de empresas que realicen sus inversiones productivas en España.

Además, la misma entidad bancaria nos financia el 100% del préstamo que asciende a 1.130.548€, teniendo como aval la propiedad donde vamos a realizar las distintas inversiones.

El Tipo de interés nominal al que la entidad bancaria nos presta el dinero es del 6%, lo que se traduce a una Tasa Anual Equivalente (TAE) de 6,17%. El préstamo se ha solicitado para 5 años, esto suma un total de 184.555€ de intereses.

### *Emisión de Participaciones*

Las participaciones de la empresa se han repartido de la siguiente manera:

El total de los fondos propios son 3.471.280€, y hemos dividido este capital en 5.000 participaciones, con un valor nominal de 694,256€ por participación.

Entonces, el socio que aporta los terrenos por valor de 833.333€ recibe alrededor de 1.201 participaciones.

Y el resto de las participaciones serán repartidas entre los diferentes socios.

Suponemos que los socios serán personas jurídicas y que cada una de ellas adquiere al menos el 5% de las participaciones, se ha considerado de esta manera ya que así no se necesita aplicar el 19% de retenciones a la hora de repartir los dividendos.

### *Política de remuneración a los inversores*

La política de remuneración de inversores es la siguiente, a los inversores se les empezara a dar dividendos a partir de que estos tengan la participación por un

periodo superior a un año (es decir, los dividendos se repartirán a partir de 2017), esto es debido a varios factores:

- Se repartirán como dividendos los resultados del ejercicio anterior una vez dotada la parte correspondiente a la reserva legal.
- Se hace con los resultados de los ejercicios anteriores ya que de hacerlo el mismo años solo sería una previsión del resultado del ejercicio.

## **2.5. Gestión de carteras**

Para formar nuestra cartera de inversiones hemos elegido dos acciones que están presentes en el índice más importante de España, que es el IBEX35, este índice agrupa las 35 empresas más líquidas del país que cotizan en el (SIBE) Sistema de Interconexión Bursátil Electrónico, que engloba las cuatro bolsas españolas (Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia).

El IBEX35 se calcula haciendo referencia a la capitalización que tienen las empresas y realizando una ponderación, es decir, sumando la capitalización de las 35 empresas y dividiendo este número entre el divisor y obtenemos el valor del IBEX35 (para obtener el divisor, simplemente tenemos que despejar la ecuación). Al contrario que el DOW JONES americano, que pondera según el precio, y el DAX alemán que pondera por volumen de contratos.

Cabe destacar, que hemos elegido un periodo de tiempo igual a un año, la mayoría de software no proporcionan más información, con lo cual nuestras estimaciones no son del todo fiables, si quisiéramos obtener datos más fiables, tendríamos que obtener una serie de datos históricos (precios de cierre), mucho mayor. Nosotros, hemos encontrado dicha información en la página web del periódico electrónico El Economista.

En un primer momento, elegimos Inditex e Iberdrola, ya que a simple vista por pertenecer a sectores diferentes sabíamos que iban a tener una correlación muy baja, y así fue, pero Inditex tenía una rentabilidad esperada negativa, cosa que nos sorprendió. Entonces, decidimos probar con otros activos, como Técnicas reunidas

pero vimos que invirtiendo en esta acción asumíamos más riesgo y teníamos un rendimiento esperado menor que en Iberdrola.

Al final decidimos formar nuestra cartera con Ferrovial e Iberdrola, aunque cuenta con una correlación del 0,65, que es muy alto, lo ideal sería que la correlación sea cercana a -1, pero siendo dos activos del mismo índice es complicado encontrar correlaciones tan bajas; y además, nos hemos quedado con estos dos activos por la rentabilidad esperada, ya que en ambas es positiva, entonces nos interesa invertir en ellas.

Lo primero que hemos hecho ha sido hallar la rentabilidad diaria de las acciones, ya que vamos a usar las rentabilidades para realizar todos los cálculos, porque realizar estos cálculos sobre los precios de cierre no tiene sentido, ya que lo esperado es que vayan subiendo.

Con las rentabilidades diarias, hemos calculado la rentabilidad esperada de las dos acciones haciendo el promedio de las rentabilidades de cada acción. Después hemos calculado la varianza de dichas rentabilidades diarias, en nuestro caso hemos usado la varianza muestral, ya que no tenemos todos los datos.

Una vez que tenemos la varianza, hemos calculado la desviación típica que nos indica el riesgo de invertir en cada activo, en nuestro caso se cumple la premisa de que a mayor riesgo tiene que haber una mayor rentabilidad, ya que Ferrovial tiene más riesgo (desviación típica) pero también más rendimiento esperado que Iberdrola.

**TABLA 18: CARTERA DE MÍNIMA VOLATILIDAD**

| CARTERA DE MÍNIMA VOLATILIDAD |                 |             |
|-------------------------------|-----------------|-------------|
|                               | FERROVIAL       | IBERDROLA   |
| E ( R )                       | 0,0863%         | 0,0328%     |
| V ( R )                       | 0,000166563     | 0,000131531 |
| desv. Típica                  | 1,2906%         | 1,1469%     |
| COV.                          | 0,0000961311102 |             |
| COR.                          | 0,65            |             |

Fuente: Tabla de elaboración propia.

Hemos invertido en Iberdrola porque apostamos por las energías renovables, y estamos convencidos de que progresivamente van a ir cogiendo más peso en su mercado. Y apostamos por Ferrovial, porque es una empresa que está muy diversificada en su sector.

Como se comentaba al principio, la correlación es positiva y nos da un valor de 0,65 esto significa que cuando una acción crece, la otra también lo va hacer. Lo ideal para diversificar nuestra cartera sería conseguir una correlación negativa.

A continuación, vamos a calcular la cartera de mínima varianza, en otras palabras, es la cartera que minimiza el riesgo. En primer lugar, vamos a calcular el porcentaje que tenemos que invertir en cada acción, utilizando la siguiente formula:

$$X_A = (VAR (B) - COV (A,B)) / (VAR (A) + VAR (B) - 2COV (A,B))$$

$$X_B = 1 - X_A$$

**TABLA 19: CARTERA MÍNIMA VARIANZA**

| CARTERA DE MÍNIMA VARIANZA |                      |         |   |
|----------------------------|----------------------|---------|---|
| FERROVIAL                  | <b>X<sub>A</sub></b> | 33,45%  | = $(VAR (B) - COV (A,B)) / (VAR (A) + VAR (B) - 2COV (A,B))$    |
| IBERDROLA                  | <b>X<sub>B</sub></b> | 66,55%  | = $1 - X_A$   |
|                            | <b>E ( R )</b>       | 0,0507% | = $X_A * E (RA) + X_B * E (RB)$                                 |
|                            | <b>V ( R )</b>       | 0,00012 | = $X_A^2 * V (RA) + X_B^2 * V (RB) + 2 * X_A * X_B * COV (A,B)$ |
|                            | <b>desv. Típica</b>  | 1,09%   | = $RAIZ ( VAR )$  |

Fuente: Tabla de elaboración propia.

$X_A$  para nosotros, se refiere a Ferrovial (33,45%), y  $X_B$  se refiere a Iberdrola (66,55%). Es decir, esto nos indica que vamos a invertir un 33,45% de nuestra cartera en Ferrovial, y el 66,55% lo vamos a invertir en Iberdrola, con lo que ya vamos viendo cómo se va diversificando nuestra cartera de inversiones.

Observamos los primeros datos y vemos que en Ferrovial tenemos mayor riesgo por el hecho de tener una mayor desviación típica (1,2906%), y el riesgo de Iberdrola en menor (1,1469%). Estos datos ya nos dan que pensar, en principio al tener más riesgo, el porcentaje de la cartera en la que vamos a invertir va a ser menor, y

vemos que esto se afirma. Y, por otra parte, si la premisa que existe en finanzas es cierta, obtendremos mayor rentabilidad en Ferrovial que en Iberdrola, y vemos que la premisa se cumple. Eligiendo esta cartera, lo que haríamos sería reducir el riesgo a un 1,09%. Frente el riesgo que de las dos acciones, vemos que el riesgo se reduce.

Cabe destacar que estos cálculos nos indican que la cartera tiene menos riesgo, y no lo podemos confundir con que sea la cartera más óptima, ya que pocas veces suele ser así. Aunque invertir o no en ella depende del perfil que tenga el inversor, y como nosotros somos, o nos consideramos más arriesgados, vamos a estudiar otras posibilidades.

Ahora vamos a estudiar la cartera óptima o de mercado, suponiendo que sólo existen los dos activos que tenemos, en el mercado. Para ello hemos calculado la rentabilidad esperada, la desviación típica y el ratio de Sharpe, para todas las posibles combinaciones en cartera de las dos acciones que tenemos, es decir, todas las posibles combinaciones que hay, desde invertir el 0% en Ferrovial y el 100% en Iberdrola; a invertir el 100% en Ferrovial y el 0% en Iberdrola. Así, observamos de forma más visual cual tiene más riesgo y cual tiene más rentabilidad.

El ratio de Sharpe, lo que nos indica es, por cada unidad de riesgo que asumimos al invertir en una determinada cartera, cuanto nos aporta de más respecto a la rentabilidad libre de riesgo, obtenida por la rentabilidad que ofrecen los bonos españoles a 10 años (2,14%), cuya rentabilidad diaria es de (0,0059%), este dato es el mismo que hemos utilizado para realizar el coste de capital o WACC.

Una vez que hemos hecho los cálculos, observamos que la cartera más óptima sería invertir el 100% de nuestro dinero en Ferrovial, ya que obtiene la rentabilidad esperada mayor de todas y además se confirma con el ratio de Sharpe, ya que es dónde este ratio es mayor.

**TABLA 20: CARTERA ÓPTIMA**

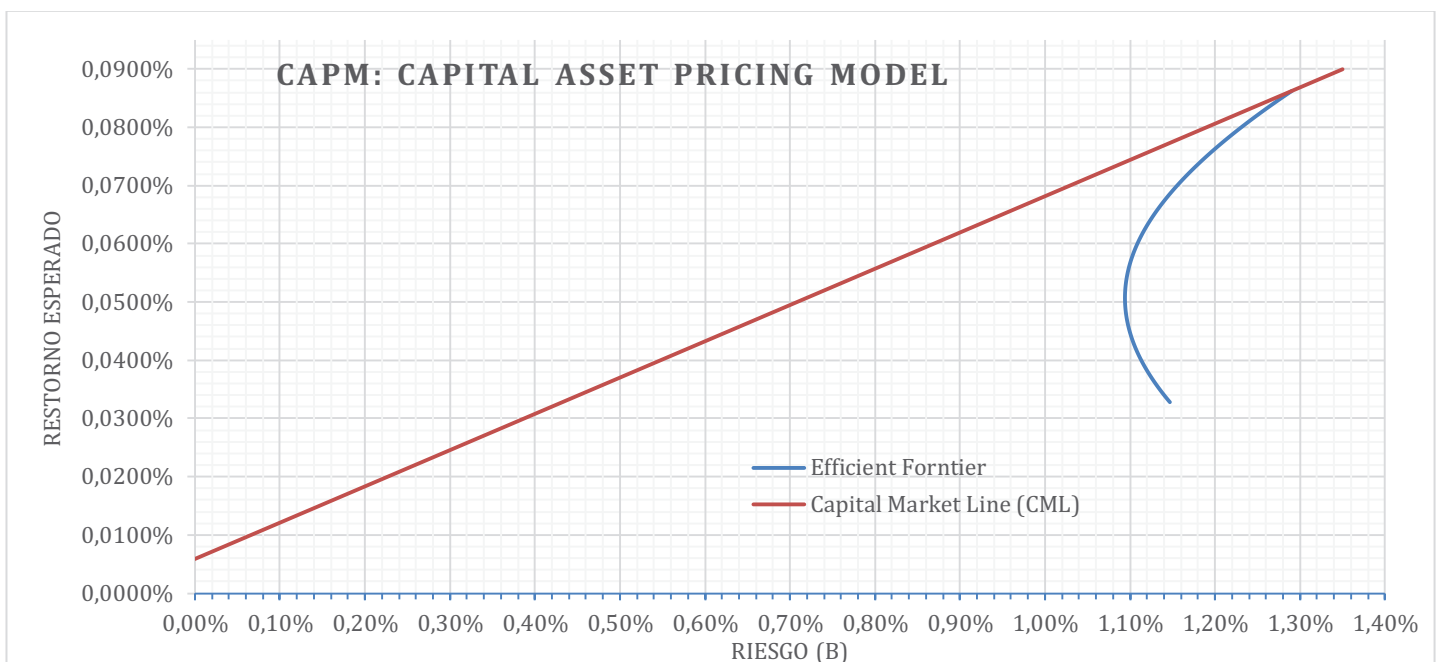
| <b>XA</b> | <b>XB</b> | <b>E ( R )</b> | <b>DESV. TIP.</b> | <b>RATIO DE SHARPE</b> |                                    |
|-----------|-----------|----------------|-------------------|------------------------|------------------------------------|
| 100%      | 0%        | 0,0863%        | 1,2906%           | 0,0622783056           | <b>Cartera óptima o de mercado</b> |

Fuente: Tabla de elaboración propia.

Como conclusión, decir que vamos a elegir e invertir todo nuestro dinero en Ferrovial, ya que obtenemos una mayor rentabilidad.

También, observando el siguiente gráfico:

**TABLA 21: CAPM**



Fuente: Tabla de elaboración propia.

En este gráfico observamos una recta tangente o línea de mercado de capitales (roja) a la frontera de posibilidades o eficiente (azul) que parte de la rentabilidad del activo libre de riesgo, en nuestro caso son los Bonos españoles, de la cual su rentabilidad diaria es 0,0059%, punto del que parte la recta tangente. El punto dónde se cruzan la línea de mercado de capitales y la frontera eficiente, sitúa la combinación óptima de los títulos con riesgo del mercado.

### 3. CONCLUSIONES

- Valoración del riesgo global del proyecto.

En general pensamos que es una inversión muy rentable ya que, a pesar de tener una gran inversión inicial, somos capaces de recuperar dicha inversión en un periodo de 3,67 años, y además pagando todos los gastos e impuestos que nos toca pagar.

Tenemos un VAN positivo 1.510.373,43€ lo que significa que nuestro proyecto es rentable y se confirma con una TIR del 20,90%.

El WACC, explicado durante el proyecto, sirve como referencia de la rentabilidad mínima que debe obtener la empresa con sus inversiones, ya que dicha rentabilidad debe superar el coste de los recursos empleados para financiar la misma, en nuestro caso hemos obtenido un 8,46% frente al coste de la deuda que hemos obtenido un 6,17%.

- Toma de decisiones sobre la viabilidad del mismo, argumentando dicha decisión.

Hemos decidido llevar a cabo esta inversión ya que todo apunta a que va a ser rentable. Tenemos un VAN positivo, una TIR elevada y un Payback de 3,67 años. Además, los flujos de caja libres son positivos desde el primer año.

- Limitaciones del desarrollo del proyecto y áreas de mejora.

Hay una serie de limitaciones a la hora de hacer el proyecto en cuanto a obtención de información, ya que en muchos sitios (páginas en internet, hoteles y bancos) al intentar obtener información, o ponerte en contacto con ellos, te advierten de que te abstengas de enviar el curriculum o de preguntas para trabajos de estudiantes, y cuando les preguntas no obtienes contestación.

Otra de las limitaciones es en cuanto a los ingresos obtenidos por las habitaciones del hotel, especialmente en las fechas de vacaciones como en navidad, semana santa y otras festividades, el precio de las habitaciones del hotel se disparan,

llegando a alcanzar los mismos precios que en temporada alta, pero debido a que no hemos podido obtener la ocupación hotelera exacta en dichas fiestas, no hemos computado esta subida de precio, de manera que por ejemplo se ha computado todo el mes de diciembre como temporada baja cuando en dichas festividades el precio es de temporada alta, con lo que nos sale un resultado negativo en diciembre.

Otra de las limitaciones es a la hora de calcular cuánto cuestan las reformas y la construcción que hemos de realizar, por la misma razón de antes, es muy difícil de obtener unos datos reales porque para ello tienes que pagar un estudio para que te hagan una previsión de cuánto cuesta, pero la hemos podido solucionar relativamente gracias a la ayuda de un aparejador con el que conseguimos contactar y nos dio ciertas indicaciones.

La última de las limitaciones es el computo del valor del terreno, ya que el socio aportaría solo parte (el terreno en si es muy amplio), y no hemos tenido forma obtener el valor real por eso nos hemos visto obligados a hacer una estimación en base a una renta perpetua.

- Consideraciones finales y aportaciones personales.

Con las limitaciones ya expuestas relativas a la valoración económica de los distintos elementos patrimoniales, terrenos, sueldos, fiscalidad y deducciones, consideramos que se trata de un proyecto sólido y adecuado para la toma de decisiones.



#### 4. BIBLIOGRAFÍA Y FUENTES UTILIZADAS

- Ajuntament de palma de Mallorca. (2015). Retrieved from [http://www.palmademallorca.es/portal/PALMA/contenedor1.jsp?seccion=s\\_ltra\\_d7\\_v5.jsp&codbusqueda=1889&area=25&tamanoPagina=25&codiResi=1&language=es&nivel=2800](http://www.palmademallorca.es/portal/PALMA/contenedor1.jsp?seccion=s_ltra_d7_v5.jsp&codbusqueda=1889&area=25&tamanoPagina=25&codiResi=1&language=es&nivel=2800)
- Álvarez Melcón, S., de Pablos Salgado, C., Villanueva García, E., Gutiérrez Lousa, M., & Américo Cruz, E. (2011). *Manual del plan general de contabilidad y plan de pymes : Contabilidad y fiscalidad*. Madrid: Instituto de Estudios Fiscales.
- Amador Fernández, S., & Romano Aparicio, J. (2008). *Manual del nuevo plan general contable* (2a ed.). Madrid: Centro de Estudios Financieros.
- Atzaró. (2015). Retrieved from <http://www.atzaro.com/>
- Camacho Fernández, M. A. (2013). *Hotel rural de lujo con restauración*. Unpublished manuscript.
- Click Mallorca, excursiones. (2015). Retrieved from <http://www.click-mallorca.com/excursiones-actividadesocio/playa-muro/catamaran-en-la-bahia-de-pollensa/#.VZ6bphPtmkp>
- Comisión Europea. (2015). Ventanilla única. Retrieved from [http://ec.europa.eu/internal\\_market/eu-go/index\\_es.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/eu-go/index_es.htm)
- Crece negocios. (2015). Retrieved from <http://www.crecenegocios.com/ratios-financieros/>
- Damodaran, A. (2015). Retrieved from <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- El economista. (2015). Retrieved from <http://www.eleconomista.es/indice/IBEX-35>
- Emprendedores. (2015). Retrieved from <http://www.emprendedores.es/crear-una-empresa/tramites-y-licencias-para-abrir-un-negocio/licencia-de-apertura-de-actividad>
- Expansión. (2015). Datos macro. Retrieved from <http://www.datosmacro.com/>
- Fernández, P. (2015). *Market risk premium and risk-free rate*. Unpublished manuscript.
- Hotel Miguel angel. (2015). Retrieved from <https://www.bookingarea.com/hotel-miguel-angel/eventos/194/madrid/es/24195/3/>
- INE. (2015). Retrieved from <http://www.ine.es/>
- Iturrioz del Campo, J. (2015). Expansión. Retrieved from <http://www.expansion.com/diccionario-economico/coste-de-capital.html>

Ley 27/2014, De 27 De Noviembre, Última Modificación: 28 De Abril 2015, Impuesto Sobre Sociedades. «BOE» núm. 288 (2014).

Ministerio de economía y competitividad. (2015). Líneas ICO. Retrieved from <http://www.ico.es/web/ico/funcionamiento-mediacion>

Rentalcars. (2015). Retrieved from <http://www.rentalcars.com/es/>

Sabi. (2015). [https://0-sabi.bvdinfo.com.busca.uem.es/version-2015629/Search.QuickSearch.serv?\\_CID=1&context=2HY9BIBO6DI7S6V](https://0-sabi.bvdinfo.com.busca.uem.es/version-2015629/Search.QuickSearch.serv?_CID=1&context=2HY9BIBO6DI7S6V)

S'albufera de Mallorca. (2015). Retrieved from <http://www.balearsnatura.com/parc-natural-de-s-albufera-de-mallorca/informacion.html>

Salvadores, B., Reyes Abascal, C. I., Díaz Orche, E., Vela Cuenca, J., & Carracedo Ruíz, J. M. (2008). *Plan de negocio*. Unpublished manuscript.

Seguros para casas de turismo rural. (2015). Retrieved from <https://www.segurosturismorural.com/>

Serra de tramuntana. (2015). Retrieved from <http://www.balearsnatura.com/paratge-natural-de-la-serra-de-tramuntana/informacion.html>

The Sunday times. (2015). Retrieved from [http://www.thesundaytimes.co.uk/sto/style/homes\\_and\\_gardens/best\\_places/article1533629.ece](http://www.thesundaytimes.co.uk/sto/style/homes_and_gardens/best_places/article1533629.ece)

## 5. ANEXOS

### 5.1. INVERSIÓN:

| INVERSIÓN EN ACTIVO FIJO BRUTO                          | Precio SIN IVA     | Vida útil (años) | Precio CON IVA                       |
|---|--------------------|------------------|--------------------------------------|
| ACTIVO  |                    |                  | 21%                                  |
| Mobiliario  | 229.642 €          | 5                | 277.867 €                            |
| Maquinaria  | 41.363 €           | 5                | 50.049 €                             |
| Construcciones + Impuesto de construcción               | 2.653.390 €        | 40               | 3.188.995 €                          |
| Utillaje y herramientas                                 | 52.404 €           | 5                | 63.409 €                             |
| Instalaciones   | 21.753 €           | 5                | 26.321 €                             |
| <b>TOTAL ADQUISICIONES</b>                              | <b>2.998.552 €</b> |                  | <b>3.606.641 €</b>                   |
| Terreno aportado por socio como aportación no dineraria | 833.333 €          | no amortizable   | Aportación no sujeta a IVA ni ITPAJD |
| <b>TOTAL INVERSIÓN</b>                                  | <b>3.831.886 €</b> |                  |                                      |

## 5.2. FINANCIACIÓN:

| FINANCIACIÓN NECESARIA                       |             |
|--|-------------|
| Inversión en activo fijo bruto en año0       | 3.606.641 € |
| 100% del SG&A año 2016                       | 42.052 €    |
| costes de personal hasta septiembre del 2016 | 119.802 €   |

IVA incluido

|                                      |             |
|--------------------------------------|-------------|
| Dinero metálico total a pedir en T=0 | 3.768.495 € |
|--------------------------------------|-------------|

|                           |                |
|---------------------------|----------------|
| Desembolso vía participes | 2.637.946 €    |
| Préstamo 5 años           | 1.130.548 €    |
|                           | 3.768.494,90 € |

al tipo 6%

| FONDOS OBTENIDOS            |                    |      |
|-----------------------------|--------------------|------|
|                             | €                  | %    |
| Aportación Terreno          | 833.333 €          |      |
| Aportación metálico socios  | 2.637.946 €        | 70%  |
| <b>Fondos propios TOTAL</b> | <b>3.471.280 €</b> |      |
| Préstamo 5 años             | 1.130.548 €        | 30%  |
| <b>TOTAL metálico</b>       | <b>3.768.495 €</b> | 100% |
| <b>TOTAL APORTADO</b>       | <b>4.601.828 €</b> |      |

### 5.3. RESUMEN DE INGRESOS:

| INGRESOS<br>TOTALES POR<br>TEMPORADA Y<br>AÑO | 2016         | 2017           | 2018           | 2019           | 2020           | Total suma     |
|---|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>TOTAL</b>                                  | 888.533,83 € | 1.298.668,45 € | 1.324.457,01 € | 1.350.814,64 € | 1.377.423,24 € | 6.239.897,17 € |
| Habitaciones                                  | 693.972,92 € | 1.003.285,31 € | 1.023.351,01 € | 1.043.818,03 € | 1.064.694,40 € | 4.829.121,67 € |
| Restaurante                                   | 145.153,34 € | 216.912,66 €   | 221.250,92 €   | 225.675,93 €   | 230.189,45 €   | 1.039.182,31 € |
| Bar   | 29.781,15 €  | 44.504,03 €    | 45.394,11 €    | 46.302,00 €    | 47.228,04 €    | 213.209,34 €   |
| Alquiler coches                               | 1.786,87 €   | 2.670,24 €     | 2.723,65 €     | 2.786,68 €     | 2.833,68 €     | 12.801,12 €    |
| Excursión<br>catamarán                        | 4.419,52 €   | 6.604,40 €     | 6.736,49 €     | 6.892,38 €     | 7.008,64 €     | 31.661,43 €    |
| Excursión caballo                             | 4.919,85 €   | 7.352,07 €     | 7.499,11 €     | 7.672,65 €     | 7.802,07 €     | 35.245,74 €    |
| Buceo   | 5.420,17 €   | 8.099,73 €     | 8.261,73 €     | 8.426,96 €     | 8.426,96 €     | 38.635,56 €    |
| Eventos empresa                               | 3.080,00 €   | 9.240,00 €     | 9.240,00 €     | 9.240,00 €     | 9.240,00 €     | 40.040,00 €    |

#### 5.4. RESUMEN DE GASTOS:

| <b>GASTOS TOTALES</b>     | <b>2016</b>         | <b>2017</b>         | <b>2018</b>         | <b>2019</b>         | <b>2020</b>         |
|---------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| <b>TOTAL</b>              | <b>287.911,74 €</b> | <b>397.526,26 €</b> | <b>404.184,79 €</b> | <b>406.738,31 €</b> | <b>409.342,91 €</b> |
| Costes directos<br>COGS   | 83.938 €            | 121.018 €           | 127.676 €           | 130.230 €           | 132.834 €           |
| Costes indirectos<br>SG&A | 42.052 €            | 53.357 €            | 53.357 €            | 53.357 €            | 53.357 €            |
| <b>Costes de personal</b> | <b>161.921,50 €</b> | <b>223.151,50 €</b> | <b>223.151,50 €</b> | <b>223.151,50 €</b> | <b>223.151,50 €</b> |
| - Salarios                | 124.555,00 €        | 171.655,00 €        | 171.655,00 €        | 171.655,00 €        | 171.655,00 €        |
| - Seguridad Social        | 37.366,50 €         | 51.496,50 €         | 51.496,50 €         | 51.496,50 €         | 51.496,50 €         |

### 5.5. RESUMEN IVA:

| Tipo IVA | IVA SOPORT.                       | 2016             | 2017            | 2018            | 2019            | 2020            |
|----------|-----------------------------------|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 21%      | COGS                              | 17.627,02 €      | 25.413,73 €     | 26.812,02 €     | 27.348,26 €     | 27.895,23 €     |
| 21%      | SG&A                              | 8.830,93 €       | 11.204,97 €     | 11.204,97 €     | 11.204,97 €     | 11.204,97 €     |
| 21%      | EXIST. INIC.                      | 699,30 €         |                 |                 |                 |                 |
| 21%      | INVERSIÓN                         | 608.089,06 €     |                 |                 |                 |                 |
| 21%      | <b>TOTAL</b>                      | <b>635.246 €</b> | <b>36.619 €</b> | <b>38.017 €</b> | <b>38.553 €</b> | <b>39.100 €</b> |
| Tipo IVA | IVA REPERC.                       | 2016             | 2017            | 2018            | 2019            | 2020            |
| 10%      | INGRESOS                          | 88.853,38 €      | 129.866,84 €    | 132.445,70 €    | 135.081,46 €    | 137.742,32 €    |
|          | Saldo IVA                         | -546.393 €       | 93.248 €        | 94.429 €        | 96.528 €        | 98.642 €        |
|          | <b>DECLARACIONES TRIMESTRALES</b> | -546.392,92 €    | 93.248,15 €     | 94.428,71 €     | 96.528,23 €     | 98.642,13 €     |
|          | HP por IVA: Cobro devolución      |                  | 546.392,92 €    |                 |                 |                 |
|          | Pagos                             |                  | 69.936,11 €     | 94.133,57 €     | 96.003,35 €     | 98.113,65 €     |
|          | Apagar enero ej.ss.               |                  | 23.312,04 €     | 23.607,18 €     | 24.132,06 €     | 24.660,53 €     |

## 5.6. RESUMEN CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS:

| <b>CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS</b>  | <b>2016</b>         | <b>2017</b>         | <b>2018</b>         | <b>2019</b>         | <b>2020</b>         |
|--|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| <b>A) OPERACIONES CONTINUADAS</b>  |                     |                     |                     |                     |                     |
| <b>1. Importe neto de las cifra de negocios</b>                                      | <b>888.534€</b>     | <b>1.298.668€</b>   | <b>1.324.457€</b>   | <b>1.350.815€</b>   | <b>1.377.423€</b>   |
| b) Prestaciones de servicios   | 888.534€            | 1.298.668€          | 1.324.457€          | 1.350.815€          | 1.377.423€          |
| <b>2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación</b> |                     |                     |                     |                     |                     |
| <b>3. Trabajos realizados por la empresa para su activo</b>                          |                     |                     |                     |                     |                     |
| <b>4. Aprovisionamientos</b>   | <b>-93.269,18€</b>  | <b>-137.017,76€</b> | <b>-143.676,29€</b> | <b>-146.229,81€</b> | <b>-148.834,41€</b> |
| a) Consumo de mercaderías  | 11.265,35€          | 12.934€             | 17.351€             | 17.618€             | 17.891€             |
| b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles                           | 69.047,61€          | 103.183€            | 105.246€            | 107.351€            | 109.498€            |
| c) Trabajos realizados por otras empresas  | 12.956,23€          | 20.900,81€          | 21.078,82€          | 21.260,40€          | 21.445,61€          |
| <b>5. Otros ingresos de explotación</b>  |                     |                     |                     |                     |                     |
| <b>6. Gastos de personal</b>   | <b>-161.921,50€</b> | <b>-223.151,50€</b> | <b>-223.151,50€</b> | <b>-223.151,50€</b> | <b>-223.151,50€</b> |
| a) Sueldos, salarios y asimilados  | 124.555,00€         | 171.655€            | 171.655€            | 171.655€            | 171.655€            |
| b) Cargas sociales   | 37.367€             | 51.497€             | 51.497€             | 51.497€             | 51.497€             |
| c) Provisiones   |                     |                     |                     |                     |                     |
| <b>7. Otros gastos de explotación</b>  | <b>-32.721,06€</b>  | <b>-37.357,00€</b>  | <b>-37.357,00€</b>  | <b>-37.357,00€</b>  | <b>-37.357,00€</b>  |
| a) Servicios exteriores  | 5.457,00€           | 2.157€              | 2.157€              | 2.157€              | 2.157€              |
| f) Publicidad, propaganda y RRPP   | 9.500€              | 9.000€              | 9.000€              | 9.000€              | 9.000€              |
| g) Suministros   | 17.764€             | 26.200€             | 26.200€             | 26.200€             | 26.200€             |
| <b>8. Amortización del inmovilizado</b>  | <b>-78.964,19€</b>  | <b>-135.367,19€</b> | <b>-135.367,19€</b> | <b>-135.367,19€</b> | <b>-135.367,19€</b> |
| <b>9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y</b>                 |                     |                     |                     |                     |                     |





|  |                    |                    |                    |                    |                    |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| otras  |                    |                    |                    |                    |                    |
| <b>10. Excesos de provisiones</b>  |                    |                    |                    |                    |                    |
| <b>11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado</b>                      |                    |                    |                    |                    |                    |
| <b>A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>   | <b>521.657,90€</b> | <b>765.775€</b>    | <b>784.905€</b>    | <b>808.709€</b>    | <b>832.713€</b>    |
| <b>12. Ingresos financieros</b>  |                    |                    |                    |                    |                    |
| <b>13. Gastos financieros</b>  | <b>-62.395,48€</b> | <b>-50.067,04€</b> | <b>-36.978,21€</b> | <b>-23.082,08€</b> | <b>-8.328,88€</b>  |
| b) Por deudas con terceros   | 62.395,48€         | 50.067€            | 36.978€            | 23.082€            | 8.329€             |
| <b>14. Variación de valor razonable en instrumentos financieros</b>                      |                    |                    |                    |                    |                    |
| <b>15. Diferencias de cambio</b>   |                    |                    |                    |                    |                    |
| <b>16. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros</b>           |                    |                    |                    |                    |                    |
| <b>A.2) RESULTADO FINANCIERO</b>   | <b>-62.395,48€</b> | <b>-50.067,04€</b> | <b>-36.978,21€</b> | <b>-23.082,08€</b> | <b>-8.328,88€</b>  |
| <b>A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>   | <b>459.262€</b>    | <b>715.708€</b>    | <b>747.927€</b>    | <b>785.627€</b>    | <b>824.384€</b>    |
| <b>17. Impuesto sobre beneficios</b>   | <b>-68.889€</b>    | <b>-107.356€</b>   | <b>-186.982€</b>   | <b>-196.407€</b>   | <b>-206.096€</b>   |
| <b>A.4) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS</b>                |                    |                    |                    |                    |                    |
| <b>B) OPERACIONES INTERRUMPIDAS</b>  |                    |                    |                    |                    |                    |
| <b>18. Rtdo. del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos</b> |                    |                    |                    |                    |                    |
| <b>A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO</b>  | <b>390.373,05€</b> | <b>608.351,77€</b> | <b>560.945,13€</b> | <b>589.220,29€</b> | <b>618.288,20€</b> |

## 5.7. RESUMEN BALANCE:

| <b>BALANCE DE SITUACIÓN</b>  | <b>2016</b>          | <b>2017</b>          | <b>2018</b>          | <b>2019</b>          | <b>2020</b>          |
|--|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| <b>ACTIVO</b>  |                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>A) ACTIVO NO CORRIENTE</b>  | <b>3.752.921,42€</b> | <b>3.617.554,24€</b> | <b>3.482.187,05€</b> | <b>3.346.819,86€</b> | <b>3.211.452,68€</b> |
| <b>I. Inmovilizado intangible</b>  |                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>II. Inmovilizado material</b>   | <b>3.752.921,42€</b> | <b>3.617.554,24€</b> | <b>3.482.187,05€</b> | <b>3.346.819,86€</b> | <b>3.211.452,68€</b> |
| 1. Terrenos y construcciones   | 3.448.028,17€        | 3.381.693,42€        | 3.315.358,67€        | 3.249.023,91€        | 3.182.689,16€        |
| 2. Instalaciones técnicas, maquinaria, utillaje, mobiliario y otro inmovilizado material | 304.893,25€          | 235.860,82€          | 166.828,38€          | 97.795,95€           | 28.763,51€           |
| <b>III. Inversiones inmobiliarias</b>  |                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a LP</b>                            |                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>V. Inversiones financieras a LP</b>   |                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>VI. Activos por impuesto diferido</b>   |                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>B) ACTIVO CORRIENTE</b>   | <b>1.113.144,67€</b> | <b>1.550.280,29€</b> | <b>1.857.870,72€</b> | <b>2.128.832,14€</b> | <b>2.403.066,03€</b> |
| <b>I. Activos no corrientes mantenidos para la venta</b>                                 |                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>II. Existencias</b>   | 3.330,00€            | 3.330,00€            | 3.330,00€            | 3.330,00€            | 3.330,00€            |
| 2. Materias primas y otros aprovisionamientos  | 3.330,00€            | 3.330,00€            | 3.330,00€            | 3.330,00€            | 3.330,00€            |
| <b>III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar</b>                                | <b>546.392,92€</b>   | <b>0,00€</b>         | <b>0,00€</b>         | <b>0,00€</b>         | <b>0,00€</b>         |
| 6. Otros créditos con las Administraciones Públicas                                      | 546.392,92€          | 0,00€                | 0,00€                | 0,00€                | 0,00€                |
| <b>IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a CP</b>                            |                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>V. Inversiones financieras a CP</b>   |                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>VI. Periodificaciones a CP</b>  |                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes</b>                               | <b>563.421,75€</b>   | <b>1.546.950,29€</b> | <b>1.854.540,72€</b> | <b>2.125.502,14€</b> | <b>2.399.736,03€</b> |
| 1. Tesorería   | 563.421,75€          | 1.546.950,29€        | 1.854.540,72€        | 2.125.502,14€        | 2.399.736,03€        |
| <b>TOTAL ACTIVO</b>  | <b>4.866.066,10€</b> | <b>5.167.834,52€</b> | <b>5.340.057,77€</b> | <b>5.475.652,00€</b> | <b>5.614.518,71€</b> |

| <b>PASIVO + PATRIMONIO NETO</b>                               |                      |                      |                      |                      |                      |
|---|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| <b>A) PATRIMONIO NETO</b>                                     | <b>3.861.652,81€</b> | <b>4.313.855,36€</b> | <b>4.631.459,78€</b> | <b>4.996.302,02€</b> | <b>5.378.902,11€</b> |
| <b>A-1) Fondos propios</b>                                    | <b>3.861.652,81€</b> | <b>4.313.855,36€</b> | <b>4.631.459,78€</b> | <b>4.996.302,02€</b> | <b>5.378.902,11€</b> |
| <b>I. Capital</b>   | <b>3.471.279,76€</b> | <b>3.471.279,76€</b> | <b>3.471.279,76€</b> | <b>3.471.279,76€</b> | <b>3.471.279,76€</b> |
| 1. Capital escriturado  | 3.471.279,76€        | 3.471.279,76€        | 3.471.279,76€        | 3.471.279,76€        | 3.471.279,76€        |
| <b>II. Prima de emisión</b>                                   |                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>III. Reservas</b>  | <b>39.037,31€</b>    | <b>295.059,01€</b>   | <b>655.329,41€</b>   | <b>994.724,00€</b>   | <b>1.351.162,97€</b> |
| 1. Legal y estatutarias                                       | 39.037,31€           | 99.872,48€           | 155.966,99€          | 214.889,02€          | 276.717,84€          |
| 2. Otras reservas   |                      | 195.186,53€          | 499.362,41€          | 779.834,97€          | 1.074.445,12€        |
| <b>IV. (Acciones y participaciones en patrimonio propias)</b> |                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>V. Resultados de ejercicios anteriores</b>                 |                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>VI. Otras aportaciones de socios</b>                       |                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>VII Resultado del ejercicio</b>                            | <b>351.335,75€</b>   | <b>547.516,59€</b>   | <b>504.850,61€</b>   | <b>530.298,26€</b>   | <b>556.459,38€</b>   |
| <b>VIII. (Dividendo a cuenta)</b>                             |                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>IX. Otros instrumentos de patrimonio</b>                   |                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>A-2) Ajustes por cambios de valor</b>                      |                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos</b>      |                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>B) PASIVO NO CORRIENTE</b>                                 | <b>718.450,93€</b>   | <b>493.149,10€</b>   | <b>253.951,15€</b>   | <b>0€</b>            | <b>0€</b>            |
| <b>I. Provisiones a LP</b>                                    |                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>II. Deudas a LP</b>  | <b>718.450,93€</b>   | <b>493.149,10€</b>   | <b>253.951,15€</b>   | <b>0,00€</b>         | <b>0,00€</b>         |
| 2. Deudas con entidades de crédito                            | 718.450,93€          | 493.149,10€          | 253.951,15€          | 0,00€                | 0,00€                |
| <b>III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a LP</b>    |                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>IV. Pasivos por impuesto diferido</b>                      |                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>V. Periodificaciones a largo plazo</b>                     |                      |                      |                      |                      |                      |

|   |                      |                      |                      |                      |                      |
|---|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| <b>C) PASIVO CORRIENTE</b>  | <b>285.962,35€</b>   | <b>360.830,06€</b>   | <b>454.646,83€</b>   | <b>479.349,98€</b>   | <b>235.616,60€</b>   |
| <b>I. Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta</b> |                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>II. Provisiones a corto plazo</b>  |                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>III. Deudas a CP</b>   | <b>212.212,99€</b>   | <b>225.301,82€</b>   | <b>239.197,95€</b>   | <b>253.951,15€</b>   | <b>0,00€</b>         |
| 2. Deudas con entidades de crédito  | 212.212,99€          | 225.301,82€          | 239.197,95€          | 253.951,15€          | 0,00€                |
| <b>IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a CP</b>                       |                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar</b>                        | <b>73.749,36€</b>    | <b>135.528,23€</b>   | <b>215.448,89€</b>   | <b>225.398,82€</b>   | <b>235.616,60€</b>   |
| 5. Pasivos por impuesto corriente   | 68.889,36€           | 107.356,19€          | 186.981,71€          | 196.406,76€          | 206.096,07€          |
| 6. Otras deudas con las Administraciones Públicas                               | 4.860,00€            | 28.172,04€           | 28.467,18€           | 28.992,06€           | 29.520,53€           |
| <b>VI. Periodificaciones a corto plazo</b>                                      |                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO NETO</b>   | <b>4.866.066,10€</b> | <b>5.167.834,52€</b> | <b>5.340.057,77€</b> | <b>5.475.652,00€</b> | <b>5.614.518,71€</b> |

### 5.8. RESUMEN DE ETCPN:

|  | Capital             |            | Prima de emisión | Reservas  | Acciones y participaciones en patrimonio propias) | Resultado de ejercicios anteriores | Otras aportaciones de socios | Resultado del ejercicio (Dividendos a cuenta) | Otros instrumentos de patrimonio neto | Ajustes por cambios de valor | Subvenciones, donaciones y legados recibidos | TOTAL               |
|--|---------------------|------------|------------------|-----------|---|------------------------------------|------------------------------|---|---------------------------------------|------------------------------|--|---------------------|
|  | Escriturado         | No Exigido |                  |           |   |                                    |                              |   |                                       |                              |  |                     |
| <b>A.SALDO FINAL DEL EJERCICIO 2015</b>  | <b>0</b>            |            |                  |           |   | 0                                  |                              | 0   |                                       |                              |  | <b>0</b>            |
| I. Ajustes por cambios de criterio 200X-2 y anteriores.  |                     |            |                  |           |   |                                    |                              |   |                                       |                              |  | 0                   |
| II. Ajustes por errores 200X-2 y anteriores.   |                     |            |                  |           |   |                                    |                              |   |                                       |                              |  | 0                   |
| <b>B.SALDO AJUSTADO INICIO EJERCICIO 2016</b>  | <b>3.471.279,76</b> | 0          | 0                | 0         | 0   | 0                                  | 0                            | 0   | 0                                     | 0                            | 0  | <b>3.471.279,76</b> |
| I. Total ingresos y gastos reconocidos.  |                     |            |                  |           |   |                                    |                              | <b>390.373,05</b>                             |                                       |                              |  | <b>390.373,05</b>   |
| II. Operaciones con socios o propietarios.   | 0                   | 0          | 0                | 0         | 0   | 0                                  | 0                            | 0   | 0                                     | 0                            | 0  | 0                   |
| 1. Aumento de capital.   |                     |            |                  |           |   |                                    |                              |   |                                       |                              |  | 0                   |
| 2. ( - ) Reducciones de capital.   |                     |            |                  |           |   |                                    |                              |   |                                       |                              |  | 0                   |
| 3. Conversión de pasivos financieros en patrimonio neto (conversión obligaciones, condonación de deudas) |                     |            |                  |           |   |                                    |                              |   |                                       |                              |  | 0                   |
| 4. ( - ) Distribución de dividendos  |                     |            |                  |           |   |                                    |                              |   |                                       |                              |  | 0                   |
| 5. Operaciones con acciones o participaciones propias  |                     |            |                  |           |   |                                    |                              |   |                                       |                              |  | 0                   |
| 6. Incremento (reducción) de patrimonio neto resultante de una combinación de negocios                   |                     |            |                  |           |   |                                    |                              |   |                                       |                              |  | 0                   |
| 7. Emisiones y cancelaciones de otros instrumentos de patrimonio neto                                    |                     |            |                  |           |   |                                    |                              |   |                                       |                              |  | 0                   |
| III. Otras variaciones del patrimonio neto   |                     |            |                  | 39.037,31 |   |                                    |                              | -39.037,31                                    |                                       |                              |  | 0                   |
| <b>C. SALDO FINAL DEL EJERCICIO 2016</b>   | <b>3.471.279,76</b> | 0          | 0                | 39.037,31 | 0   | 0                                  | 0                            | <b>351.335,75</b>                             | 0                                     | 0                            | 0  | <b>3.861.652,81</b> |



|  |                     |          |          |                   |          |                   |          |                    |          |          |          |          |          |                     |
|--|---------------------|----------|----------|-------------------|----------|-------------------|----------|--------------------|----------|----------|----------|----------|----------|---------------------|
| I. Ajustes por cambios de criterio 200X-1  |                     |          |          |                   |          |                   |          |                    |          |          |          |          |          | 0                   |
| II. Ajustes por errores 200X-1.  |                     |          |          |                   |          |                   |          |                    |          |          |          |          |          | 0                   |
| <b>D.SALDO AJUSTADO INICIO EJERCICIO 2017</b>  | <b>3.471.279,76</b> | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>39.037,31</b>  | <b>0</b> | <b>351.335,75</b> | <b>0</b> | <b>0</b>           | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>3.861.652,81</b> |
| I. Total ingresos y gastos reconocidos.  |                     |          |          |                   |          |                   |          | <b>608.351,77</b>  |          |          |          |          |          | <b>608.351,77</b>   |
| II. Operaciones con socios o propietarios.   | 0                   | 0        | 0        | 0                 | 0        | 0                 | 0        | 0                  | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0                   |
| 1. Aumento de capital.   |                     |          |          |                   |          |                   |          |                    |          |          |          |          |          | 0                   |
| 2. ( - ) Reducciones de capital.   |                     |          |          |                   |          |                   |          |                    |          |          |          |          |          | 0                   |
| 3. Otras operaciones con socios o propietarios   |                     |          |          |                   |          |                   |          |                    |          |          |          |          |          | 0                   |
| 4. ( - ) Distribución de dividendos  |                     |          |          |                   |          |                   |          | <b>-156.149,22</b> |          |          |          |          |          | <b>-156.149,22</b>  |
| 5. Operaciones con acciones o participaciones propias                                  |                     |          |          |                   |          |                   |          |                    |          |          |          |          |          | 0                   |
| 6. Incremento (reducción) de patrimonio neto resultante de una combinación de negocios |                     |          |          |                   |          |                   |          |                    |          |          |          |          |          | 0                   |
| 7. Emisiones y cancelaciones de otros instrumentos de patrimonio neto                  |                     |          |          |                   |          |                   |          |                    |          |          |          |          |          | 0                   |
| III. Otras variaciones del patrimonio neto   |                     |          |          | 256.021,70        |          | -195.186,53       |          | -60.835,18         |          |          |          |          |          | 0                   |
| <b>E. SALDO FINAL DEL EJERCICIO 2017</b>   | <b>3.471.279,76</b> | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>295.059,01</b> | <b>0</b> | <b>0</b>          | <b>0</b> | <b>547.516,59</b>  | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>4.313.855,36</b> |

**B) ESTADO TOTAL DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO - MODELO NORMAL 2017, 2018 y 2019**

|  | Capital             |            | Prima de emisión | Reservas          | (Acciones y participaciones en patrimonio propias) | Resultado de ejercicios anteriores | Otras aportaciones de socios | Resultado del ejercicio (Dividendos a cuenta) | Otros instrumentos de patrimonio neto | Ajustes por cambios de valor | Subvenciones, donaciones y legados recibidos | TOTAL               |
|--|---------------------|------------|------------------|-------------------|--|------------------------------------|------------------------------|---|---------------------------------------|------------------------------|--|---------------------|
|  | Escriturado         | No Exigido |                  |                   |  |                                    |                              |   |                                       |                              |  |                     |
| <b>A.SALDO FINAL DEL EJERCICIO 2017</b>  | <b>3.471.279,76</b> |            |                  | <b>295.059,01</b> |  | <b>0</b>                           |                              | <b>547.516,59</b>                             |                                       |                              |  | <b>4.313.855,36</b> |
| I. Ajustes por cambios de criterio 200X-2 y anteriores.  |                     |            |                  |                   |  |                                    |                              |   |                                       |                              |  | 0                   |
| II. Ajustes por errores 200X-2 y anteriores.   |                     |            |                  |                   |  |                                    |                              |   |                                       |                              |  | 0                   |
| <b>B.SALDO AJUSTADO INICIO EJERCICIO 2018</b>  | <b>3.471.279,76</b> | 0          | 0                | <b>295.059,01</b> | 0  | <b>547.516,59</b>                  | 0                            | <b>0</b>                                      | 0                                     | 0                            | 0  | <b>4.313.855,36</b> |
| I. Total ingresos y gastos reconocidos.  |                     |            |                  |                   |  |                                    |                              | <b>560.945,13</b>                             |                                       |                              |  | <b>560.945,13</b>   |
| II. Operaciones con socios o propietarios.   | 0                   | 0          | 0                | 0                 | 0  | 0                                  | 0                            | 0   | 0                                     | 0                            | 0  | 0                   |
| 1. Aumento de capital.   |                     |            |                  |                   |  |                                    |                              |   |                                       |                              |  | 0                   |
| 2. ( - ) Reducciones de capital.   |                     |            |                  |                   |  |                                    |                              |   |                                       |                              |  | 0                   |
| 3. Conversión de pasivos financieros en patrimonio neto (conversión obligaciones, condonación de deudas) |                     |            |                  |                   |  |                                    |                              |   |                                       |                              |  | 0                   |
| 4. ( - ) Distribución de dividendos  |                     |            |                  |                   |  | <b>-243.340,71</b>                 |                              |   |                                       |                              |  | <b>-243.340,71</b>  |
| 5. Operaciones con acciones o participaciones propias  |                     |            |                  |                   |  |                                    |                              |   |                                       |                              |  | 0                   |
| 6. Incremento (reducción) de patrimonio neto resultante de una combinación de negocios                   |                     |            |                  |                   |  |                                    |                              |   |                                       |                              |  | 0                   |
| 7. Emisiones y cancelaciones de otros instrumentos de patrimonio neto                                    |                     |            |                  |                   |  |                                    |                              |   |                                       |                              |  | 0                   |
| III. Otras variaciones del patrimonio neto   |                     |            |                  | <b>360.270,40</b> |  | <b>-304.175,88</b>                 |                              | <b>-56.094,51</b>                             |                                       |                              |  | 0                   |
| <b>C.SALDO FINAL DEL EJERCICIO 2018</b>  | <b>3.471.279,76</b> | 0          | 0                | <b>655.329,41</b> | 0  | <b>0</b>                           | 0                            | <b>504.850,61</b>                             | 0                                     | 0                            | 0  | <b>4.631.459,78</b> |



|  |                     |          |          |                   |          |                    |          |                    |          |          |          |          |          |                     |
|--|---------------------|----------|----------|-------------------|----------|--------------------|----------|--------------------|----------|----------|----------|----------|----------|---------------------|
| I. Ajustes por cambios de criterio 200X-1.   |                     |          |          |                   |          |                    |          |                    |          |          |          |          |          | 0                   |
| II. Ajustes por errores 200X-1.  |                     |          |          |                   |          |                    |          |                    |          |          |          |          |          | 0                   |
| <b>D.SALDO AJUSTADO INICIO EJERCICIO 2019</b>  | <b>3.471.279,76</b> | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>655.329,41</b> | <b>0</b> | <b>504.850,61</b>  | <b>0</b> | <b>0</b>           | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>4.631.459,78</b> |
| I. Total ingresos y gastos reconocidos.  |                     |          |          |                   |          |                    |          | <b>589.220,29</b>  |          |          |          |          |          | <b>589.220,29</b>   |
| II. Operaciones con socios o propietarios.   | 0                   | 0        | 0        | 0                 | 0        | 0                  | 0        | 0                  | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0                   |
| 1. Aumento de capital.   |                     |          |          |                   |          |                    |          |                    |          |          |          |          |          | 0                   |
| 2. ( - ) Reducciones de capital.   |                     |          |          |                   |          |                    |          |                    |          |          |          |          |          | 0                   |
| 3. Otras operaciones con socios o propietarios   |                     |          |          |                   |          |                    |          |                    |          |          |          |          |          | 0                   |
| 4. ( - ) Distribución de dividendos  |                     |          |          |                   |          |                    |          | <b>-224.378,05</b> |          |          |          |          |          | <b>-224.378,05</b>  |
| 5. Operaciones con acciones o participaciones propias                                  |                     |          |          |                   |          |                    |          |                    |          |          |          |          |          | 0                   |
| 6. Incremento (reducción) de patrimonio neto resultante de una combinación de negocios |                     |          |          |                   |          |                    |          |                    |          |          |          |          |          | 0                   |
| 7. Emisiones y cancelaciones de otros instrumentos de patrimonio neto                  |                     |          |          |                   |          |                    |          |                    |          |          |          |          |          | 0                   |
| III. Otras variaciones del patrimonio neto   |                     |          |          | <b>339.394,59</b> |          | <b>-280.472,56</b> |          | <b>-58.922,03</b>  |          |          |          |          |          | <b>0</b>            |
| <b>E. SALDO FINAL DEL EJERCICIO 2019</b>   | <b>3.471.279,76</b> | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>994.724,00</b> | <b>0</b> | <b>0</b>           | <b>0</b> | <b>530.298,26</b>  | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>4.996.302,02</b> |





|  | Capital             |            | Prima de emisión | Reservas<br>(Acciones y participaciones en patrimonio propias) | Resultado de ejercicios anteriores | Otras aportaciones de socios | Resultado del ejercicio | Dividendos a cuenta | Otros instrumentos de patrimonio neto | Ajustes por cambios de valor | Subvenciones, donaciones y legados recibidos | TOTAL               |
|--|---------------------|------------|------------------|--|------------------------------------|------------------------------|-------------------------|---------------------|---------------------------------------|------------------------------|--|---------------------|
|  | Escriturado         | No Exigido |                  |  |                                    |                              |                         |                     |                                       |                              |  |                     |
| <b>A.SALDO FINAL DEL EJERCICIO 2019</b>  | <b>3.471.279,76</b> |            | 0                | <b>994.724,00</b>  |                                    |                              | <b>530.298,26</b>       |                     |                                       |                              |  | <b>4.996.302,02</b> |
| I. Ajustes por cambios de criterio 200X-2 y anteriores.  |                     |            |                  |  |                                    |                              |                         |                     |                                       |                              |  | 0                   |
| II. Ajustes por errores 200X-2 y anteriores.   |                     |            |                  |  |                                    |                              |                         |                     |                                       |                              |  | 0                   |
| <b>B.SALDO AJUSTADO INICIO EJERCICIO 2020</b>  | <b>3.471.279,76</b> | 0          | 0                | <b>994.724,00</b>  | 0                                  | <b>530.298,26</b>            | 0                       | 0                   | 0                                     | 0                            | 0  | <b>4.996.302,02</b> |
| I. Total ingresos y gastos reconocidos.  |                     |            |                  |  |                                    |                              | <b>618.288,20</b>       |                     |                                       |                              |  | <b>618.288,20</b>   |
| II. Operaciones con socios o propietarios.   | 0                   | 0          | 0                | 0  | 0                                  | 0                            | 0                       | 0                   | 0                                     | 0                            | 0  | 0                   |
| 1. Aumento de capital.   |                     |            |                  |  |                                    |                              |                         |                     |                                       |                              |  | 0                   |
| 2. ( - ) Reducciones de capital.   |                     |            |                  |  |                                    |                              |                         |                     |                                       |                              |  | 0                   |
| 3. Conversión de pasivos financieros en patrimonio neto (conversión obligaciones, condonación de deudas) |                     |            |                  |  |                                    |                              |                         |                     |                                       |                              |  | 0                   |
| 4. ( - ) Distribución de dividendos  |                     |            |                  |  |                                    | <b>-235.688,12</b>           |                         |                     |                                       |                              |  | <b>-235.688,12</b>  |
| 5. Operaciones con acciones o participaciones propias  |                     |            |                  |  |                                    |                              |                         |                     |                                       |                              |  | 0                   |
| 6. Incremento (reducción) de patrimonio neto resultante de una combinación de negocios                   |                     |            |                  |  |                                    |                              |                         |                     |                                       |                              |  | 0                   |
| 7. Emisiones y cancelaciones de otros instrumentos de patrimonio neto                                    |                     |            |                  |  |                                    |                              |                         |                     |                                       |                              |  | 0                   |
| III. Otras variaciones del patrimonio neto   |                     |            |                  | <b>356.438,97</b>  |                                    | <b>-294.610,15</b>           |                         | <b>-61.828,82</b>   |                                       |                              |  | 0                   |
| <b>C. SALDO FINAL DEL EJERCICIO 2020</b>   | <b>3.471.279,76</b> | 0          | 0                | <b>1.351.162,97</b>  | 0                                  | <b>0</b>                     | 0                       | <b>556.459,38</b>   | 0                                     | 0                            | 0  | <b>5.378.902,11</b> |

## 5.9. RESUMEN TESORERIA:

| FLUJO DE COBROS                | 2016                  | 2017                  | 2018                  | 2019                  | 2020                  |
|--------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| VENTAS NETAS SIN IVA           | 888.533,83 €          | 1.298.668,45 €        | 1.324.457,01 €        | 1.350.814,64 €        | 1.377.423,24 €        |
| IVA 10%                        | 88.853,38 €           | 129.866,84 €          | 132.445,70 €          | 135.081,46 €          | 137.742,32 €          |
| EQUITY (Cap. Soc. en metálico) | 2.637.946,43 €        |                       |                       |                       |                       |
| PRESTAMO                       | 1.130.548,47 €        |                       |                       |                       |                       |
| Devolución HP IVA año anterior | - €                   | 546.392,92 €          | - €                   | - €                   | - €                   |
| <b>TOTAL</b>                   | <b>4.745.882,11 €</b> | <b>1.974.928,21 €</b> | <b>1.456.902,72 €</b> | <b>1.485.896,10 €</b> | <b>1.515.165,57 €</b> |
| FLUJO DE PAGOS                 | 2016                  | 2017                  | 2018                  | 2019                  | 2020                  |
| INVERSIÓN                      | 2.998.552,28 €        |                       |                       |                       |                       |
| EXIST. INIC.                   | 3.330,00 €            |                       |                       |                       |                       |
| COGS                           | 83.938,18 €           | 121.017,76 €          | 127.676,29 €          | 130.229,81 €          | 132.834,41 €          |
| SG&A                           | 42.052,06 €           | 53.357,00 €           | 53.357,00 €           | 53.357,00 €           | 53.357,00 €           |
| IVA 21%                        | 635.246,31 €          | 36.618,70 €           | 38.016,99 €           | 38.553,23 €           | 39.100,20 €           |
| Pago a HP saldo IVA            | 0,00 €                | 69.936,11 €           | 94.133,57 €           | 96.003,35 €           | 98.113,65 €           |
| Costes de personal .Detalle:   | 157.061,50 €          | 223.151,50 €          | 223.151,50 €          | 223.151,50 €          | 223.151,50 €          |
| <i>Salarios</i>                | <i>124.555,00 €</i>   | <i>171.655,00 €</i>   | <i>171.655,00 €</i>   | <i>171.655,00 €</i>   | <i>171.655,00 €</i>   |
| <i>Seguridad Social</i>        | <i>32.506,50 €</i>    | <i>51.496,50 €</i>    | <i>51.496,50 €</i>    | <i>51.496,50 €</i>    | <i>51.496,50 €</i>    |
| INTERESES PRÉSTAMO             | 62.395,48 €           | 50.067,04 €           | 36.978,21 €           | 23.082,08 €           | 8.328,88 €            |
| AMORTIZADO PRÉSTAMO            | 199.884,55 €          | 212.212,99 €          | 225.301,82 €          | 239.197,95 €          | 253.951,15 €          |
| DIVIDENDOS                     | 0,00 €                | 156.149,22 €          | 243.340,71 €          | 224.378,05 €          | 235.688,12 €          |
| Impuesto de Sociedades         | Pago en Julio A2      | 68.889,36 €           | 107.356,19 €          | 186.981,71 €          | 196.406,76 €          |
| <b>TOTAL</b>                   | <b>4.182.460,36 €</b> | <b>991.399,68 €</b>   | <b>1.149.312,28 €</b> | <b>1.214.934,69 €</b> | <b>1.240.931,67 €</b> |
| <b>TOTAL Cobros - Pagos</b>    | <b>563.421,75 €</b>   | <b>983.528,54 €</b>   | <b>307.590,44 €</b>   | <b>270.961,42 €</b>   | <b>274.233,90 €</b>   |
| Saldo acumulado                | 563.421,75 €          | 1.546.950,29 €        | 1.854.540,72 €        | 2.125.502,14 €        | 2.399.736,03 €        |



### 5.10. RESUMEN EFE:

| <b>ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO</b>   | <b>2016</b>         | <b>2017</b>        | <b>2018</b>       | <b>2019</b>       | <b>2020</b>       |
|---|---------------------|--------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| <b>A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN</b>                      |                     |                    |                   |                   |                   |
| <b>1. Resultado del ejercicio antes de impuestos</b>                                | <b>459.262 €</b>    | <b>715.708 €</b>   | <b>747.927 €</b>  | <b>785.627 €</b>  | <b>824.384 €</b>  |
| <b>2. Ajustes del resultado</b>   | <b>141.360 €</b>    | <b>185.434 €</b>   | <b>172.345 €</b>  | <b>158.449 €</b>  | <b>143.696 €</b>  |
| a) Amortización del inmovilizado (+)  | 78.964 €            | 135.367 €          | 135.367 €         | 135.367 €         | 135.367 €         |
| h) Gastos financieros (+)   | 62.395 €            | 50.067 €           | 36.978 €          | 23.082 €          | 8.329 €           |
| <b>3. Cambios en el capital corriente</b>   | <b>-544.863 €</b>   | <b>569.705 €</b>   | <b>295 €</b>      | <b>525 €</b>      | <b>528 €</b>      |
| a) Existencias (+/-)  | -3.330 €            |                    |                   |                   |                   |
| d) Acreedores y otras cuentas a pagar(+/-)  | 4.860 €             | 23.312 €           | 295 €             | 525 €             | 528 €             |
| e) Otros pasivos corrientes (+/-)   | -546.393 €          | 546.393 €          |                   |                   |                   |
| <b>4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación</b>                | <b>-62.395 €</b>    | <b>-118.956 €</b>  | <b>-144.334 €</b> | <b>-210.064 €</b> | <b>-204.736 €</b> |
| a) Pagos de intereses (-)   | -62.395 €           | -50.067 €          | -36.978 €         | -23.082 €         | -8.329 €          |
| d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios (+/-)                               | 0 €                 | -68.889 €          | -107.356 €        | -186.982 €        | -196.407 €        |
| <b>= 5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (+/-1+/-2+/-3+/-4)</b> | <b>-6.636 €</b>     | <b>1.351.891 €</b> | <b>776.233 €</b>  | <b>734.537 €</b>  | <b>763.873 €</b>  |
| <b>B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>                        |                     |                    |                   |                   |                   |
| <b>6. Pagos por inversiones (-)</b>   | <b>-2.998.552 €</b> | <b>0 €</b>         | <b>0 €</b>        | <b>0 €</b>        | <b>0 €</b>        |
| c) Inmovilizado material  | -2.998.552 €        |                    |                   |                   |                   |
| <b>7. Cobros por desinversiones (+)</b>   | <b>0 €</b>          | <b>0 €</b>         | <b>0 €</b>        | <b>0 €</b>        | <b>0 €</b>        |
| <b>= 8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (7+6)</b>                | <b>-2.998.552 €</b> | <b>0 €</b>         | <b>0 €</b>        | <b>0 €</b>        | <b>0 €</b>        |
| <b>C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</b>                     |                     |                    |                   |                   |                   |
| <b>9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio</b>                             | <b>2.637.946 €</b>  | <b>0 €</b>         | <b>0 €</b>        | <b>0 €</b>        | <b>0 €</b>        |
| a) Emisión de instrumentos de patrimonio (+)  | 2.637.946 €         |                    |                   |                   |                   |



|  |                    |                   |                   |                   |                   |
|--|--------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| <b>10 Cobros y pagos por Instrumentos de pasivo financiero</b>                       | <b>930.664 €</b>   | <b>-212.213 €</b> | <b>-225.302 €</b> | <b>-239.198 €</b> | <b>-253.951 €</b> |
| a) Emisión   |                    |                   |                   |                   |                   |
| 2. Deudas con entidades de crédito (+)   | 1.130.548 €        |                   |                   |                   |                   |
| b) Devolución y amortización de:   |                    |                   |                   |                   |                   |
| 2. Deudas con entidades de crédito (-)   | -199.885 €         | -212.213 €        | -225.302 €        | -239.198 €        | -253.951 €        |
| <b>11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio</b> | <b>0 €</b>         | <b>-156.149 €</b> | <b>-243.341 €</b> | <b>-224.378 €</b> | <b>-235.688 €</b> |
| a) Dividendos (-)  | 0 €                | -156.149 €        | -243.341 €        | -224.378 €        | -235.688 €        |
| b) Remuneración de otros instrumentos de patrimonio (-)                              |                    |                   |                   |                   |                   |
| <b>= 12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (+/- 9+/-10-11)</b>   | <b>3.568.610 €</b> | <b>-368.362 €</b> | <b>-468.643 €</b> | <b>-463.576 €</b> | <b>-489.639 €</b> |
| <b>D) EFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO</b>                           |                    |                   |                   |                   |                   |
| <b>E) AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (+/-A+/-B+/-C+/-D)</b>    | <b>563.422 €</b>   | <b>983.529 €</b>  | <b>307.590 €</b>  | <b>270.961 €</b>  | <b>274.234 €</b>  |
| <i>Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio</i>                             | 0 €                | 563.422 €         | 1.546.950 €       | 1.854.541 €       | 2.125.502 €       |
| <i>Efectivo o equivalentes al final del ejercicio</i>                                | 563.422 €          | 1.546.950 €       | 1.854.541 €       | 2.125.502 €       | 2.399.736 €       |

### 5.11. FLUJOS DE CAJA:

| 1   | 2015                   | 2016                | 2017                  | 2018                | 2019                | 2020                |
|---|------------------------|---------------------|-----------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| Beneficio Neto                              |                        | 390.373,05 €        | 608.351,77 €          | 560.945,13 €        | 589.220,29 €        | 618.288,20 €        |
| (+) Amortizaciones/Depreciaciones           |                        | 78.964,19 €         | 135.367,19 €          | 135.367,19 €        | 135.367,19 €        | 135.367,19 €        |
| (+) Gasto financiero * ( 1-tasa impositiva) |                        | 53.036,16 €         | 42.556,98 €           | 27.733,65 €         | 17.311,56 €         | 6.246,66 €          |
| <b>FLUJO DE CAJA OPERATIVO</b>              |                        | <b>522.373,40 €</b> | <b>786.275,94 €</b>   | <b>724.045,97 €</b> | <b>741.899,04 €</b> | <b>759.902,05 €</b> |
| (-) Variación del fondo de maniobra         |                        | 263.760,57 €        | -621.260,62 €         | -93.816,78 €        | -24.703,14 €        | 243.733,38 €        |
| (-) Inversiones / (+) Desinversiones        | 2.998.552,28 €         | 0,00 €              | 0,00 €                | 0,00 €              | 0,00 €              | 0,00 €              |
| <b>FLUJO DE CAJA LIBRE</b>                  | <b>-2.998.552,28 €</b> | <b>258.612,84 €</b> | <b>1.407.536,56 €</b> | <b>817.862,75 €</b> | <b>766.602,18 €</b> | <b>516.168,67 €</b> |

| 2                                   | 2015                   | 2016                | 2017                  | 2018                  | 2019                  | 2020                  |
|-------------------------------------|------------------------|---------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>INGRESOS</b>                     |                        | <b>888.533,83 €</b> | <b>1.298.668,45 €</b> | <b>1.324.457,01 €</b> | <b>1.350.814,64 €</b> | <b>1.377.423,24 €</b> |
| (-) COSTES VARIABLES (SG&A)         |                        | 203.973,56 €        | 276.508,50 €          | 276.508,50 €          | 276.508,50 €          | 276.508,50 €          |
| (-) COTES FIJOS (GOGS)              |                        | 83.938,18 €         | 121.017,76 €          | 127.676,29 €          | 130.229,81 €          | 132.834,41 €          |
| (-) AMORTIZACIONES                  |                        | 78.964,19 €         | 135.367,19 €          | 135.367,19 €          | 135.367,19 €          | 135.367,19 €          |
| <b>BAIL</b>                         |                        | <b>521.657,90 €</b> | <b>765.775,00 €</b>   | <b>784.905,04 €</b>   | <b>808.709,14 €</b>   | <b>832.713,15 €</b>   |
| (-) IMPUESTOS                       |                        | 78.248,68 €         | 114.866,25 €          | 196.226,26 €          | 202.177,28 €          | 208.178,29 €          |
| <b>BENEFICIO NETO</b>               |                        | <b>443.409,21 €</b> | <b>650.908,75 €</b>   | <b>588.678,78 €</b>   | <b>606.531,85 €</b>   | <b>624.534,86 €</b>   |
| (+) AMORTIZACIONES                  |                        | 78.964,19 €         | 135.367,19 €          | 135.367,19 €          | 135.367,19 €          | 135.367,19 €          |
| <b>FLUJO DE CAJA OPERATIVO</b>      |                        | <b>522.373,40 €</b> | <b>786.275,94 €</b>   | <b>724.045,97 €</b>   | <b>741.899,04 €</b>   | <b>759.902,05 €</b>   |
| (-) INVERSIONES                     | 2.998.552 €            | 0,00 €              | 0,00 €                | 0,00 €                | 0,00 €                | 0,00 €                |
| (-) INCREMENTO EN EL FONDO MANIOBRA |                        | 263.760,57 €        | -621.260,62 €         | -93.816,78 €          | -24.703,14 €          | 243.733,38 €          |
| <b>FLUJO DE CAJA LIBRE</b>          | <b>-2.998.552,28 €</b> | <b>258.612,84 €</b> | <b>1.407.536,56 €</b> | <b>817.862,75 €</b>   | <b>766.602,18 €</b>   | <b>516.168,67 €</b>   |

|  |               |                     |                      |                      |                      |                      |
|--|---------------|---------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| <b>FONDO DE MANIOBRA</b>               | <b>0,00 €</b> | <b>263.760,57 €</b> | <b>-357.500,06 €</b> | <b>-451.316,83 €</b> | <b>-476.019,98 €</b> | <b>-232.286,60 €</b> |
| <b>VARIACIÓN DEL FONDO DE MANIOBRA</b> | <b>0,00 €</b> | <b>263.760,57 €</b> | <b>-621.260,62 €</b> | <b>-93.816,78 €</b>  | <b>-24.703,14 €</b>  | <b>243.733,38 €</b>  |

### 5.12. RESUMEN VIABILIDAD:

|                                    |                         |                |
|------------------------------------|-------------------------|----------------|
| Rendimiento activo libre de riesgo | (Rf)                    | 0,0214         |
| Prima de riesgo española           | Prima                   | 8%             |
| Beta apalancada                    | (βFP)                   | 0,945641225    |
| <b>FÓRMULA (CAPM)</b>              | $Ke=Rf+(Prima)\beta FP$ | <b>9,7051%</b> |
| Patrimonio                         | 75%                     |                |
| Deuda                              | 25%                     |                |
| Coste de la deuda (Kd)             | 6,168%                  |                |
| Ke                                 | 9,705%                  |                |
| Impuesto Sociedades                | 25%                     |                |
| <b>FÓRMULA (WACC)</b>              | <b>8,46%</b>            |                |
| $K0=(Ke*PN)+(Kd*D*(1-t))$          |                         |                |

|  |                               |             |
|--|-------------------------------|-------------|
| <b>Cálculo de la beta apalancada (βFP)</b> | $=\beta A*((FP+D*(1-t))/FP)=$ | 0,945641225 |
| Beta desapalancada del sector (βA)         | 0,76                          |             |
| Fondos propios (FP)                        | 3.471.280 €                   |             |
| Deuda (D)                                  | 1.130.548 €                   |             |
| Impuesto Sociedades (t)                    | 25%                           |             |

|                          | 2016           | 2017           | 2018         | 2019         | 2020         |
|--------------------------|----------------|----------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Flujos de Caja</b>    | 258.612,84 €   | 1.407.536,56 € | 817.862,75 € | 766.602,18 € | 516.168,67 € |
| <b>Inversión inicial</b> | 2.998.552,28 € |                |              |              |              |

|                        |                          | 1               | 2               | 3             | 4            | 5            |                |
|------------------------|--------------------------|-----------------|-----------------|---------------|--------------|--------------|----------------|
|                        | <b>Inversión inicial</b> | <b>2016</b>     | <b>2017</b>     | <b>2018</b>   | <b>2019</b>  | <b>2020</b>  | <b>2021</b>    |
| <b>Flujos de Caja</b>  | -2.998.552,28 €          | 258.612,84 €    | 1.407.536,56 €  | 817.862,75 €  | 766.602,18 € | 516.168,67 € | 2.498.139,44 € |
| <b>Flujo Acumulado</b> | -2.998.552,28 €          | -2.739.939,45 € | -1.332.402,88 € | -514.540,14 € | 252.062,05 € | 768.230,72 € |                |

|                |                       |
|----------------|-----------------------|
| <b>VAN</b>     | <b>1.510.373,43 €</b> |
| <b>TIR</b>     | 20,90%                |
| <b>PAYBACK</b> | <b>3,67</b> AÑOS      |

|                |   |
|----------------|---|
| valor residual | 3 |
|----------------|---|

### 5.13. GESTIÓN DE CARTERAS:

#### CARTERA DE MÍNIMA VOLATILIDAD

|                       |                | FERROVIAL       | IBERDROLA |                                   |
|-----------------------|----------------|-----------------|-----------|-----------------------------------|
| rentabilidad esperada | <b>E ( R )</b> | 0,0863%         | 0,0328%   |                                   |
| Varianza muestral     | <b>V ( R )</b> | 0,000166563     | 0,000132  |                                   |
|                       | <b>desv.</b>   |                 |           |                                   |
| desviación típica     | <b>Típica</b>  | 1,2906%         | 1,1469%   | A mayor riesgo mayor rentabilidad |
| Covarianza            | <b>COV.</b>    | 0,0000961311102 |           |                                   |
| Correlación           | <b>COR.</b>    | 0,65            |           |                                   |

#### CARTERA DE MÍNIMA VARIANZA

|           |                     |         |  |
|-----------|---------------------|---------|--|
| FERROVIAL | <b>XA</b>           | 33,45%  | $= (\text{VAR} ( B ) - \text{COV} ( A, B )) / (\text{VAR} ( A ) + \text{VAR} ( B ) - 2 \text{COV} ( A, B ))$ |
| IBERDROLA | <b>XB</b>           | 66,55%  | $= 1 - XA$   |
|           | <b>E ( R )</b>      | 0,0507% | $= XA * E ( RA ) + XB * E ( RB )$  |
|           | <b>V ( R )</b>      | 0,00012 | $= XA^2 * V ( RA ) + XB^2 * V ( RB ) + 2 * XA * XB * \text{COV} ( A, B )$                                    |
|           | <b>desv. Típica</b> | 1,09%   | $= \text{RAIZ} ( \text{VAR} )$   |

#### CARTERA DE MERCADO

| XA  | XB   | E ( R ) | DESV. TIP. | RATIO DE SHARPE |
|-----|------|---------|------------|-----------------|
| 0%  | 100% | 0,0328% | 1,1469%    | 0,023469032     |
| 5%  | 95%  | 0,0355% | 1,1325%    | 0,026127059     |
| 10% | 90%  | 0,0381% | 1,1203%    | 0,028797282     |
| 20% | 80%  | 0,0435% | 1,1028%    | 0,034103896     |
| 30% | 70%  | 0,0488% | 1,0946%    | 0,039241434     |
| 33% | 67%  | 0,0504% | 1,0940%    | 0,040727669     |
| 40% | 60%  | 0,0542% | 1,0961%    | 0,044065095     |
| 50% | 50%  | 0,0595% | 1,1072%    | 0,048451902     |
| 60% | 40%  | 0,0649% | 1,1276%    | 0,052315889     |
| 70% | 30%  | 0,0702% | 1,1568%    | 0,055615102     |
| 80% | 20%  | 0,0756% | 1,1943%    | 0,058349537     |

Mínima varianza, menor riesgo



|      |    |         |         |             |                                    |
|------|----|---------|---------|-------------|------------------------------------|
| 95%  | 5% | 0,0836% | 1,2641% | 0,061471014 |                                    |
| 96%  | 4% | 0,0841% | 1,2692% | 0,061641116 |                                    |
| 97%  | 3% | 0,0847% | 1,2745% | 0,061806829 |                                    |
| 98%  | 2% | 0,0852% | 1,2798% | 0,06196822  |                                    |
| 99%  | 1% | 0,0857% | 1,2852% | 0,062125356 |                                    |
| 100% | 0% | 0,0863% | 1,2906% | 0,062278306 | <b>Cartera óptima o de mercado</b> |





## 6. ÍNDICE DE TABLAS

|  |    |
|--|----|
| <b>TABLA 1: COSTES DE PERSONAL</b> .....                 | 12 |
| <b>TABLA 2: OCUPACION POR HABITACION (INE)</b> .....     | 16 |
| <b>TABLA 3: PRECIO DE LAS HABITACIONES</b> .....         | 16 |
| <b>TABLA 4: PRECIOS RESTAURANTE</b> .....                | 17 |
| <b>TABLA 5: VARIABLES SEGÚN ESCENARIO</b> .....          | 28 |
| <b>TABLA 6: BENEFICIOS SEGÚN ESCENARIO</b> .....         | 29 |
| <b>TABLA 7: FLUJOS DE CAJA</b> .....                     | 30 |
| <b>TABLA 8: VAN Y TVAN SEGÚN ESCENARIO</b> .....         | 33 |
| <b>TABLA 9: SENSIBILIDAD: VAN SEGÚN VARIABLE</b> .....   | 34 |
| <b>TABLA 10: TVAN COGS</b> .....                         | 34 |
| <b>TABLA 11: TVAN OCUPACIÓN HOTEL</b> .....              | 35 |
| <b>TABLA 12: TVAN CLIENTES RESTAURANTE</b> .....         | 35 |
| <b>TABLA 13: RATIOS LIQUIDEZ</b> .....                   | 36 |
| <b>TABLA 14: RATIO LIQUIDEZ COMPETENCIA</b> .....        | 37 |
| <b>TABLA 15: RATIOS SOLVENCIA</b> .....                  | 38 |
| <b>TABLA 16: RATIOS RENTABILIDAD</b> .....               | 40 |
| <b>TABLA 17: COMPARACIÓN CON RATIOS DEL SECTOR</b> ..... | 42 |
| <b>TABLA 18: CARTERA DE MÍNIMA VOLATILIDAD</b> .....     | 47 |
| <b>TABLA 19: CARTERA MÍNIMA VARIANZA</b> .....           | 48 |
| <b>TABLA 20: CARTERA ÓPTIMA</b> .....                    | 49 |
| <b>TABLA 21: CAPM</b> .....                              | 50 |