



ICADE BUSINESS SCHOOL

MÁSTER UNIVERSITARIO EN FINANZAS

INVERSIÓN Y FINANCIACIÓN DE PROYECTOS HOTELEROS

Un análisis a distintas modalidades de inversión como el Project Finance, Project Bonds y la inversión privada.

Autor: Vicent Marí Roig

Director: Luis Garvía Vega

Madrid
Julio 2015

Resumen

En este proyecto se estudiarán diversas formas de financiar proyectos hoteleros de nueva construcción, entre las que se encontrarán el Project Finance, Project Bonds, y la inversión privada. También se realizará un modelo que ayudará a visualizar lo explicado y que se analizará en detalle para así poder ver si, hoy en día, resultaría factible realizar proyectos de estas magnitudes.

Palabras clave: financiar, *Project Finance*, *Project Bonds*, inversion, modelo.

Abstract

In this paper different ways to finance new construction hotel projects, among these ways we will find Project Finance, Project bonds and private investment. A model will also be done in order to visualize what will be explained in this paper and also to see in detail if projects like this one would be feasible nowadays.

Key words: finance, Project Finance, Project bonds, investments, modelling.

Tabla de contenido

1) Introducción.....	1
1.1) Motivos para la realización del trabajo	2
2) Actualidad del mecanismo tradicional de financiación.....	4
3) <i>Project Finance</i> y situación actual.....	5
4) <i>Project Bonds</i>.....	7
5) Análisis del sector turístico español.....	12
5.1) Actualidad del sector hotelero.....	14
5.2) Estudio de mercado.....	17
6) Explicación y desarrollo del modelo.....	20
6.1) Introducción al modelo	20
6.2) Características del hotel	21
6.3) Estados financieros: Balance.....	24
6.4) Estados financieros: cuenta de Pérdidas y Ganancias.....	27
6.4.1) Ingresos	27
6.4.2) Gastos	30
6.4.3) Pérdidas y ganancias.....	33
6.5) Flujos de caja.....	35
6.6) Financiación.....	36
6.7) Análisis de la inversión.....	40
7) Conclusiones	44
Bibliografía.....	46
Anexo I: Proyecciones Balance de situación	48
Anexo II: Cuenta de pérdidas y ganancias	50
Anexo III: Flujos de Caja.....	51
Anexo IV: Personal del hotel.....	52
Anexo V: Contrato	54

Índice de tablas gráficos e imágenes

Tabla 1.....	5
Tabla 2.....	9
Gráfico 1.....	10
Tabla 3.....	12
Tabla 4.....	13
Imagen 1.....	18

1) Introducción

El objetivo de este trabajo consiste en comparar las diferentes formas que hoy en día existen para financiar un hotel de nueva construcción. En una coyuntura como la que nos encontramos es necesario buscar alternativas para financiar nuevos proyectos, pues el mercado del crédito se encuentra muy restringido en la actualidad.

Uno de los principales objetivos será buscar y analizar estas formas alternativas de financiar proyectos y ver si es posible encontrar maneras viables de ejecutar proyectos de envergadura considerable a través de esas vías.

Para conseguir el objetivo mencionado anteriormente, se estudiará con detalle el modelo financiero necesario para desarrollar la actividad hotelera. Además, gracias al modelo y al análisis de las nuevas vías de financiación se podrá ver si esas vías pudieran tener algún impacto en los mercados financieros.

El trabajo estará estructurado de la siguiente manera; en primer lugar se analizarán las vías tradicionales que se han utilizado para financiar proyectos hoteleros para después pasar a las alternativas como el *Project Finance* y los *Project Bonds*.

Posteriormente, se analizarán los conceptos clave relacionados con el sector de la hostelería, se estudiará la evolución y el entorno turístico en el que se competirá y se revisará la bibliografía para analizar casos que han tenido éxito y han fracasado para comprobar cuál es el modelo de negocio que funciona.

Una vez introducido el tema de trabajo y hablado sobre la coyuntura que rodea la financiación y construcción del hotel, se pasará a analizar el modelo. Se explicarán todos los apartados contenidos en la hoja de cálculo para luego desarrollarlos y comprarlos y poder sacar conclusiones sobre la viabilidad del proyecto. Entonces se procederá a obtener las conclusiones que se puedan obtener del análisis del modelo realizado.

La metodología que se empleará para la realización del proyecto será la investigación sobre trabajos relacionados con el tema y la realización de una hoja de cálculo para el análisis de la inversión. También se consultarán a profesionales del sector para tener un conocimiento más en profundidad.

1.1) Motivos para la realización del trabajo

Hay motivos de interés personal y general que me han llevado a estudiar la financiación y posterior construcción de hoteles mediante *Project bond/finance*.

En cuanto a los motivos por los que este trabajo pueda resultar de especial relevancia cabría destacar varios:

- A pesar a de la crisis económica que se ha vivido en los últimos años, Ibiza ha vivido en una especie de burbuja ajena a los problemas del exterior. El turismo y la inversión en la isla ha crecido considerablemente desde 2007 y el panorama turístico está cambiando de un modelo de bajo coste a un modelo de más calidad, según los últimos informes publicados por el Instituto Nacional de Turismo.
- Como se ha mencionado en la introducción, las restricciones crediticias y una mayor regulación bancaria impiden seguir con los modelos tradicionales de financiación, es por ello que hay que analizar y buscar alternativas para seguir invirtiendo y creciendo como destino turístico de calidad.
- Con los métodos que se analizarán en este trabajo se presentarán nuevas oportunidades de negocio.

En cuanto a los motivos personales que me han llevado a la realización de este trabajo, cabe destacar los siguientes:

- En primer lugar hay una motivación especial por mi parte que es que Ibiza es el lugar que mejor conozco y domino pues es donde crecí y mi hogar y considero que se pueden hacer cosas como las que propongo en este proyecto para dinamizar aún más la oferta turística y ofrecer un turismo de mayor calidad que mejore la isla en todos los sentidos.
- En segundo lugar, está la experiencia que poseo en el sector turístico y, concretamente en la hostelería pues la escasa experiencia laboral que poseo proviene básicamente del trabajo en hoteles de lujo en Ibiza, concretamente en Santa Eulalia del Río que es donde se ubicará el hotel que se pretende construir con este proyecto.
- Por último, considero que el crecimiento del turismo de lujo y que los esfuerzos que se están realizando desde las instituciones insulares para dinamizar la oferta turística y desestacionalizar el turismo son dos elementos clave a tener en cuenta para acometer un proyecto de esta envergadura, pues harán que éstos sean muy atractivos para los inversores.

El objetivo que persigo con la realización de este trabajo final de Máster es aplicar los conocimientos que he adquirido este año con los previos y corroborar que Ibiza no sólo es ocio, sol, y playa, sino una oportunidad de inversión.

2) Actualidad del mecanismo tradicional de financiación

El mercado europeo se ha caracterizado tradicionalmente por centrarse en exceso en la financiación bancaria en todos los sectores. Este hecho ha conllevado serias dudas sobre el modelo.

Hasta hace poco, un 80% de financiación de las empresas europeas provenía de entidades financieras según datos publicados por la OECD, hecho que contrasta notablemente con el 30% de financiación proveniente de entidades financieras que se da en Estados Unidos.

En un contexto donde las regulaciones sobre las entidades financieras son mayores y los incrementos sobre sus necesidades de capital, hacen que el modelo europeo se vea abocado a un cambio más que necesario. En la actualidad se está produciendo lo que se conoce como la desintermediación financiera, es decir, muchas empresas están adentrándose en el mercado de bonos como alternativa de financiación, pues está claro que el crédito no volverá a fluir hacia las empresas como lo hacía antes de la crisis.

Es por ello que hay que buscar alternativas a la financiación tradicional que no sean excesivamente caras y permitan seguir con la actividad empresarial y un crecimiento estable para la economía Europea.

3) *Project Finance* y situación actual

En los últimos años ha cobrado especial relevancia la figura el “Project Finance” o financiación de proyectos. Esta modalidad se emplea principalmente en operaciones de financiación estructurada o para aquellas operaciones que requieren una estructura financiera determinada según el sector en el que opere.

El *Project finance* se caracteriza por ser un sistema cuya única garantía es su propio flujo de caja que, bien ejecutado, puede ser más que suficiente para estructurar el repago de la deuda y la financiación obtenida para ejecutar el proyecto. En los últimos años multitud de grandes proyectos se han ejecutado bajo el *Project Finance*.

Lo que realmente diferencia al *Project finance* según (Carpio, 2001) del resto de modalidades es que el objetivo perseguido con su estructuración es limitar al máximo o incluso suprimir el recurso al accionista por parte de las entidades financiadoras, es decir, se tratará de que sea el proyecto el que responda exclusivamente del repago de la deuda, siendo la principal garantía de este repago los flujos de caja generados con el proyecto.

Si bien es cierto, el *Project Finance* ha experimentado un cierto declive desde el inicio de la crisis económica en 2007 según (Gardner & Wright, 2010). A continuación se mostrará una tabla resumen con las cantidades en millones de dólares que representan las transacciones de *Project Finance* en Europa Oriente Medio y África (en adelante EMEA), Asia Pacífico y América.

	2011		2012		2013	
	Cantidad	%	Cantidad	%	Cantidades	%
Americas	38.305.200	17,86%	39.397.500	19,90%	51.368.100	25,16%
EMEA	84.884.300	39,57%	69.929.900	35,4%	90.010.300	44,09%
Asia-Pacífico	91.317.300	42,57%	88.199.200	44,7%	62.762.400	30,74%
Total	214.506.800		197.526.600		204.140.800	

Tabla 1: Cantidades y porcentajes de inversión en PF en distintas regiones del mundo. Fuente: OECD

Las regiones de EMEA y América han sido tradicionalmente el foco del mercado global del *Project Finance*. Eso fue principalmente debido al uso de Participaciones Público-Privadas (PPP) como vía para financiar infraestructuras básicas a nivel nacional como las autopistas o el AVE en el caso de España. De todas formas, desde el inicio de la crisis financiera global que estalló en 2007, se produjo un incremento del *Project Finance* en la zona de Asia Pacífico reduciéndose de manera proporcional en el resto del mundo, tendencia que se mantuvo hasta 2010 donde se volvió a experimentar un retroceso en esa región incrementándose proporcionalmente en las otras como comprobamos en la tabla 1.

En el contexto actual, donde los bancos tienen una presión aún mayor en términos de liquidez (debido fundamentalmente a la nueva normativa Basilea III), ha reducido enormemente el apetito y la capacidad de éstas entidades para que participen en proyectos de estas características, pues tendrán que destinar una mayor parte de sus recursos a cumplir con los ratios exigidos por las entidades reguladoras. Esto ha provocado un efecto en cadena haciendo que los bancos se vean menos atraídos en suscribir participaciones en estas operaciones según (Croce & Gatti, *Financing infrastructure - International trends*, 2014).

De todas formas, a tenor de lo mencionado por (Esty B. , 2003), la inversión en infraestructura ha probado ser una inversión atractiva y segura en determinados sectores y, en un contexto donde las rentabilidades en renta fija puedan resultar poco atractivas, la figura del *Project Finance* como herramienta de inversión puede suponer un incentivo para aquellas instituciones con capacidad suficiente como para participar en ellas.

Vista la situación actual, resulta difícil imaginar que un banco participaría en un proyecto de este calibre sin que una gran compañía o marca se asociara para la construcción del hotel. Es aquí donde surge una figura que en los últimos años ha experimentado un gran crecimiento y que, se está utilizando en muchos sectores para refinanciar su deuda, estamos hablando de los *Project bonds*.

4) *Project Bonds*

Los conocidos como *Project Bonds* o bonos de proyecto, son una alternativa para conseguir financiación para grandes proyectos de inversión. Este tipo de modalidad ha experimentado su mayor crecimiento tras la crisis financiera global del 2007 como se ha mencionado con anterioridad. Básicamente son bonos de renta fija cuyos intereses y principal serán repagados con los flujos de caja que genere el proyecto.

Hasta la crisis, la mayoría de proyectos se financiaban vía entidades financieras siendo muy significativo el caso español y europeo en general donde la mayoría de inversiones se financiaban vía entidades financieras.

Los *Project Bonds*, ofrecen una oportunidad a los inversores institucionales para participar en proyectos de infraestructura a través de activos cotizados e intercambiables que pueden ofrecer rendimientos más ajustados para niveles de riesgos superiores. El uso de *Project bonds* como mecanismo de financiación (Rosales & Vassallo, 2012), pueden resultar menos atractivos para los inversores con una menor aversión al riesgo, el cual resulta mayor en los sectores relacionados con la construcción.

El impulso en los últimos años de este mecanismo de financiación también viene dado en parte gracias a la Unión Europea, pues en 2012 lanzó una iniciativa para fomentar las Participaciones Público Privadas (PPP) mediante bonos de proyecto más atractivos a inversores institucionales para promover proyectos de gran envergadura. Esto se logra a través de mecanismo de mejora crediticia como garantías de liquidez o tramos de deuda subordinada facilitados por el Banco Europeo de Inversiones (Rosales & Vassallo, 2012). Esta iniciativa pretendía evitar los problemas de liquidez experimentados actualmente por los bancos comerciales en Europa para financiar grandes proyectos.

Los mercados de capital estaban acostumbrados a asumir un rol clave en la financiación de proyectos a gran escala a través de emisiones de bonos senior. Sin

embargo, desde la crisis crediticia iniciada en los años 2007-2008 ha habido menos incentivos o ganas de asumir el riesgo de crédito por parte de las entidades financiadoras, además de que a su vez, se incrementó la presión en los balances de los bancos comerciales a través del nuevo marco regulatorio. Todo esto provocó que hubiera menos oferta de crédito pues el mercado tendió a la concentración que, junto con la crisis del crédito hizo que las posibilidades para financiar proyectos a gran escala quedaran mermadas considerablemente.

Llegados a este punto, cabe preguntarse si los Project Bonds son una buena opción para financiar proyectos en Europa

Viendo la información disponible, los *Project bonds* todavía representan una pequeña cantidad del total destinado a la financiación de infraestructuras, hecho que está cambiando rápidamente con una tendencia ascendente. Durante el periodo de 2007-2012, según datos de la OECD, la cantidad de bonos emitidos por las SPV (entidades creadas específicamente para la ejecución de proyectos) pasó de 8,5 Billones de dólares americanos a 27 Billones. En 2013 esa cantidad fue de 49 Billones, representando aproximadamente un 24% del total de la deuda que se usa para financiar infraestructuras. El fuerte crecimiento experimentado de 2012 a 2013 se debe principalmente en la reducción en los rendimientos de los bonos de renta fija de todo tipo que provocaron que los inversores buscaran otras alternativas con mayores rendimientos en las que invertir.

A continuación se mostrará una tabla donde podremos comprobar una clara concentración de emisiones de este tipo de bono en determinados sectores (infraestructura, energético, infraestructura social y gas y petróleo), además de una polarización en los Estados Unidos/Canadá, Reino Unido & Europa Oriental.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Americas	1394	198	200	396	949	2160	3667
EEUU	7055	5266	3645	4905	4264	7111	13506
Canada	3002	1738	877	4521	4131	2076	2064
Brasil	683				3324	3642	3452
México	1080	259	700		522	2070	3874
Europa Oriental	6153			260	700	104	10552
Reino Unido	4355	2968		3276	4732	2538	4214
Europa Central							2007
Medio Este y África			3477		999	1300	2822
África subsahariana	246	48		1842	115	174	
Malasia		473			1500	2406	542
Korea		164	139				
India						546	
Sudáfrica							111
Tailandia							500
Australasia	4359	330	188	4590	1013		1944
Total	28327	11444	9226	19790	22249	24127	49255

Tabla 2: Emisiones de Project Bonds por países 2006-2013 en millones de dólares. Fuente: OECD & adaptación de *Project Finance International*

Si comparamos los *Project Bonds* con los préstamos sindicados (otra manera habitual de financiar grandes proyectos de inversión) éstos presentan algunas características contractuales que los hacen más atractivos a los inversores institucionales que a los bancos tradicionales.

En primer lugar, los bonos son instrumentos de mercados de capital más estandarizados y muestran una mejor liquidez si el tamaño de la emisión es lo suficientemente grande para generar suficientes activos en el mercado. En segundo lugar, emisiones mayores se pueden llegar a constituir índices de bonos, añadiendo mayor interés para las estrategias de referencia de los inversores de bonos. Por último, los *Project Bonds* pueden ser emitidos con vencimientos mayores que los préstamos sindicados.

A continuación se mostrará una gráfica que representa la evolución del total de préstamos vía *Project Bonds* comparándolos con los préstamos de *Project Finance* y la evolución que los primeros han experimentado desde 2007.

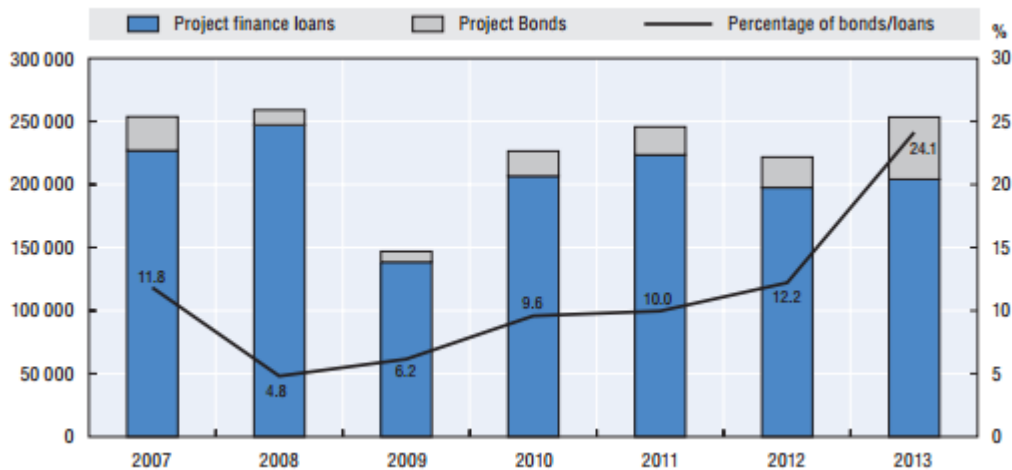


Gráfico 1: Evolución de Project Bonds. Fuente: OCDE y Reuters

A pesar de parecer un producto con un gran potencial, también hay una serie de características que pueden hacer que esta herramienta no sea la mejor en todos los casos, y que pueda hacer que los inversores institucionales no se sientan atraídos por estos activos. (Gatti, Chiarella, & De Franzoni, 2013) indican cuatro factores que pueden provocar lo anteriormente mencionado:

- 1) Los inversores se interesarían en los Project Bonds únicamente si el riesgo de construcción ha pasado (como por ejemplo en las inversiones *brownfield*)
- 2) La amortización *bullet* (aquella donde se paga el total de amortización y principal a vencimiento) típica de alguna clase de bonos puede que no se pueda ajustar a los flujos de caja del proyecto
- 3) La amortización *bullet* ejecuta de nuevo el riesgo de refinanciación
- 4) Los inversores prestan especial atención a los ratings otorgados por agencias externas. Aunque no sea obligatorio tener rating, en caso de emitir bonos es recomendable tener uno.

Una vez estudiadas las modalidades y las opciones existentes en cuanto a fuentes de financiación para el proyecto que se está tratando. Se pasará a describir el entorno turístico en el que se va a competir.

5) Análisis del sector turístico español

Según el último ranking de principales estudios turísticos publicado por la Organización Mundial del Turismo (OMT), España se consolidó como tercer destino a nivel mundial superando a China y quedando sólo por detrás de Francia (1) y Estados Unidos (2).

El sector turístico español es y ha sido desde siempre uno de los motores de la economía española. El turismo aportó en 2013 según datos del INE el 11,4% del total del PIB del país, una cifra nada desdeñable y que ratifica a España como una de las potencias mundiales en el sector turístico.

Al año se reciben en torno a 80 millones de turistas en nuestro territorio dejan en las arcas un total de 65.000 millones de euros anuales según datos del instituto de estudios turísticos (IET), lo cual da una idea de la cantidad de dinero mueve el sector al año.

A continuación se mostrará un cuadro resumen en el cual se podrá ver el número total de turistas que visitaron España desde el año 2010 hasta el 2014 además del número de pernoctaciones totales en cuestión.

	Número de viajeros			Número de pernoctaciones			Estancia media	Variación total viajeros
	Total	Residentes en España	Residentes en el extranjero	Total	Residentes en España	Residentes en el extranjero		
TOTAL 2014	87.599.030	44.535.268	43.063.762	294.416.320	104.170.705	190.245.615	3,36	4,51%
Islas Baleares	8.446.299	1.035.708	7.410.591	52.276.384	4.046.398	48.229.986	6,19	
TOTAL 2013	83.820.919	42.569.374	41.251.545	286.030.159	100.633.926	185.396.233	3,41	1,03%
Islas Baleares	8.563.404	1.128.001	7.435.403	54.405.535	4.516.188	49.889.347	6,35	
TOTAL 2012	82.962.480	43.025.752	39.936.728	280.659.548	102.101.248	178.558.300	3,38	-2,82%
Islas Baleares	8.461.853	1.159.357	7.302.496	54.242.099	4.801.115	49.440.984	6,41	
TOTAL 2011	85.366.976	45.824.882	39.542.094	286.761.260	111.524.330	175.236.930	3,36	4,25%
Islas Baleares	8.378.477	1.404.186	6.974.291	53.753.804	5.946.107	47.807.697	6,42	
TOTAL 2010	81.888.872	46.233.330	35.655.542	267.163.480	113.236.290	153.927.190	3,26	
Islas Baleares	7.543.553	1.393.064	6.150.489	48.419.224	5.919.673	42.499.551	6,42	

Tabla 3: Viajeros y Pernoctaciones España & Islas Baleares. Fuente INE, Elaboración propia

Como se puede apreciar en la tabla, en los dos últimos años el sector turístico ha ido creciendo, denotando la fortaleza del sector y la importancia de éste. Además con esta tabla también se puede ver la relevancia de las Islas Baleares en el global del país pues aproximadamente el 10% del total de viajeros en España pasa por las islas.

A pesar de la caída en 2012, el sector se ha recuperado con fuerza y siendo 2014 el año con más viajeros de la historia de España. En el caso de Ibiza en concreto, el año 2014 también fue uno de los más prósperos que se recuerdan pasando más de 3 millones de turistas por la isla a lo largo del año.

También es relevante destacar el vuelco que se está dando hacia el turismo de lujo por parte de particulares y grandes empresas en la isla. La oferta y demanda de camas de lujo (hoteles de 4 y 5*) todavía no está equiparada pues la demanda crece a un nivel superior a la oferta, es por eso que la mayoría de hoteles están reformándose y transformándose para poder cumplir con los requisitos exigidos por los viajeros.

En la próxima tabla podremos ver cuántos de estos turistas viajaron y pernoctaron en hoteles de 4 y 5 estrellas y la evolución con respecto a años anteriores.

Categoría	Número de viajeros			Número de pernoctaciones			Estancia media	Variación viajeros 5* y 4*
	Total	Residentes en España	Residentes en el extranjero	Total	Residentes en España	Residentes en el extranjero		
TOTAL 2014	87.599.030	44.535.268	43.063.762	294.416.320	104.170.705	190.245.615	3,54	
Cinco	4.776.377	1.587.812	3.188.565	16.761.810	3.556.985	13.204.825	3,51	5,36%
Cuatro	40.682.531	19.746.000	20.936.531	144.889.036	46.832.147	98.056.889	3,56	6,69%
TOTAL 2013	83.820.919	42.569.374	41.251.545	286.030.159	100.633.926	185.396.233	3,56	
Cinco	4.533.344	1.569.838	2.963.506	15.997.419	3.576.202	12.421.217	3,53	-2,15%
Cuatro	38.133.172	18.509.609	19.623.563	137.217.717	44.180.037	93.037.680	3,60	3,16%
TOTAL 2012	82.962.480	43.025.752	39.936.728	280.659.548	102.101.248	178.558.300	3,46	
Cinco	4.633.001	1.716.685	2.916.316	15.689.891	3.878.324	11.811.567	3,39	-4,87%
Cuatro	36.964.815	18.426.616	18.538.199	130.639.131	43.936.667	86.702.464	3,53	-1,14%
TOTAL 2011	85.366.976	45.824.882	39.542.094	286.761.260	111.524.330	175.236.930	3,34	
Cinco	4.870.061	1.976.914	2.893.147	15.671.047	4.506.588	11.164.459	3,22	3,29%
Cuatro	37.392.836	19.341.041	18.051.795	129.583.303	46.483.742	83.099.561	3,47	7,37%
TOTAL 2010	81.888.872	46.233.330	35.655.542	267.163.480	113.236.290	153.927.190	3,26	
Cinco	4.715.041	2.143.346	2.571.695	14.243.609	4.827.380	9.416.229	3,02	
Cuatro	34.825.424	18.998.398	15.827.026	117.347.036	45.986.510	71.360.526	3,37	

Tabla 4: Nº de viajeros que se hospedan en hoteles de 4 y 5*. Fuente: INE y elaboración propia

Como se puede apreciar en esta última tabla, tras dos años consecutivos de caídas en las estancias de viajeros en hoteles de cinco estrellas, en 2014 experimenta el mayor crecimiento en años confirmando una clara mejoría de la economía a nivel global, pues los viajeros tienen más poder adquisitivo y demostrando las altas expectativas en este tipo de establecimientos para los años venideros.

Hay que tener en cuenta que el caso de la tabla es para toda España, en el caso de Ibiza como se ha mencionado con anterioridad, este porcentaje no ha hecho más que crecer año tras año y las expectativas según las revistas especializadas como Hosteltur es que el turismo de lujo siga creciendo a un ritmo elevado por lo menos hasta 2020.

También es significativo el crecimiento de viajeros que pernoctan en hoteles de cuatro estrellas, pues este crecimiento es aún mayor.

Una vez hecho un análisis general del entorno turístico y de lo que supone para España, ahora se pasará a analizar el sector en Ibiza para después empezar con el análisis del modelo.

5.1) Actualidad del sector hotelero

En los últimos meses, el sector de compraventa de hoteles e inversiones inmobiliarias ha estado muy activo, muestra de ello son las múltiples operaciones que se han venido realizando en España. En este apartado se analizarán algunas de las operaciones más significativas y se podrá ver con más detalle hacia dónde va dirigido el sector y qué modelo de negocio es el que se busca explotar a tenor de los movimientos que se realizan en el mercado.

En 2014 se cerraron operaciones por valor de 1.080 millones de euros, lo que supone un incremento del 37% sobre 2013 y el doble de la cifra alcanzada en el año 2012,

según datos de la consultora Irea. Se trata del tercer mayor registro histórico de inversión de los últimos veinte años sólo por detrás de los 1.095 millones de 2007 y los 1.780 millones de 2006.

Uno de los movimientos más destacados en el mercado español en 2015 ha sido la constitución de la SOCIMI hotelera vacacional por parte de Barceló e Hispania. Hispania es una de las mayores sociedades de inversión inmobiliaria que hay en el país y que junto con Barceló, pretenden realizar importantes inversiones de capital en el sector para crecer y ganar una posición más significativa. En el marco de este acuerdo, se prevé la adquisición de un total de 3.956 habitaciones distribuidas en 11 hoteles y un centro comercial.

Los datos más destacados de la operación son la inversión por parte de Hispania de 339 millones de Euros que supondrán un total del 80.5% de la nueva sociedad constituida, mientras que Barceló suscribirá el 19.5% restante.

Otros movimientos destacados en el sector lo protagonizan las entidades financieras con hoteles en sus carteras inmobiliarias, puesto que en la actualidad, se están deshaciendo de estos, dejándolos en manos de inversores especializados en el sector. Los movimientos más destacados han sido los realizados por Bankia y BBVA.

Bankia tenía en su cartera inmobiliaria un gran número hoteles que obtuvo de créditos morosos ya que los inmuebles formaban parte del colateral del crédito. En este contexto se ubica el proyecto Amazona, que engloba la totalidad de créditos relacionados con inmuebles hoteleros y que Bankia puso a la venta con el objetivo de deshacerse de esa cartera inmobiliaria.

La primera parte del proyecto se saldó con la adjudicación de 30 inmuebles en Octubre de 2014 por valor de 400 millones de Euros al grupo Starwood Capital y Sankaty. La segunda parte del proyecto Amazona consiste en otros 49 establecimientos turísticos de los que Bankia espera sacar otros 400 millones de Euros. La operación espera ser cerrada durante el tercer trimestre de 2015 y hasta ahora grupos como Haya, Cerberus

o Fortress han mostrado especial interés en adquirir dichas carteras. Estas adjudicaciones demuestran el interés por parte de grandes fondos extranjeros en el sector turístico español.

Por otro lado, está el proyecto Hotelo de BBVA que consiste en una cartera de 14 hoteles distribuidos por toda la geografía española. Esta decisión de venta, como en el caso de Bankia, se produce en un momento en el que el apetito inversor por los activos españoles está en auge sobre todo gracias a las perspectivas de crecimiento que hay tanto en el sector turístico como en la economía en general del país.

Otros movimientos que se están produciendo en el sector son los referentes a las ventas de hoteles tradicionales a inversores extranjeros aprovechando esta oleada de inversión en el país.

Los casos más significativos son la venta del hotel Villamagna en Madrid, adquirido en 2001 por 80 millones de Euros por los portugueses Queiroz Pereira y que quieren venderlo salió a la venta por un valor de 180 millones de Euros.

Por otro lado, está la venta del Hotel Ritz de Madrid que fue vendido por 132 millones de Euros recientemente por parte de Omega capital (controlada por la inversora Alicia Koplowitz y Belmond) a la familia árabe Olayan y el grupo hotelero asiático Mandarin. A la cifra que invertirán en la compra se suma la reforma que exigirá el edificio de entre 50 y 60 millones de euros.

Dentro de esta corriente de crecimiento e inversión en el país, también se puede detectar otra corriente que está sufriendo y que demuestra que en este sector no todo funciona.

El ejemplo más reciente y significativo es el del grupo Silken, compañía con 32 hoteles en España y Bélgica que recientemente ha entrado en concurso de acreedores al arrastrar una deuda vencida y no atendida superior a los 300 millones de euros. Las características que conforman los hoteles de esta compañía es que son hoteles

urbanos de tres y cuatro estrellas que, como se puede apreciar en sus resultados no obtienen la rentabilidad esperada, debido sobre todo al cambio de tendencias en el sector que cada vez más tira hacia los hoteles de lujo y exclusivos.

Estas operaciones muestran cómo está el sentimiento del mercado en la actualidad y hacia donde se dirigirá en los próximos años. El caso de Silken y GPS hoteles (se verá en el siguiente apartado) muestran qué modelo de negocio no está funcionando en la actualidad. Mientras que por otro lado, vemos que los hoteles de lujo están despertando un apetito inversor considerable que hay que aprovechar. Es en este contexto donde la inversión extranjera está creciendo a un ritmo considerable donde el proyecto a desarrollar en este trabajo cobra sentido.

A continuación se analizarán casos concretos de Ibiza donde se muestran claramente las tendencias del mercado.

5.2) Estudio de mercado

El mercado turístico ibicenco está sufriendo una transformación radical. En los últimos años el turismo de lujo ha crecido exponencialmente a pesar de la crisis. En 2005 la oferta de hoteles de 5 estrellas apenas llegaba al 5% del total, en 2015 ésta se sitúa ya en torno al 15% según los últimos datos publicados por la patronal de hostelería de Baleares.

Este crecimiento tan llamativo nos hace ver que lo que antes era un nicho pequeño en el mercado ahora es una de las mayores fuentes de ingresos para el negocio turístico y se está empezando a explotar esta característica.

Es por ello que el hotel que se va a financiar será un hotel de lujo, para hacer frente a esta creciente demanda y porque ahora mismo, resultan más rentables que los hoteles de inferior categoría.

Para demostrar lo anteriormente dicho y escenificar el cambio que se está produciendo, en este apartado se analizarán dos casos que resultan especialmente llamativos. Uno donde la cadena hotelera ha conseguido con creces su objetivo y se ha convertido en referente internacional y otro donde se ha fracasado con el modelo de negocio escogido. Los casos en cuestión son el de Ushuaïa y el de GPS hoteles.

- **Caso Ushuaïa**

Aunque este hotel no se parezca al modelo de negocio que pretendemos explotar, sí que entra dentro del sector de hoteles de lujo, así que puede servir como referencia a la hora de identificar los cambios en la tendencia de los consumidores.

Es un hotel propiedad del Palladium Hotel Group perteneciente al grupo de empresas propiedad de Abel Matutes, inaugurado en el año 2011 este hotel rompió con el modelo tradicional al convertirse en uno de los primeros *beach clubs* de la isla. Situado en pleno platja d'en Bossa tiene una localización idónea para el turismo de fiesta y playa por la proximidad a otras discotecas y por la zona en la que se encuentra.

El concepto hotel-discoteca puede parecer un poco contradictorio e incluso hasta contraproducente. En Ibiza, todo lo contrario, ha sido un éxito sin precedentes y un modelo a seguir para la infinidad de *beach clubs* que han proliferado en la isla durante los últimos años. Lo que surgió como un hotel diferente en platja d'en Bossa ahora es un referente a nivel mundial tanto como hotel como discoteca. Los mejores *DJ* del mundo actúan cada año durante todo el verano en el escenario del hotel dejando recaudaciones estratosféricas en las arcas de éste y convirtiéndolo en el hotel más rentable de la isla.

- **Caso GPS Hoteles**

Este es un caso completamente contrapuesto al de Ushuaïa. Aquí tenemos un modelo de negocio que ha fracasado. El grupo Playa Sol gestiona 48 hoteles que se traduce en más de 5000 habitaciones y unos 1200 empleados aproximadamente. Los hoteles

propiedad del grupo se caracterizan por ser hoteles de un perfil bajo y de una calidad más que cuestionable. El tipo de clientes al que van enfocados es completamente diferente al caso anterior.

El tamaño de la compañía, la complejidad del entramado empresarial y la precaria gestión del grupo lo llevaron a pedir el concurso voluntario de acreedores en el año 2013, para poder así hacer frente a sus deudas y poder seguir con su actividad.

Este modelo de negocio de llevar un gran número de hoteles sumado a un descontrol por parte de la gestión ha llevado prácticamente a la ruina a este grupo hotelero y además, ha demostrado que el cliente tipo de la isla está cambiando y ya no se busca un lugar barato en el que hospedarse, se apuesta más por la calidad que por la cantidad y eso queda reflejado en la realidad de las empresas que operan en la isla.

6) Explicación y desarrollo del modelo

6.1) Introducción al modelo

Una vez analizadas algunas de las distintas formas de financiación de proyectos hoteleros, se ha procedido al desarrollo de un supuesto en el cual se ponen en práctica algunas de los procedimientos anteriormente expuestos y se han introducido algunas particularidades que incluía el proyecto en cuestión.

En primer lugar, el aumento de los *Project Bonds* como vía de financiación puede resultar muy atractivo y útil, pero a la hora de desarrollar un proyecto desde cero resulta realmente difícil aplicarlo pues, como se ha expuesto con anterioridad, uno de los mayores inconvenientes es el que al no tener rating la emisión de unos bonos de un proyecto cualquiera carecería de liquidez y resultaría realmente caro financiarse vía *Project Bonds*.

Lo que se ha propuesto para solventar el problema de la financiación en este caso es acudir a inversión privada, en este caso no ha resultado muy difícil pues el terreno donde se ubicará el hotel es propiedad de un holding de inversión con interés de invertir en proyectos de estas características. Así pues, se procedió al contacto con los responsables de esta empresa y se redactó un contrato que incluía la construcción del hotel a cambio de unos intereses y un porcentaje sobre los beneficios que queda estipulado en el contrato (ver anexos).

El esquema de financiación entonces queda de la siguiente manera, una parte será *Project finance*, es decir, deuda bancaria que será repagada con los propios flujos de caja generados por el proyecto, y el resto financiación privada.

Es muy importante destacar que en este proyecto intervienen dos sociedades distintas:

- **Sociedad explotadora:** entidad gestionada por una empresa con el know-how en cuanto a explotación hotelera se refiere que se encargará de equipar el hotel para su funcionamiento y explotarlo durante los años que estipule en el contrato, que en este caso, serán 20 años.
- **Sociedad patrimonial:** gestionada por el fondo de inversión en cuestión, propietaria del terreno y de la construcción del hotel.

Esta modalidad mixta de inversión está teniendo auge sobretodo en Ibiza, donde muchos proyectos se están ejecutando gracias a la inversión de grandes fondos de capital. Lo que quieren fundamentalmente es obtener una buena rentabilidad sobre su capital y para ello recurren a expertos en gestión hotelera sabiendo que el riesgo que implica esta operación será menor.

6.2) Características del hotel

El hotel a desarrollar será construido en las inmediaciones del puerto deportivo de Santa Eulalia del Río (Ibiza). Es un terreno a primera línea del mar con una posición muy exclusiva que hace que sea un lugar idóneo para un hotel de estas características. Adjunto se incorpora un mapa con la localización del hotel:

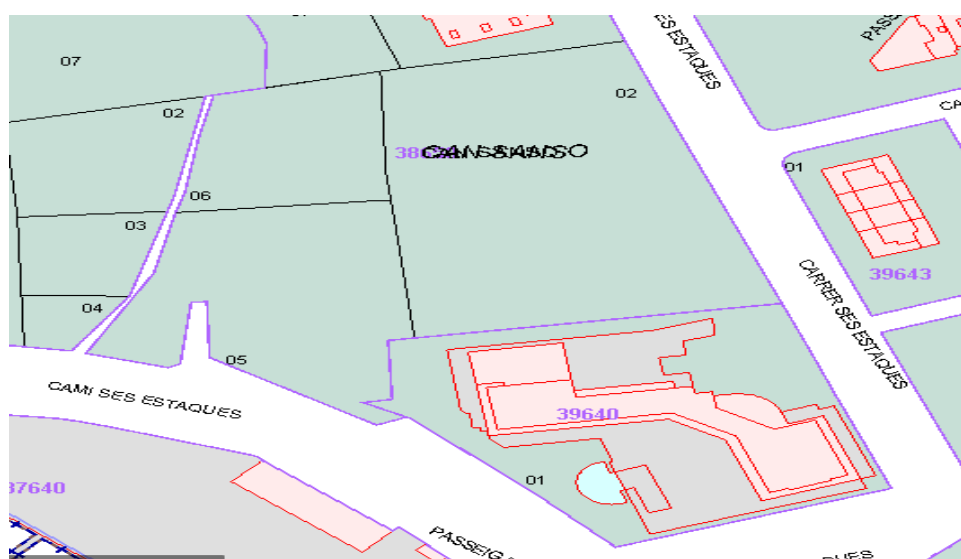


Imagen 1: imagen de la ubicación del hotel. Parcelas 06 05 y 02 (dcha). Fuente: Catastro de Santa Eulalia del Río

Los datos del terreno a tener en cuenta son:

Terrenos	m²	Precio
Terreno hotel	16750	5.862.500,00 €
Terreno Spa	2500	875.000,00 €
Total		6.737.500,00 €

Como el Spa y el hotel serán dos edificios separados, el terreno donde se ubicarán cada uno se ha separado también, pero el precio es el mismo.

En cuanto al edificio, la inversión necesaria para la construcción será la siguiente:

HOTEL		44.916.666,67 €
Terrenos	15,00%	6.737.500,00 €
Construcción civil	55,00%	24.704.166,67 €
Maquinaria	10,00%	4.491.666,67 €
Mobiliario	10,00%	4.491.666,67 €
Licencias y otros	10,00%	4.491.666,67 €
Inversión total		44.916.666,67 €

Como se ha tenido acceso a información interna de empresas muy presentes en el sector y con amplia experiencia en la gestión y construcción de hoteles, se han sacado unos porcentajes orientativos sobre el coste total de la inversión dividido en las principales categorías de activos que tienen cabida en la explotación hotelera.

El número de habitaciones que tendrá el hotel dependerá de los metros cuadrados construidos ya que, según el Plan Turístico de las Islas Baleares (PTIB) se necesitan 60 metros por plaza. Así pues el cálculo para obtener el número de habitaciones es el siguiente:

$$16750/60/2= \mathbf{140 \text{ Habitaciones}}$$

Se divide entre dos pues por cada habitación de media se hospedan dos personas por habitación.

Además de la cantidad expuesta para invertir en maquinaria y mobiliario por parte de la sociedad explotadora, hay que añadir el equipamiento necesario para un spa con aforo para 100 personas que será:

SPA	Número	Precio	Total €
Jacuzzi	3,00	30.000,00 €	90.000,00 €
Saunas secas	2,00	46.000,00 €	92.000,00 €
Saunas vapor	2,00	35.000,00 €	70.000,00 €
Piscina	1,00	105.000,00 €	105.000,00 €
Vestuarios	2,00	25.000,00 €	50.000,00 €
Camas especiales	10,00	1.750,00 €	17.500,00 €
Termas	1,00	95.000,00 €	95.000,00 €
Equipamiento		80.000,00 €	80.000,00 €
Total			599.500,00 €

Así pues, la inversión necesaria para cada una de las partes será:

- Sociedad explotadora:
 - **Maquinaria: 5.011.166,67 €**
 - **Mobiliario: 4.571.666,67 €**

- Sociedad patrimonial
 - **Terreno: 6.737.500,00 €**
 - **Construcciones: 24.704.166,67 €**
 - **Licencias: 4.491.666,67 €**

Una vez analizadas las características principales del hotel, pasaremos a realizar un análisis en profundidad de los principales estados financieros de las sociedades implicadas en la operación.

6.3) Estados financieros: Balance

A continuación se mostrará el balance de situación a 01/01/2017 (año en el que se empezará la actividad) de ambas sociedades.

Balance Sociedad Explotadora 01/01/2017
--

ACTIVO	16.282.833,33 €	TOTAL PN Y PASIVO	16.282.833,33 €
ACTIVO NO CORRIENTE	9.582.833,33 €	PATRIMONIO NETO	6.513.133,33 €
Terrenos	- €	Capital	6.513.133,33 €
-Terreno hotel	- €		
-Terreno Spa	- €		
Construcciones	- €	TOTAL PASIVO	9.769.700,00 €
-Hotel	- €	PASIVO NO CORRIENTE	9.606.871,67 €
-SPA		Prestamo a bancario	9.606.871,67 €
-Mobiliario	4.571.666,67 €		
-Maquinaria	5.011.166,67 €		
INMOV. MATERIAL	9.582.833,33 €	PASIVO CORRIENTE	162.828,33 €
		Proveedores	162.828,33 €
INMOV. INTANGIBLE	- €		
-Licencias			
ACTIVO CORRIENTE	6.700.000,00 €		
Caja	2.000.000,00 €		
Existencias	1.200.000,00 €		
Inventario	3.500.000,00 €		

Como se puede apreciar, en la parte de Activo no corriente únicamente encontramos lo correspondiente a la sociedad explotadora, que es la maquinaria y el mobiliario con el importe mencionado con anterioridad.

En el activo corriente hay una parte de caja que servirá para hacer frente a los pagos más inmediatos, los inventarios correspondientes a los almacenes del establecimiento,

y las existencias, que comprenderán todos los productos que pueda haber a la venta en el hotel.

En el lado del Pasivo hallamos sobretodo el 40% de capital que mantiene esta sociedad y el 60% de pasivo, distribuido en un 59% en deuda bancaria que se analizará con posterioridad y un 1% de Proveedores.

Balance Sociedad patrimonial 01/01/2017
--

ACTIVO	35.933.333,33 €	TOTAL PN Y PASIVO	35.933.333,33 €
ACTIVO NO CORRIENTE	35.933.333,33 €	PATRIMONIO NETO	35.933.333,33 €
Terrenos	6.737.500,00 €	Capital	35.933.333,33 €
-Terreno hotel	5.862.500,00 €		
-Terreno Spa	875.000,00 €		
Construcciones	24.704.166,67 €	TOTAL PASIVO	- €
-Hotel	23.468.958,33 €	PASIVO NO	
-SPA	1.235.208,33 €	CORRIENTE	- €
-Mobiliario	- €	Prestamo a bancario	
-Maquinaria	- €	Préstamo k8	
INMOV. MATERIAL	31.441.666,67 €	PASIVO CORRIENTE	- €
		Proveedores	
INMOV. INTANGIBLE	4.491.666,67 €		
-Licencias	4.491.666,67 €		
ACTIVO CORRIENTE	- €		
Caja	- €		
Existencias	- €		
Inventario	- €		

En el caso de la sociedad patrimonial, lo que tenemos en el activo son el edificio y el terreno y por el lado del pasivo, tendremos el capital que es la única vía empleada por el holding para la construcción del hotel.

En los anexos se adjuntarán proyecciones de ambos balances para ver cómo evolucionan año tras año durante el periodo que dura la explotación del hotel.

Para realizar dichas proyecciones, se actualizan los inventarios y existencias con el IPC del 1.5% (media estimada de crecimiento) y el inmovilizado con una dotación anual en CAPEX del 1% como se verá en los cuadros.

6.4) Estados financieros: cuenta de Pérdidas y Ganancias

6.4.1) Ingresos

El punto de partida de la cuenta de pérdidas y ganancias, reside en los ingresos obtenidos por la explotación del hotel. En un establecimiento de estas características, las principales fuentes de ingresos son; los derivados del alojamiento, la restauración, el SPA y de los congresos que se celebren en el hotel. La distribución y cálculo de los mismos se ha realizado de la siguiente manera:

Ingresos por alojamiento				
	Numero hab	Precio/Noche T.A	Precio/Noche T.B	Total por noche
Habitación Deluxe	40	250,00 €	150,00 €	8.000,00 €
Junior Suite	35	300,00 €	175,00 €	10.500,00 €
Prestige Junior	30	350,00 €	250,00 €	10.500,00 €
Family Junior	20	450,00 €	350,00 €	9.000,00 €
Prestige Family	10	600,00 €	400,00 €	6.000,00 €
Habitación presidencial	5	700,00 €	450,00 €	3.500,00 €
Total	140			47.500,00 €

Como se puede apreciar en el cuadro, hay seis tipos de habitaciones diferentes y están ordenadas de más barata a más cara. Además en el cuadro se puede ver también el número de habitaciones de cada tipo así como sus precios en temporada alta (una media de éstos pues los precios van variando según el mes) y temporada baja. El total es la media anual de lo que se obtendría por noche con un 100% de ocupación.

Un ejemplo de cómo quedaría el cálculo de ingresos por alojamiento sería el siguiente:

Nº días operativos al año	365
Ocupación %	50%
Total ingresos/año	8.668.750,00 €

Esos 8.668.750€ serían los que darían inicio al cálculo de la cuenta de pérdidas y ganancias seguido por el resto de ingresos de las otras actividades productivas del hotel.

El siguiente centro operativo generador de ingresos es el SPA, cuyos ingresos quedan desglosados de la siguiente manera:

Ingresos SPA

Listado de Precios

Precio Circuito Spa	40,00 €
Masaje Corporal y Facial	100,00 €
Masaje Oriental	80,00 €
Tratamiento piedras	100,00 €

Previsión Clientes Anuales

Circuito SPA	60%
Masaje Corporal y Facial	20%
Masaje Oriental	10%
Tratamiento piedras	10%

Aforo SPA	100
Ocupación media	15%
Número días operativo	365
Total clientes anuales	5475
Total ingresos anuales	339.450,00 €

El listado de precios se ha sacado de un SPA con características y productos similares. Se ha tomado como referencia para el cálculo de una estimación aproximada de los ingresos que se podrían obtener.

El SPA como centro operativo no es uno de los más rentables en un hotel, pero al ser un servicio obligatorio para los hoteles de categoría superior (5*) hay que mantenerlo y dar un servicio de calidad.

Los porcentajes sobre el número de clientes que tomarán un servicio u otro también son una estimación media teniendo como referencia un SPA similar al nuestro. El aforo es el que corresponde para un SPA de nuestro tamaño por ley y la ocupación es la que suele haber en los SPA de los hoteles de características similares.

Así pues el cálculo de los ingresos totales sale de multiplicar el precio por su respectivo porcentaje por el número total de clientes estimados (dependerá del % de ocupación en cuestión que en este caso será un 15%).

Las otras dos partidas restantes son los ingresos obtenidos vía congresos y restauración, que quedan resumidos de la siguiente manera.

Ingresos por congresos	
Congresos/año	15
Ingreso medio diario	2.000,00 €
Estancia media	3 Noches
Total Ingresos	90.000,00 €

Ingresos restauración	
Media sector	10%

La estimación de ingresos por congresos es una media aproximada de lo que se recauda en hoteles que realizan congresos de un tamaño medio (hasta 30 pax).

Por otro lado, la recaudación por restauración es un 10% de los ingresos obtenidos por el alojamiento. El porcentaje se ha obtenido de la misma manera que el resto, utilizando medias del sector de hoteles con características similares.

6.4.2) Gastos

Una vez vistos los ingresos toca analizar los gastos que conlleva un hotel de estas dimensiones.

Los gastos están divididos en cuatro grandes grupos a los cuales habrá que añadirles también los derivados del contrato de explotación con la sociedad patrimonial. Los grupos de gastos son; los gastos de personal, los consumos, los servicios exteriores (comunicación, RRPP...) y otros gastos (gastos extraordinarios que pudieran sobrevenir durante la explotación entre otros).

Los consumos de alimentos y bebidas se calcularán de la siguiente manera:

Consumos alimentos y bebidas	
Restauración	30%
Habitaciones	10%
Congresos y Eventos	15%
Spa	1%

Los porcentajes se aplicarán al ingreso total obtenido por cada centro productivo obteniendo así el consumo total de cada centro, y por consiguiente el gasto en alimentos y bebidas de cada uno.

La obtención del gasto de servicios exteriores será de la siguiente manera:

Servicios exteriores		
Luz y agua variable		3%
Mantenimiento variable		2%
Otros variable		2%
Luz y agua fijo	36.000,00 €	100€/dia
Mantenimiento del hotel	120.000,00 €	10000€/mes
Marketing y publicidad	60.000,00 €	5000€/mes
Seguros	20.000,00 €	20000€/año
Otros	60.000,00 €	5000€/mes

En cuanto a los gastos procedentes de los servicios exteriores, hay que distinguir entre dos tipos. Los gastos fijos que dependen directamente del tamaño del hotel y de los acuerdos con los proveedores de cada fuente de gasto, y los gastos variables que dependerán de la ocupación del hotel. Los porcentajes como el resto son una estimación media de lo que supone el gasto en servicios exteriores en otros hoteles similares.

La fuente de gasto que supone un porcentaje mayor en todos los hoteles de categoría superior, es el gasto de personal, pues un hotel de estas características requiere de un gran número de efectivos para cumplir con los requisitos de calidad y las exigencias de los clientes. El cálculo del gasto de personal se ha hecho teniendo en cuenta el convenio colectivo de las Islas Baleares en el sector de la hostelería. A continuación se mostrará un cuadro que resume los salarios estipulados por dicho convenio:

Salarios Base del 1-4-2015 al 31-3-2016			
Niveles retributivos	Categoría de los establecimientos a efectos retributivos		
	A (€/mes)	B (€/mes)	C (€/mes)
I	1614.59	1592.29	1566.69
II	1497.00	1481.57	1456.99
III	1393.91	1391.21	1347.73
IV	1294.92	1297.25	1254.07
V	1199.92	1188.38	1182.18
VI	1127.96	1127.96	1127.96

Tabla 3: Salarios según el convenio colectivo de hostelería. Fuente: Convenio colectivo de las Islas Baleares (CCIB)

En los anexos se encontrarán los salarios de cada trabajador y su grupo correspondiente de acuerdo con el convenio colectivo. Aquí se mostrará un resumen de los trabajadores tanto en temporada alta, como en temporada baja así como el gasto correspondiente en personal (el total de los salarios más la seguridad social a cargo de la empresa).

	<u>Nº Trabajadores</u>	<u>Total Mensual</u>	<u>Total temporada</u>	<u>Total anual</u>
T. Alta	63	118.172,99 €	709.037,96 €	
T. Baja	42	81.975,01 €	491.850,06 €	
				1.200.888,02 €

En temporada baja se tratará de trabajar con el mínimo de trabajadores posibles pero siempre tendrá que haber un mínimo de 40 personas para poder ofrecer los servicios que el hotel requiere.

Por último, en los gastos de la cuenta de pérdidas y ganancias encontraremos los correspondientes al contrato de explotación firmado con la sociedad patrimonial, el cual estipula que un 30% de los beneficios les corresponde.

Para el cálculo de esta cantidad simplemente se coge el beneficio neto del año anterior y se multiplica por el porcentaje en cuestión y se suman al resto de gastos como podremos ver a continuación con el ejemplo real de la cuenta de pérdidas y ganancias.

6.4.3) Pérdidas y ganancias

Ahora se mostrará un ejemplo de la cuenta de pérdidas y ganancias para ver cómo se comporta el hotel en sus dos primeros años de explotación y en sus dos últimos (se ha reducido para no ocupar demasiado espacio, en el anexo se podrá ver la cuenta de pérdidas y ganancias entera).

	2017	2018	2034	2035
Ocupación	50%	50%	50%	50%
Ingresos Habitaciones	8.668.750 €	8.798.781 €	11.165.526 €	11.333.009 €
Restauración	866.875 €	879.878 €	1.116.553 €	1.133.301 €
Spa	339.450 €	344.542 €	437.219 €	443.777 €
Congresos	128.000 €	129.920 €	164.867 €	167.340 €
Ingresos Totales	10.003.075 €	10.153.121 €	12.884.164 €	13.077.426 €
Gastos de personal	1.200.888 €	1.218.901 €	1.546.768 €	1.569.970 €
Consumos	1.149.532 €	1.166.775 €	1.480.621 €	1.502.830 €
Servicios Exteriores	936.215 €	950.258 €	1.205.864 €	1.223.952 €
Otros gastos	60.000 €	60.900 €	77.281 €	78.440 €
Costes totales	3.346.635 €	3.396.835 €	4.310.534 €	4.375.192 €
EBITDA	6.656.440 €	5.979.768 €	7.521.823 €	6.298.403 €
Amortización	537.703 €	540.541 €	589.995 €	604.745 €
EBIT	6.118.736 €	5.439.227 €	6.931.828 €	5.693.658 €
Cupón k8	2.156.000 €	2.156.000 €	2.156.000 €	2.156.000 €
Intereses	511.543 €	482.290 €	0 €	0 €
EBT	3.451.193 €	2.800.937 €	4.775.828 €	3.537.658 €
Impuestos (25%)	862.798 €	700.234 €	1.193.957 €	884.415 €
Beneficio Neto	2.444.292 €	2.550.074 €	4.370.726 €	4.456.117 €
Sociedad patrimonial 30%	733.287,60 €	765.022,08 €	1.311.217,89 €	1.336.835,17 €
Dividendos 50%	1.222.146,00 €	1.275.036,76 €	2.185.363,15 €	2.228.058,62 €
Reservas 20%	517.679,02 €	420.140,58 €	716.374,18 €	530.648,76 €

La cuenta de pérdidas y ganancias se calcula en base al porcentaje de ocupación previsto. Para este caso, hemos empleado el escenario más probable que es una media del 50% de ocupación durante los años que dure la explotación del hotel. Pues se estima que la ocupación sea en torno al 70-80% en temporada alta y 20-30% en temporada baja de media. Además que los contratos suscritos con turoperadores, hacen que el mínimo de ocupación anual de media no baje del 40%.

El reparto de beneficio se ha hecho como se ve en el cuadro, un 50% a dividendos, un 20% a reservas, de las cuales un la mitad irán a reservas legales hasta llegar al mínimo exigido por ley y un 30% como pago a la sociedad patrimonial como estipula el contrato de explotación.

Los gastos más a tener en cuenta son, sobretodo, los intereses a pagar por el contrato suscrito por la sociedad patrimonial. Éstos son de un 6% sobre el capital invertido por la sociedad.

6.5) Flujos de caja

En este apartado, se procederá de la misma manera que en el anterior, se mostrará una versión reducida del estado financiero (en los anexos estará completo).

Flujos de caja	2015	2016	2017	2034	2035
NOPAT			4.589.052,23 €	5.198.870,90 €	5.267.196,28 €
CAPEX			- 330.517,92 €	- 348.179,50 €	- 349.314,40 €
NOF			- 3.337.171,67 €	- 85.792,10 €	- 87.078,98 €
Amortización			537.703 €	589.995 €	604.745 €
Inversión	- 11.027.255,51 €	- 10.798.021,62 €			
OFCF	- 11.027.255,51 €	- 10.798.021,62 €	1.459.066,07 €	6.143.749,34 €	6.241.468,36 €

El cálculo del flujo de caja parte del NOPAT (*Net Operating Profit After Taxes*) o lo que es lo mismo, el EBIT deducida la tasa impositiva en cuestión, que en este caso, es del 25%.

Al NOPAT se le incluye la inversión en activos fijos (CAPEX) que en este caso es del 1% sobre el total de activos fijos de la sociedad explotadora. Las necesidades operativas de financiación resultan de sumar los inventarios más los clientes menos los proveedores en cada caso, lo que se incluye en el cálculo es la diferencia año a año. Un resultado negativo indica un crecimiento de las NOF.

Las amortizaciones son las mismas que en la cuenta de pérdidas y ganancias, puesto que, al no ser una salida real de dinero se vuelven a añadir para el cálculo de los flujos en caja.

Hay que hacer especial caso a este estado financiero, pues este proyecto, al ser una parte Project Finance, el repago de la deuda bancaria estará sujeto a que los flujos de caja puedan soportarlo. Es por ello que hay que cuidar y tratar de que sea suficiente para hacer frente a las obligaciones. El incremento visto desde el 2017 hasta el 2035 nos hace indicar que el flujo de caja responderá positivamente ante las obligaciones que la sociedad haya contraído, que se estudiarán a continuación.

6.6) Financiación

Este es uno de los puntos más importantes del trabajo, aquí se verá y analizará cómo se ha estructurado la financiación del proyecto. Se podrá ver como ésta alternativa (la de mezclar financiación bancaria con privada) es una opción viable para realizar proyectos de éstas características.

Como se ve en el balance, el pasivo se estructura en un 40% capital y un 60% deuda. El 40% será aportado por los inversores de la sociedad explotadora. Por otro lado, la deuda será contraída con una entidad bancaria.

La deuda a contraer con la entidad bancaria será de 9.606.871.67€ a devolver durante los próximos 15 años. Los datos aportados por la entidad bancaria para un préstamo de estas características son:

Comisión de apertura	2,50%
Tipo entidad bancaria	Eur + 6%
Periodo del préstamo	15

Para cubrirnos ante posibles subidas del tipo variable (Euribor) se contratará un *swap* de tipo de interés (IRS). Los datos referentes al swap son los siguientes:

Porcentaje del swap	65%
Swap a 10 años	1,60%
Periodo del swap	10

El porcentaje del swap indica qué porcentaje de la deuda estará cubierta por el IRS. El swap a 10 años se ha obtenido del valor de la renta fija a 10 años, es decir, del valor del bono alemán a 10 años.

La estimación sobre la evolución del Euribor se ha hecho teniendo en cuenta la evolución en los últimos 20 años y se ha sacado una media para así obtener una variación aproximada.

Tabla evolución Euribor a 12m a 02/01 de cada año

Año	Euribor a 12m	Variación anual
2015	0,323%	
2014	0,555%	0,232%
2013	0,543%	-0,012%
2012	1,937%	1,394%
2011	1,504%	-0,433%
2010	1,226%	-0,278%
2009	3,025%	1,799%
2008	4,733%	1,708%
2007	4,030%	-0,703%
2006	2,900%	-1,130%
2005	2,288%	-0,612%
2004	2,275%	-0,013%
2003	2,734%	0,459%
2002	3,312%	0,578%
2001	4,696%	1,384%
2000	3,885%	-0,811%
1999	3,213%	-0,672%
1998	3,885%	0,672%
1997	3,566%	-0,319%
1996	4,569%	1,003%
1995	6,829%	2,260%
Variación media		0,325%

Así pues, una vez obtenidos los datos necesarios para el cálculo del préstamo procederemos a calcular el interés real del préstamo así como la devolución del mismo y los tipos de interés a pagar. En esta ocasión sí que se mostrará la cuenta entera, pues al ser un punto clave en el trabajo, conviene analizarlo con detalle. Por último, también se añadirá una tabla con los intereses y gastos derivados del contrato de explotación.

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Euribor	0,16%	0,49%	0,81%	1,14%	1,46%	1,79%	2,11%	2,44%	2,77%	3,09%	3,42%	3,74%	4,07%	4,39%	4,72%
IRS	1,60%	1,60%	1,60%	1,60%	1,60%	1,60%	1,60%	1,60%	1,60%	1,60%	1,60%	1,60%	1,60%	1,60%	1,60%
Tipo efectivo	1,10%	1,21%	1,32%	1,44%	1,55%	1,67%	1,78%	1,89%	2,01%	2,12%	3,42%	3,74%	4,07%	4,39%	4,72%
Margen entidad bancaria	7,10%	7,21%	7,32%	7,44%	7,55%	7,67%	7,78%	7,89%	8,01%	8,12%	9,42%	9,74%	10,07%	10,39%	10,72%

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Balance Inicial	9.606.872	9.606.872	9.606.872	8.867.882	8.128.891	7.389.901	6.650.911	5.911.921	5.172.931	4.433.941	3.694.951	2.955.961	2.216.970	1.477.980	738.990
Devolución	0	0	738.990	738.990	738.990	738.990	738.990	738.990	738.990	738.990	738.990	738.990	738.990	738.990	738.990
Balance Final	9.606.872	9.606.872	8.867.882	8.128.891	7.389.901	6.650.911	5.911.921	5.172.931	4.433.941	3.694.951	2.955.961	2.216.970	1.477.980	738.990	0
Cuota fija	0,00%	0,00%	7,69%	7,69%	7,69%	7,69%	7,69%	7,69%	7,69%	7,69%	7,69%	7,69%	7,69%	7,69%	7,69%
DSCR			1,17	2,37	3,44	3,59	3,78	3,99	4,22	4,48	4,59	4,92	5,312	5,795	6,397
Devolución acumulada	0,00%	0,00%	7,69%	15,38%	23,08%	30,77%	38,46%	46,15%	53,85%	61,54%	69,23%	76,92%	84,62%	92,31%	100,00%
Interés capitalizado			703.680	659.648	613.932	566.534	517.453	466.689	414.243	360.113	347.917	287.949	223.174	153.590	79.199
Interés capitalizado	681.804	692.742													
Comisión de apertura	240.172														

Cantidad	35.933.333
Tipo	6%

	2015	2016	2017	2018	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	Total
Cantidad	35.933.333	35.933.333	35.933.333	35.933.333	35.933.333	35.933.333	35.933.333	35.933.333	35.933.333	35.933.333	35.933.333	35.933.333
Interés 30%	2.156.000	2.156.000	2.156.000	2.156.000	2.156.000	2.156.000	2.156.000	2.156.000	2.156.000	2.156.000	2.156.000	2.156.000
Beneficio	0	0	733.288	600.032	952.265	988.378	1.006.789	1.029.585	1.051.802	1.074.563	1.095.059	
Total	2.156.000	2.156.000	2.889.288	2.756.032	3.108.265	3.144.378	3.162.789	3.185.585	3.207.802	3.230.563	3.251.059	61.638.353

En primer lugar, tenemos calculado el tipo de interés final que se pagará a la entidad bancaria. En los primeros años, el IRS no tiene mucho sentido pues el Euribor actualmente está en mínimos históricos lo cual no favorece mucho la implementación de una cobertura de tipos de interés. Pero al ver la evolución en los próximos años, vemos como ésta va cobrando sentido, pues con un crecimiento del 0,3% anual en 2020, el tipo variable ya se coloca por encima del tipo fijo haciendo válida y efectiva la utilización del IRS.

En la tabla se puede apreciar con claridad cuándo termina el swap (el periodo es de 10 años) en 2024 el tipo efectivo pagado era del 2,12% mientras que en 2025 éste ascendió a 3,42%, lo cual indica que el IRS en el escenario de crecimiento expuesto es una opción que puede venir bastante bien para mitigar un posible crecimiento del Euribor.

Otro de los elementos muy a tener en cuenta en este apartado es el del ratio de cobertura de la deuda o DSCR (*debt service coverage ratio*) ya que éste nos mide la “calidad” de los flujos de caja para repagar la deuda. Si éste ratio fuera menor a uno indicaría que los flujos de caja no son capaces de hacer frente a las obligaciones correspondientes poniendo en peligro el proyecto y el planteamiento del mismo. El DSCR se calcula dividiendo el flujo de caja del año en cuestión entre el principal más los intereses a pagar durante el año.

En nuestro caso, en el primer año operativo vemos que el DSCR ya se sitúa por encima de 1, en concreto en 1.17 lo cual es un buen indicador de que nuestro proyecto podrá hacer frente a las deudas contraídas ya que, desde 2017, crece hasta 6,397.

La última tabla, nos muestra los gastos totales a los que tiene que hacer frente la sociedad explotadora, debido al contrato firmado con la sociedad patrimonial. En este caso, se pagarán un 6% de interés anual sobre el capital invertido, además de un 30% sobre los beneficios netos obtenidos en el año anterior. Quedando un total pagado a finales de 2035 tras el contrato (siempre contando con una ocupación del 50%) de 61.638.353€.

6.7) Análisis de la inversión

En este apartado se mostrará tanto el VAN (valor actual neto) como la TIR (tasa interna de rentabilidad) del proyecto, de esta última se mostrará la rentabilidad tanto del proyecto en sí como de los accionistas.

La tasa de descuento empleada para el cálculo del VAN se ha obtenido con la fórmula del WACC (weighted average cost of capital), y los datos introducidos para la obtención de dicha tasa son:

Datos para cálculo del WACC	
Deuda	60,0%
Equity	40,0%
Ke	11,18%
Rf	0,76%
Rm	10%
Beta Melià	1,13
Beta desapalancada	0,55
Beta nuestra apalancada	1,13
Kd	8,43%
t	25%
Wacc	8,26%

El coste de la deuda se ha obtenido de la realización de un promedio entre la evolución del precio de la deuda durante los 15 años que dura el préstamo.

A continuación se mostrará un cuadro resumen con las dos cantidades mencionadas anteriormente. Hay que mencionar que dichas cantidades son desde el punto de vista de la sociedad explotadora.

Tir proyecto	17,50%
VAN proyecto	19.132.360,63 €

Con un 50% de ocupación durante los años que dura el contrato, se obtiene una tasa interna de rentabilidad del 16.61% lo cual indica que el proyecto es más que interesante para las empresas que operen en este ámbito.

Es importante mencionar que las rentabilidades en este sector no hacen más que crecer, y un 18.33% es una rentabilidad medio-alta si se compara con lo que se obtiene de media en el sector (ésta se sitúa en torno al 14%).

Por otro lado, un VAN de 21.000.348 €, es decir más que positivo nos indica que la inversión crea valor, es decir, a efectos del VAN este proyecto genera más cobros que pagos, y por tanto, es realizable.

Ahora analizaremos la rentabilidad para los **accionistas** de la sociedad explotadora. Para obtener dicha rentabilidad lo que se ha hecho ha sido coger la inversión en capital realizada, que en este caso ha sido de 6.513.133,33€ y a ello se le han puesto como flujos de efectivo los ingresos procedentes de los dividendos generados por la sociedad, que en este caso eran del 80% de los beneficios. Como resultado, se ha obtenido una tasa interna de rentabilidad del **11.92%** del capital invertido, lo cual resulta bastante atractivo para cualquier inversor.

Por otro lado, en cuanto a la sociedad patrimonial, al desconocer cómo distribuirá sus beneficios ha resultado imposible obtener una rentabilidad vía la TIR.

Al tratarse de una explotación hotelera, también hay ratios específicos del sector que nos permiten saber más acerca del proyecto y que, nos permitirá comprender mejor el negocio en el que se opera. Los ratios más importantes calculados han sido; el ADR (*Average Daily Revenue*) el RevPAR (*Revenue per available room*) y el GoPPAR (*Gross operating profit per available room*). A continuación se explicará qué significa cada uno y cómo se obtienen.

- **ADR:** por *average daily rate*, se entiende la tarifa media de alojamiento por habitación ocupada para un periodo de tiempo determinado, es decir, es el precio medio de venta de la habitación.
- **RevPAR:** este ratio, no es más que el cociente entre la producción en concepto de alojamiento dividido por el número de habitaciones disponibles, es decir, es una ratio que refleja la combinación que ha obtenido el hotelero entre ocupación y precio de venta de la habitación.
- **GOPPAR:** este indicador uno de los más importantes para determinar el rendimiento de los establecimientos en la industria hotelera. A diferencia del RevPar, éste indicador profundiza más en el rendimiento ya que no solo considera los ingresos generados, sino que añade también los gastos derivados de la generación de dichos ingresos, por lo que podemos decir que éste ratio da una visión más aproximada de lo que genera un hotel.

Una vez explicados los principales ratios del sector, ahora toca ver cómo se comporta nuestro establecimiento para poder tener una visión más concreta sobre el proyecto. Los resultados obtenidos son los siguientes:

Ratios hostelería	
ADR	368,75 €
RevPAR	184,38 €
GoPPAR	118,88 €

Con los datos de 2017 y con una ocupación estimada del 50% se han obtenido los resultados mostrados arriba. La tarifa media por hospedaje asciende a 368,75€/noche, mientras que los ingresos por habitación disponible son de 184,38€ y los beneficios brutos por habitación son de 118,88€.

Con respecto a estos ratios, es muy importante resaltar que se ven muy influenciados por la estimación de la ocupación y como para el cálculo de todo lo mostrado en este

proyecto se ha estimado una ocupación del 50% se ha mantenido dicho porcentaje para la obtención de los ratios.

Otro factor a tener en cuenta con estos ratios es que se necesitan hoteles de tamaño y características similares para poder realizar una comparación real de ellos.

7) Conclusiones

Una vez analizado el modelo y todas sus implicaciones, se pueden sacar una serie de conclusiones que pueden ayudar y dar referencias a inversores interesados en el sector turístico español y más concretamente, el ibicenco. Un sector que está en auge y en continuo crecimiento que puede ofrecer grandes oportunidades de inversión.

En primer lugar, hay que destacar que ahora mismo el papel del *Project Finance* ha quedado relegado a un segundo plano, debido fundamentalmente a la restricción del crédito y al incremento de las regulaciones de capital mencionadas a lo largo de este trabajo. Aun así, para que haya crecimiento es necesario continuar con los proyectos de inversión y buscar alternativas o complementos para eliminar o minimizar la dependencia que hay hoy en día con respecto a las instituciones financieras.

Con respecto a los *Project Bonds* hubiera sido interesante probar y ver cómo funcionaban en este contexto, pues como se ha visto, el crecimiento de éstos está siendo exponencial. El problema es que, para que la emisión de bonos sea líquida y tenga demanda es necesario tener un rating y ser una empresa de cierto tamaño, el suficiente para que los inversores puedan confiar en ti. Ante esta problemática, se han buscado alternativas como la que se ha propuesto en este trabajo.

En este contexto donde conseguir financiación resulta realmente complejo, es donde se ubica esta propuesta de inversión. Lo que se propone en este trabajo es unir a los inversores de capital, con los poseedores del *know-how* necesario para poder conseguir un beneficio para ambos aprovechando además la ola inversora en el sector que hay en la actualidad en España. En nuestro caso, estos inversores de capital son los actuales propietarios del terreno que ya habían mostrado interés en invertir en la isla, es por ello que se les ofrece esta propuesta de inversión.

Con este trabajo, se ha demostrado que obtener un alto rendimiento con esta vía es posible, y que puede ser una alternativa más que válida para sustituir la tradicional dependencia con las instituciones financieras. De un proyecto valorado en 52.000.000€

(sumando las aportaciones de la sociedad patrimonial y explotadora) tan solo ha sido necesario financiar mediante bancos el 18% del total, un porcentaje bastante alejado del 70% que se está financiando en la actualidad.

Con este proyecto ha quedado patente que existen alternativas a los mecanismos tradicionales y que, para seguir una senda de crecimiento constante hay que acudir a la inversión privada.

Las rentabilidades obtenidas con este proyecto hacen que sea muy interesante esta opción, dichas rentabilidades, para que quede constancia de ellas han sido de:

- **Sociedad explotadora:** 17,5% (con el 50% de ocupación)
- **Sociedad patrimonial:** 6% interés sobre el préstamo más el 30% de los beneficios obtenidos. Obteniendo, tras 20 años de inversión un total de 60.761.494,22€ de una inversión inicial de 35.933.333,33€. Dejando claro que la actividad en el sector resulta rentable.

Tras la realización del modelo, como hemos podido comprobar, ha quedado demostrada que la unión del capital con el know-how resulta más que fructífera para ambas partes. En un contexto como en el que nos encontramos hoy en día resulta interesante ver como hay alternativas válidas para seguir con los proyectos de inversión y así mejorar el tejido productivo de nuestro país.

Por tanto, para seguir invirtiendo y mejorando infraestructuras, habrá que acudir a mecanismos de financiación alternativos y cambiar el modelo europeo por otro que se adecue más a las necesidades y a las características del nuevo entorno económico que ha quedado tras la crisis económica.

Bibliografía

- Blume, M., & Kleim, D. (1987). Lower-Grade Bonds: Their Risks and Returns. *Financial analysts journal*, 26-33.
- Carpio, J. d. (2001). Financiamiento de proyectos (Project Finance). *Industrial Data*, 20-24.
- Coello, C. (2012). Los españoles toman protagonismo en el mercado de compra-venta de hoteles. *Hosteltur*, 4-17.
- Croce, R. D., & Gatti, S. (2014). Financing infrastructure - International trends. *OECD Journal: Financial Market Trends*, 123-138.
- Croce, R. D., & Laboul, A. (2014). *Private financing and government support to promote long-term investments in infrastructure*. Brussels: OECD.
- Devesa, M. J., & Parte Esteban, L. (2007). La financiación de la actividad productiva: una aproximación empírica a los determinantes del endeudamiento de las empresas hoteleras españolas. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 147-174.
- Esty, B. (2003). *The Economic Motivations for Using Project Finance*. Harvard Business School.
- Esty, B. (2004). Why study large projects? An introduction to research on project finance. *European financial management*, 213-224.
- Financial Stability Board. (2013). *Update on financial regulatory factors affecting the supply of long-term investment finance*. Basel.
- Gardner, D., & Wright, J. (2010). *Project Finance*. London: HSBC publications.
- Gatti, S., Chiarella, C., & De Franzoni, G. (2013). *What's different between syndicated Loans and Bonds in infrastructure project finance?* Milan.
- Kleimeier, S., & Megginson, W. (2005). Are Project Finance loans different from other syndicated credits? *Journal of applied Corporate Finance*, 75-87.
- Moody's. (2009). *Default and recovery rates for Project Finance Bank Loans 1983-2008*.
- Rosales, R., & Vassallo, J. (2012). Is there scope for a new project bond market in Europe? A promising opportunity for promoting transnational infrastructure. *Journal of Globalization, Competitiveness & Governability*, 88-99.
- S.P., O. (2000). *Public-private partnerships: Theory and Practice in international perspective*. London: Routledge.

Sawant, R. (2010). Emerging Market Infrastructure Project Bonds: Their risks and Returns. *Journal of Structured Finance*, 75-83.

Standard and Poor's. (2012). *Basel III hurdles on Project Finance - Will bond take over loan?*

Standard and Poor's. (2013). *How to unlock lon-term investment in EMEA infrastructure.*

Suárez, J. L. (2007). *Los hoteles como inversión inmobiliaria*. Pamplona: IESE.

Anexo I: Proyecciones Balance de situación

		BALANCE SOCIEDAD EXPLOTADORA																		
Dotación CAPEX		1%																		
BALANES A 1 DE ENERO		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
ACTIVO TOTAL		16.282.833,33	16.035.144,03	15.808.647,68	15.603.817,65	15.421.130,62	15.261.066,69	15.124.109,37	15.010.745,68	14.921.466,15	14.850.222,66	14.804.426,20	14.785.047,03	14.793.059,18	14.829.440,48	15.634.162,76	16.456.620,52	17.297.082,20	18.155.820,31	19.033.111,46
ACTIVO NO CORRIENTE		9.582.833,33	9.140.958,24	8.697.204,21	8.251.552,46	7.803.984,00	7.354.479,67	6.903.020,12	6.449.585,78	5.994.156,92	5.536.713,58	5.077.235,62	4.615.702,70	4.152.094,27	3.686.389,56	3.218.567,62	2.748.607,28	2.276.487,15	1.802.185,63	1.325.680,91
Terrenos		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Construcciones		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Hotel		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
A.Acum		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Spa		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
A.Acum		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Inmovilizado material		9.582.833,33	9.678.661,67	9.775.448,28	9.873.202,77	9.971.934,79	10.071.654,14	10.172.370,68	10.274.094,39	10.376.835,33	10.480.603,69	10.585.409,72	10.691.263,82	10.798.176,46	10.906.158,22	11.015.219,81	11.125.372,00	11.236.625,72	11.348.991,98	11.462.481,90
Mobiliario		4.571.666,67	4.617.383,33	4.663.557,17	4.710.192,74	4.757.294,67	4.804.867,61	4.852.916,29	4.901.445,45	4.950.459,91	4.999.964,50	5.049.964,15	5.100.463,79	5.151.468,43	5.202.983,11	5.255.012,94	5.307.563,07	5.360.638,71	5.414.245,09	5.468.387,54
A.Acum		0,00	256.521,30	513.067,99	769.640,34	1.026.238,59	1.282.863,02	1.539.513,87	1.796.191,41	2.052.895,92	2.309.627,66	2.566.386,90	2.823.173,91	3.079.988,99	3.336.832,40	3.593.704,42	3.850.605,36	4.107.535,48	4.364.495,10	4.621.484,49
Maquinaria		5.011.166,67	5.061.278,33	5.111.891,12	5.163.010,03	5.214.640,13	5.266.786,53	5.319.454,39	5.372.648,94	5.426.375,43	5.480.639,18	5.535.445,57	5.590.800,03	5.646.708,03	5.703.175,11	5.760.206,86	5.817.808,93	5.875.987,02	5.934.746,89	5.994.094,36
A.Acum		0,00	281.182,13	565.176,08	852.009,97	1.141.712,20	1.434.311,45	1.729.836,70	2.028.317,19	2.329.782,49	2.634.262,45	2.941.787,20	3.252.387,20	3.566.093,21	3.882.936,27	4.202.947,76	4.526.159,37	4.852.603,09	5.182.311,25	5.515.316,49
Inmovilizado intangible		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Licencias		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
A.Acum		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ACTIVO CORRIENTE		6.700.000,00	6.894.185,79	7.111.443,47	7.352.265,19	7.617.146,62	7.906.587,02	8.221.089,25	8.561.159,89	8.927.309,23	9.313.509,08	9.727.190,58	10.169.344,33	10.640.964,91	11.143.050,92	12.415.595,14	13.708.013,24	15.020.595,05	16.353.634,68	17.707.430,55
Caja		2.000.000,00	936.185,79	1.064.073,47	1.214.184,64	1.386.994,86	1.582.982,98	1.802.631,16	2.046.424,93	2.314.853,24	2.601.866,25	2.914.873,10	3.254.842,09	3.622.745,14	4.019.557,85	5.185.249,68	6.369.212,60	7.571.712,40	8.793.018,78	10.033.405,42
Inventarios		3.500.000,00	3.552.500,00	3.605.787,50	3.659.874,31	3.714.772,43	3.770.494,01	3.827.051,42	3.884.457,20	3.942.724,05	4.001.864,91	4.061.892,89	4.122.821,28	4.184.663,60	4.247.433,55	4.311.145,06	4.375.812,23	4.441.449,42	4.508.071,16	4.575.692,23
Activos diferidos		1.200.000,00	1.218.000,00	1.236.270,00	1.254.814,05	1.273.636,26	1.292.740,80	1.312.131,92	1.331.813,90	1.351.791,10	1.372.067,97	1.392.648,99	1.413.538,72	1.434.741,81	1.456.262,93	1.478.106,88	1.500.278,48	1.522.782,66	1.545.624,40	1.568.808,76
Clientes		0,00	1.187.500,00	1.205.312,50	1.223.392,19	1.241.743,07	1.260.369,22	1.279.274,75	1.298.463,88	1.317.940,83	1.337.709,95	1.357.756,60	1.378.142,23	1.398.814,36	1.419.796,58	1.441.093,53	1.462.709,93	1.484.650,58	1.506.920,34	1.529.524,14
PASIVO Y PATRIMONIO NETO		16.282.833,33	16.035.144,03	15.808.647,68	15.603.817,65	15.421.130,62	15.261.066,69	15.124.109,37	15.010.745,68	14.921.466,15	14.850.222,66	14.804.426,20	14.785.047,03	14.793.059,18	14.829.440,48	15.634.162,76	16.456.620,52	17.297.082,20	18.155.820,31	19.033.111,46
PATRIMONIO NETO		6.513.133,33	7.001.991,74	7.512.006,45	8.043.650,30	8.597.399,41	9.173.733,31	9.773.134,93	10.396.090,71	11.043.090,60	11.708.085,87	12.398.486,89	13.115.263,31	13.859.388,53	14.631.839,75	15.433.598,03	16.253.047,32	17.090.455,40	17.946.094,11	18.820.239,37
Capital inicial		6.513.133,33	6.513.133,33	6.513.133,33	6.513.133,33	6.513.133,33	6.513.133,33	6.513.133,33	6.513.133,33	6.513.133,33	6.513.133,33	6.513.133,33	6.513.133,33	6.513.133,33	6.513.133,33	6.513.133,33	6.513.133,33	6.513.133,33	6.513.133,33	6.513.133,33
Reserva legal		0,00	244.429,20	499.436,56	765.258,48	1.042.133,04	1.330.299,99	1.330.299,99	1.330.299,99	1.330.299,99	1.330.299,99	1.330.299,99	1.330.299,99	1.330.299,99	1.330.299,99	1.330.299,99	1.330.299,99	1.330.299,99	1.330.299,99	1.330.299,99
Reservas			244.429,20	499.436,56	765.258,48	1.042.133,04	1.330.299,99	1.929.701,61	2.552.657,39	3.199.657,28	3.864.652,55	4.555.053,57	5.271.829,99	6.015.955,21	6.788.406,43	7.590.164,71	8.409.614,00	9.247.022,08	10.102.660,79	10.976.806,05
PASIVO		9.769.700,00	9.033.152,30	8.296.641,23	7.560.167,35	6.823.731,21	6.087.333,38	5.350.974,44	4.614.654,97	3.878.375,55	3.142.136,80	2.405.939,31	1.669.783,72	933.670,64	197.600,73	200.564,73	203.573,20	206.626,80	209.726,20	212.872,10
Pasivo no corriente		9.606.871,67	8.867.881,54	8.128.891,41	7.389.901,28	6.650.911,15	5.911.921,03	5.172.930,90	4.433.940,77	3.694.950,64	2.955.960,51	2.216.970,38	1.477.980,26	738.990,13	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Prestamo a l/p		9.606.871,67	8.867.881,54	8.128.891,41	7.389.901,28	6.650.911,15	5.911.921,03	5.172.930,90	4.433.940,77	3.694.950,64	2.955.960,51	2.216.970,38	1.477.980,26	738.990,13	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Pasivo corriente		162.828,33	165.270,76	167.749,82	170.266,07	172.820,06	175.412,36	178.043,54	180.714,20	183.424,91	186.176,28	188.968,93	191.803,46	194.680,51	197.600,72	200.564,73	203.573,20	206.626,80	209.726,20	212.872,10
Proveedores		162.828,33	165.270,76	167.749,82	170.266,07	172.820,06	175.412,36	178.043,54	180.714,20	183.424,91	186.176,28	188.968,93	191.803,46	194.680,51	197.600,72	200.564,73	203.573,20	206.626,80	209.726,20	212.872,10

BALANCE SOCIEDAD PATRIMONIAL

BALANCES A 1 DE ENERO	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
ACTIVO TOTAL	37.550.333,33	38.340.827,02	39.152.993,65	39.987.343,85	40.844.391,80	42.473.263,34	43.377.263,65	44.305.525,93	45.258.579,00	46.229.595,46	47.226.889,18	48.251.527,94	49.304.583,57	50.387.131,89	51.500.252,87	52.630.854,47	53.779.213,73	54.945.612,00	56.130.334,99
ACTIVO NO CORRIENTE	35.933.333,33	34.960.138,89	33.986.944,44	33.013.750,00	32.040.555,56	31.815.969,22	30.842.774,78	29.869.580,33	28.896.385,89	27.923.191,44	26.949.997,00	25.976.802,56	25.003.608,11	24.030.413,67	23.057.219,22	22.084.024,78	21.110.830,33	20.137.635,89	19.164.441,44
Terrenos	6.737.500,00	6.737.500,00	6.737.500,00	6.737.500,00	6.737.500,00	6.737.500,00	6.737.500,00	6.737.500,00	6.737.500,00	6.737.500,00	6.737.500,00	6.737.500,00	6.737.500,00	6.737.500,00	6.737.500,00	6.737.500,00	6.737.500,00	6.737.500,00	6.737.500,00
Construcciones	24.704.166,67	24.704.166,67	24.704.166,67	24.704.166,67	24.704.166,67	24.704.166,67	24.704.166,67	24.704.166,67	24.704.166,67	24.704.166,67	24.704.166,67	24.704.166,67	24.704.166,67	24.704.166,67	24.704.166,67	24.704.166,67	24.704.166,67	24.704.166,67	24.704.166,67
Hotel	23.468.958,33	23.468.958,33	23.468.958,33	23.468.958,33	23.468.958,33	23.468.958,33	23.468.958,33	23.468.958,33	23.468.958,33	23.468.958,33	23.468.958,33	23.468.958,33	23.468.958,33	23.468.958,33	23.468.958,33	23.468.958,33	23.468.958,33	23.468.958,33	23.468.958,33
A.Acum	0,00	782.298,61	1.564.597,22	2.346.895,83	3.129.194,44	3.911.493,06	4.693.791,67	5.476.090,28	6.258.388,89	7.040.687,50	7.822.986,11	8.605.284,72	9.387.583,33	10.169.881,94	10.952.180,56	11.734.479,17	12.516.777,78	13.299.076,39	14.081.375,00
Spa	1.235.208,33	1.235.208,33	1.235.208,33	1.235.208,33	1.235.208,33	1.235.208,33	1.235.208,33	1.235.208,33	1.235.208,33	1.235.208,33	1.235.208,33	1.235.208,33	1.235.208,33	1.235.208,33	1.235.208,33	1.235.208,33	1.235.208,33	1.235.208,33	1.235.208,33
A.Acum	0,00	41.173,61	82.347,22	123.520,83	164.694,44	205.868,06	247.041,67	288.215,28	329.388,89	370.562,50	411.736,11	452.909,72	494.083,33	535.256,94	576.430,56	617.604,17	658.777,78	699.951,39	741.125,00
Inmovilizado material	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Mobiliario	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
A.Acum	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Maquinaria	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
A.Acum	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Inmovilizado intangible	4.491.666,67	4.491.666,67	4.491.666,67	4.491.666,67	4.491.666,67	4.491.666,67	4.491.666,67	4.491.666,67	4.491.666,67	4.491.666,67	4.491.666,67	4.491.666,67	4.491.666,67	4.491.666,67	4.491.666,67	4.491.666,67	4.491.666,67	4.491.666,67	4.491.666,67
Licencias	4.491.666,67	4.491.666,67	4.491.666,67	4.491.666,67	4.491.666,67	4.491.666,67	4.491.666,67	4.491.666,67	4.491.666,67	4.491.666,67	4.491.666,67	4.491.666,67	4.491.666,67	4.491.666,67	4.491.666,67	4.491.666,67	4.491.666,67	4.491.666,67	4.491.666,67
A.Acum		149.722,22	299.444,44	449.166,67	598.888,89	3,00	149.725,22	299.447,44	449.169,67	598.891,89	748.614,11	898.336,33	1.048.058,56	1.197.780,78	1.347.503,00	1.497.225,22	1.646.947,44	1.796.669,67	1.946.391,89
Inv a l/p																			
ACTIVO CORRIENTE	1.617.000,00	3.380.688,13	5.166.049,21	6.973.593,85	8.803.836,24	10.657.294,12	12.534.488,87	14.435.945,59	16.362.193,12	18.306.404,02	20.276.892,18	22.274.725,39	24.300.975,46	26.356.718,22	28.443.033,65	30.546.829,69	32.668.383,39	34.807.976,11	36.965.893,55
Caja/bancos	1.617.000,00	3.380.688,13	5.166.049,21	6.973.593,85	8.803.836,24	10.657.294,12	12.534.488,87	14.435.945,59	16.362.193,12	18.306.404,02	20.276.892,18	22.274.725,39	24.300.975,46	26.356.718,22	28.443.033,65	30.546.829,69	32.668.383,39	34.807.976,11	36.965.893,55
Inventarios	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IFT	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Clientes	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
PASIVO Y PATRIMONIO NETO	37.550.333,33	38.340.827,02	39.152.993,65	39.987.343,85	40.844.391,80	41.724.655,23	42.628.655,54	43.556.917,82	44.509.970,89	45.480.987,35	46.478.281,06	47.502.919,83	48.555.975,46	49.638.523,78	50.751.644,76	51.882.246,36	53.030.605,62	54.197.003,89	55.381.726,88
PATRIMONIO NETO	37.550.333,33	38.340.827,02	39.152.993,65	39.987.343,85	40.844.391,80	41.724.655,23	42.628.655,54	43.556.917,82	44.509.970,89	45.480.987,35	46.478.281,06	47.502.919,83	48.555.975,46	49.638.523,78	50.751.644,76	51.882.246,36	53.030.605,62	54.197.003,89	55.381.726,88
Capital inicial	35.933.333,33	36.577.138,89	37.367.632,58	38.179.799,21	39.014.149,41	39.871.197,35	40.751.460,79	41.655.461,10	42.583.723,37	43.536.776,45	44.507.792,91	45.505.086,62	46.529.725,39	47.582.781,01	48.665.329,33	49.778.450,31	50.909.051,91	52.057.411,17	53.223.809,44
Reserva legal	0,00																		
Rdo ejercicio	1.617.000,00	1.763.688,13	1.785.361,07	1.807.544,65	1.830.242,39	1.853.457,88	1.877.194,76	1.901.456,72	1.926.247,52	1.944.210,90	1.970.488,16	1.997.833,21	2.026.250,07	2.055.742,77	2.086.315,42	2.103.796,04	2.121.553,70	2.139.592,71	2.157.917,44
PASIVO	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Pasivo no corriente	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Prestamo a l/p	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Préstamo K8	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Pasivo corriente	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Proveedores	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Anexo III: Flujos de Caja

FLUJOS DE CAJA SOCIEDAD EXPLOTADORA Y RENTABILIDADES

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035		
NOPAT			4.589.052,23 €	4.661.809,26 €	4.735.668,29 €	4.810.645,95 €	4.886.759,13 €	4.964.024,96 €	5.042.460,86 €	5.122.084,47 €	5.202.913,74 €	5.284.966,85 €	5.368.262,28 €	5.452.818,78 €	5.538.655,37 €	5.625.791,39 €	5.714.246,43 €	5.804.040,41 €	5.895.193,53 €	5.987.726,30 €	6.073.117,24 €	6.161.100,00 €	
CAPEX			- 98.175,23 €	- 99.133,51 €	- 100.101,38 €	- 101.078,92 €	- 102.066,24 €	- 103.063,44 €	- 104.070,60 €	- 105.087,84 €	- 106.115,25 €	- 107.152,93 €	- 108.200,99 €	- 109.259,53 €	- 110.328,66 €	- 111.408,48 €	- 112.499,09 €	- 113.600,62 €	- 114.713,15 €	- 115.836,82 €	- 116.971,71 €	- 118.117,24 €	
NOF			- 3.337.171,67 €	- 1.237.557,58 €	- 68.620,94 €	- 69.650,25 €	- 70.695,01 €	- 71.755,43 €	- 72.831,76 €	- 73.924,24 €	- 75.033,10 €	- 76.158,60 €	- 77.300,98 €	- 78.460,49 €	- 79.637,40 €	- 80.831,96 €	- 82.044,44 €	- 83.275,11 €	- 84.524,23 €	- 85.792,10 €	- 87.078,98 €	- 88.380,00 €	
Amortización			537.703 €	540.540,65 €	543.406,24 €	546.300,48 €	549.223,67 €	552.176,10 €	555.158,04 €	558.169,81 €	561.211,69 €	564.283,99 €	567.387,02 €	570.521,07 €	573.686 €	576.883,52 €	580.112,54 €	583.373,85 €	586.667,77 €	589.995 €	604.745 €	618.100 €	
Inversión			- 11.219.392,94 €	- 10.990.159,06 €																			
OFCF			- 11.219.392,94 €	- 10.990.159,06 €	1.691.408,76 €	3.865.658,82 €	5.110.352,21 €	5.186.217,26 €	5.263.221,55 €	5.341.382,19 €	5.420.716,54 €	5.501.242,20 €	5.582.977,08 €	5.665.939,31 €	5.750.147,33 €	5.835.619,82 €	5.922.375,78 €	6.010.434,47 €	6.099.815,44 €	6.190.538,54 €	6.282.623,92 €	6.376.092,03 €	6.473.811,05 €
Tir proyecto			18,33%																				
VAN proyecto			21.000.348,25 €																				
Incremento en NOF			3.337.171,67 €	4.574.729,24 €	4.643.350,18 €	4.713.000,43 €	4.783.695,44 €	4.855.450,87 €	4.928.282,63 €	5.002.206,87 €	5.077.239,98 €	5.153.398,58 €	5.230.699,56 €	5.309.160,05 €	5.388.797,45 €	5.469.629,41 €	5.551.673,85 €	5.634.948,96 €	5.719.473,19 €	5.805.265,29 €	5.892.344,27 €	5.980.624,00 €	
Inversión			- 3.256.566,67 €	- 3.256.566,67 €																			
Dividendos			733.287,60 €	765.022,08 €	797.465,77 €	830.623,67 €	864.500,84 €	899.102,44 €	934.433,67 €	970.499,84 €	997.492,90 €	1.035.601,53 €	1.075.164,64 €	1.116.187,83 €	1.158.676,83 €	1.202.637,42 €	1.229.173,93 €	1.256.112,12 €	1.283.458,06 €	1.311.217,89 €	1.336.835,17 €	1.363.666,67 €	
FC Accionistas			- 3.256.566,67 €	- 3.256.566,67 €	733.287,60 €	765.022,08 €	797.465,77 €	830.623,67 €	864.500,84 €	899.102,44 €	934.433,67 €	970.499,84 €	997.492,90 €	1.035.601,53 €	1.075.164,64 €	1.116.187,83 €	1.158.676,83 €	1.202.637,42 €	1.229.173,93 €	1.256.112,12 €	1.283.458,06 €	1.311.217,89 €	1.336.835,17 €
Tir accionistas			11,92%																				

FLUJOS DE CAJA SOCIEDAD PATRIMONIAL

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035		
NOPAT			1.617.000,00 €	1.617.000,00 €	1.617.000,00 €	1.617.000,00 €	1.617.000,00 €	1.617.000,00 €	1.617.000,00 €	1.617.000,00 €	1.617.000,00 €	1.617.000,00 €	1.617.000,00 €	1.617.000,00 €	1.617.000,00 €	1.617.000,00 €	1.617.000,00 €	1.617.000,00 €	1.617.000,00 €	1.617.000,00 €	1.617.000,00 €	1.617.000,00 €	
CAPEX			- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	
NOF			- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	
Amortización			- €	537.703,43 €	540.540,65 €	543.406,24 €	546.300,48 €	549.223,67 €	552.176,10 €	555.158,04 €	558.169,81 €	561.211,69 €	564.283,99 €	567.387,02 €	570.521,07 €	573.686,47 €	576.883,52 €	580.112,54 €	583.373,85 €	586.667,77 €	589.994,64 €	604.745 €	
Inversión			- 17.966.666,67 €	- 17.966.666,67 €																			
FCLO			- 17.966.666,67 €	- 17.966.666,67 €	1.617.000,00 €	2.154.703,43 €	2.157.540,65 €	2.160.406,24 €	2.163.300,48 €	2.166.223,67 €	2.169.176,10 €	2.172.158,04 €	2.175.169,81 €	2.178.211,69 €	2.181.283,99 €	2.184.387,02 €	2.187.521,07 €	2.190.686,47 €	2.193.883,52 €	2.197.112,54 €	2.200.373,85 €	2.203.667,77 €	2.206.994,64 €

Anexo IV: Personal del hotel

TEMPORADA ALTA MAY-OCT

Nº	Departamento	Puesto de Trabajo	Salario Bruto	Coste total empresa (aprox.)	Nivel salarial
1	Dirección	Director de Hotel	3500,00	4725,0	1
1	Dirección	Subdirector	3000,00	4050,0	1
1	Dirección	Interventor	2500,00	3375,0	1
1	Recepción	Jefe/a recepción	1497,00	2021,0	2
1	Recepción	Segundo/a Recepción	1393,91	1881,8	3
1	Recepción	Recepción Hotel	1294,92	1748,1	4
1	Recepción	Recepción Hotel	1294,92	1748,1	4
1	Recepción	Recepción Hotel	1294,92	1748,1	4
1	Recepción	Recepción Hotel	1294,92	1748,1	4
1	Recepción	RRPP	1199,92	1619,9	5
1	Recepción	Botones	1294,92	1748,1	4
1	Recepción	Botones	1294,92	1748,1	4
1	Restauración	Maitre	1497,00	2021,0	2
1	Restauración	Segundo Maitre	1393,91	1881,8	3
1	Restauración	Camarero	1294,92	1748,1	4
1	Restauración	Camarero	1294,92	1748,1	4
1	Restauración	Camarero	1294,92	1748,1	4
1	Restauración	Camarero	1294,92	1748,1	4
1	Restauración	Camarero	1294,92	1748,1	4
1	Restauración	Camarero	1294,92	1748,1	4
1	Restauración	Camarero	1294,92	1748,1	4
1	Restauración	Camarero	1294,92	1748,1	4
1	Restauración	Camarero	1294,92	1748,1	4
1	Restauración	Camarero	1294,92	1748,1	4
1	Restauración	Camarero	1294,92	1748,1	4
1	Restauración	Camarero	1294,92	1748,1	4
1	Cocina	Jefe/a cocina	1497,00	2021,0	2
1	Cocina	Jefe/a de partida	1393,91	1881,8	3
1	Cocina	Jefe/a de partida	1393,91	1881,8	3
1	Cocina	Cocinero	1294,92	1748,1	4
1	Cocina	Cocinero	1294,92	1748,1	4
1	Cocina	Cocinero	1294,92	1748,1	4
1	Cocina	Cocinero	1294,92	1748,1	4
1	Cocina	Cocinero	1294,92	1748,1	4
1	Cocina	Cocinero	1294,92	1748,1	4
1	Cocina	Ayt. Cocina	1294,92	1748,1	4
1	Cocina	Ayt. Cocina	1294,92	1748,1	4
1	Cocina	Ayt. Cocina	1294,92	1748,1	4
1	Pisos	Jefe/a pisos	1497,00	2021,0	2
1	Hotel	Segundo/a pisos	1393,91	1881,8	3
1	Hotel	Camarera pisos	1294,92	1748,1	4
1	Hotel	Camarera pisos	1294,92	1748,1	4
1	Hotel	Camarera pisos	1294,92	1748,1	4
1	Hotel	Camarera pisos	1294,92	1748,1	4
1	Hotel	Camarera pisos	1294,92	1748,1	4
1	Hotel	Camarera pisos	1294,92	1748,1	4
1	Hotel	Camarera pisos	1294,92	1748,1	4
1	Lavandería	Lavandero/a	1199,92	1619,9	5
1	Lavandería	Lavandero/a	1199,92	1619,9	5
1	Lavandería	Lavandero/a	1199,92	1619,9	5
1	Lavandería	Lavandero/a	1199,92	1619,9	5
1	Spa	Camarera pisos	1294,92	1748,1	4
1	Spa	Camarera pisos	1294,92	1748,1	4
1	Spa	Camarera pisos	1294,92	1748,1	4
1	Servicios Técnicos	Jefe/a sección	1497,00	2021,0	2
1	Servicios Técnicos	Técnico	1294,92	1748,1	4
1	Servicios Técnicos	Técnico	1294,92	1748,1	4
1	Servicios Técnicos	Ayt. Técnico	1199,92	1619,9	5
1	Servicios Técnicos	Ayt. Técnico	1199,92	1619,9	5
1	Hotel	Animador	1294,92	1748,1	4
1	Hotel	Animador	1294,92	1748,1	4
1	Spa	Masajista	1294,92	1748,1	4
1	Spa	Masajista	1294,92	1748,1	4
1	Spa	Masajista	1294,92	1748,1	4
1	Spa	Recepcionista	1294,92	1748,1	4
1	Spa	Recepcionista	1294,92	1748,1	4
1	Spa	Monitor	1294,92	1748,1	4
Total		63	87.535,55 €	118.172,99 €	
Total Temp alta			525.213,30 €	709.037,96 €	

TEMPORADA BAJA NOV-ABR

Nº	Departamento	Puesto de Trabajo	Salario Bruto	Coste total empresa (aprox.)	Nivel salarial
1	Dirección	Director de Hotel	3500,00	4725,0	1
1	Dirección	Subdirector	3000,00	4050,0	1
1	Dirección	Interventor	2500,00	3375,0	1
1	Recepción	Jefe/a recepción	1497,00	2021,0	2
1	Recepción	Segundo/a Recepción	1393,91	1881,8	3
1	Recepción	Recepción Hotel	1294,92	1748,1	4
1	Recepción	Recepción Hotel	1294,92	1748,1	4
1	Recepción	Recepción Hotel	1294,92	1748,1	4
1	Recepción	Botones	1294,92	1748,1	4
1	Recepción	Botones	1294,92	1748,1	4
1	Restauración	Maitre	1497,00	2021,0	2
1	Restauración	Segundo Maitre	1393,91	1881,8	3
1	Restauración	Camarero	1294,92	1748,1	4
1	Restauración	Camarero	1294,92	1748,1	4
1	Restauración	Camarero	1294,92	1748,1	4
1	Restauración	Camarero	1294,92	1748,1	4
1	Cocina	Jefe/a cocina	1497,00	2021,0	2
1	Cocina	Jefe/a de partida	1393,91	1881,8	3
1	Cocina	Jefe/a de partida	1393,91	1881,8	3
1	Cocina	Cocinero	1294,92	1748,1	4
1	Cocina	Cocinero	1294,92	1748,1	4
1	Cocina	Ayt. Cocina	1294,92	1748,1	4
1	Cocina	Ayt. Cocina	1294,92	1748,1	4
1	Pisos	Jefe/a pisos	1497,00	2021,0	2
1	Hotel	Segundo/a pisos	1393,91	1881,8	3
1	Hotel	Camarera pisos	1294,92	1748,1	4
1	Hotel	Camarera pisos	1294,92	1748,1	4
1	Hotel	Camarera pisos	1294,92	1748,1	4
1	Lavandería	Lavandero/a	1199,92	1619,9	5
1	Lavandería	Lavandero/a	1199,92	1619,9	5
1	Spa	Camarera pisos	1294,92	1748,1	4
1	Servicios Técnicos	Jefe/a sección	1497,00	2021,0	2
1	Servicios Técnicos	Técnico	1294,92	1748,1	4
1	Servicios Técnicos	Técnico	1294,92	1748,1	4
1	Servicios Técnicos	Ayt. Técnico	1199,92	1619,9	5
1	Hotel	Animador	1294,92	1748,1	4
1	Hotel	Animador	1294,92	1748,1	4
1	Spa	Masajista	1294,92	1748,1	4
1	Spa	Masajista	1294,92	1748,1	4
1	Spa	Masajista	1294,92	1748,1	4
1	Spa	Recepcionista	1294,92	1748,1	4
1	Spa	Recepcionista	1294,92	1748,1	4
Total	42		60.722,23 €	81.975,01 €	
Total Temp baja			364.333,38 €	491.850,06 €	

Anexo V: Contrato

En Ibiza a 5 de Julio de 2015

Reunidos

De una parte Don X natural de _____ con DNI _____ y

Don Y natural de _____ con DNI _____

Intervienen

Don X en nombre y representación de sociedad K8 SA (Sociedad patrimonial) con domicilio en _____ y NIF _____

Don Y en nombre y representación de Hotels Investment SA, en adelante HI (Sociedad explotadora)

Manifiestan

Que k8 es propietaria de unos terrenos de 19250 m2 sitos en primera línea del mar en el paseo marítimo de Santa Eulalia del Río y de calificación urbanística hotelera.

Que HI es una sociedad destinada a la gestión y explotación de establecimientos turísticos en España y en diferentes países tanto en régimen de propiedad como de arrendamiento.

En virtud del presente contrato, ambas partes deciden llevar a cabo el mencionado contrato de construcción y posterior explotación turística del hotel que se construirá en los terrenos antes mencionados de acuerdo con las siguientes ESTIPULACIONES:

1º) Que k8 se encargará de la obtención de licencias de construcción del establecimiento hotelero que se denominará Hotel X de acuerdo con el proyecto de construcción que se adjunta en el presente contrato y curas características principales son:

- Capacidad del hotel: 140 habitaciones
- Categoría: 5 estrellas

El citado inmueble estará construido de acuerdo con el proyecto de construcción en el plazo de doce meses a partir de la firma del presente documento.

2º) Que la sociedad explotadora HI será la encargada de amueblar y equipar el citado inmueble de acuerdo con el proyecto de equipamiento y decoración anexo en el presente documento.

3º) Ambas entidades acuerdan que la dirección y coordinación tanto del proyecto de construcción como de la decoración y equipamiento serán dirigidas por el arquitecto don _____ y el ingeniero don _____ que serán los responsables de que el citado hotel esté acabado y listo para su explotación en el plazo máximo de veinticuatro meses desde la firma del presente contrato.

4º) La sociedad k8 invertirá 35.933.333,33€ de Fondos Propios para la construcción del hotel bajo las siguientes condiciones:

- La sociedad HI deberá pagar un 6% de interés anualmente sobre el total invertido desde el año en que se inicien las obras.
- Un 30% de los beneficios obtenidos de la explotación del inmueble corresponderán a dicha sociedad.

5º) Que la sociedad explotadora HI invertirá para el equipamiento y decoración del inmueble 16.282.833,33€, de los cuales 9.606.871,67€ corresponderán a un crédito bancario y el resto provendrán de los Fondos Propios de la propia empresa. El crédito bancario suscrito será bajo las siguientes condiciones:

- Comisión de apertura: 2,5%
- Tipo de la entidad bancaria: Eur + 6%

- Periodo del préstamo: 15 años

6º) Que ambas sociedades asumen el riesgo de la inversión a realizar

7º) Que una vez finalizada la construcción y equipamiento la sociedad HI será la encargada de la gestión íntegra del Hotel X durante un plazo máximo de veinte años a partir de la firma del presente contrato.

8º) Transcurrido dicho periodo si previamente ambas partes acceden a la prórroga del presente contrato, éste quedará extinguido pasando la completa titularidad del hotel a la sociedad k8.

9º) Ambas partes acuerdan que para resolver cualquier fallo o interpretación del presente documento se someterán a la jurisdicción de los tribunales de Ibiza.

De conformidad con lo presente firman,

D.X

D. Y

En Ibiza a 5 de Julio de 2015