



Universidad de Buenos Aires  
Facultad de Ciencias Económicas  
Escuela de Estudios de Posgrado



## **Especialización en Administración Financiera**

**Evaluación de un caso de negocio: desarrollo de  
un alojamiento turístico sustentable en Los Reartes,  
Córdoba (2020-2027).**

**ANDREA AGUERA**  
DNI: 27.103.272

## Contenido

Capítulo 1. Introducción .....	4
1.1.  Encuadre y Fundamentación .....	4
1.2.  Estado del conocimiento .....	5
1.3.  Objetivos .....	6
1.4.  Metodología .....	8
1.4.1.  Análisis del mercado.....	8
1.4.2.  Análisis Técnico. ....	11
1.4.3.  Análisis de variables legales, tributarias y organizacionales.....	12
1.4.4.  Análisis de inversión, gastos de operación e impuestos. Estimación de Ingresos. Capital de Trabajo. ....	13
1.4.5.  Análisis económico-financiero. ....	15
1.5.  Estructura y Anticipos de resultados .....	23
Capítulo 2. Aspectos del Mercado .....	25
2.1.  Turismo Internacional .....	25
2.2.  Turismo Interno en Argentina.....	28
2.3.  Turismo en Córdoba.....	31
2.4.  Modelo de las 5 Fuerzas.....	37
2.5.  Demanda.....	39
Capítulo 3. Aspectos Técnicos.....	42
3.1.  Geografía, localización del emprendimiento .....	43
3.2.  Consideraciones ambientales y de diseño .....	46
3.3.  Detalle constructivo.....	48
3.4.  Equipamiento .....	51
Capítulo 4. Aspectos Legales, Tributarios y Organizacionales .....	53
4.1.  Aspectos Legales.....	54
4.1.1.  Requisitos previos al inicio de obra. ....	54

4.1.2. Requisitos previos al inicio de la explotación comercial.....	54
4.2. Aspectos Tributarios .....	55
4.3. Aspectos organizacionales .....	56
4.3.1. Administración general.....	56
4.3.2. Servicio de limpieza y gastronomía.....	57
4.3.3. Servicio de mantenimiento .....	58
4.3.4. Infraestructura de servicios.....	58
Capítulo 5. Presupuesto de Inversión y de Gastos. Impuestos, Ingresos y Capital de Trabajo. .....	60
5.1. Inversión inicial.....	60
5.1.1. Adquisición de terreno.....	61
5.1.2. Construcción .....	61
5.1.3. Equipamiento .....	65
5.2. Gastos de operación .....	66
5.3. Impuestos .....	70
5.4. Ingresos .....	70
5.5. Capital de Trabajo .....	72
Capítulo 6. Evaluación Económico-Financiera. Sensibilidad .....	76
6.1. Financiamiento.....	77
6.2. Tasa de corte.....	81
6.3. Flujo de Caja Libre.....	83
6.4. Sensibilidad .....	86
Capítulo 7. Conclusión .....	92
Referencias.....	97
Anexos .....	99
Anexo I. Disponibilidad-Ocupación .....	99
Anexo II. Aspectos bioclimáticos y consideraciones de sustentabilidad.....	100

Anexo III.Registro y Protección de Marca .....	103
Anexo IV.Equipamiento .....	104
Anexo V.Determinación de Ingresos .....	105
Anexo VI. Sensibilización VAN.....	108
Estado de Resultados - Sensibilización VAN.....	108
Cash Flow Libre – Sensibilización VAN .....	108
Capital de Trabajo – Sensibilización VAN.....	108
Estado de situación Patrimonial – Sensibilización VAN.....	109

# Capítulo 1. Introducción

## 1.1. Encuadre y Fundamentación

El presente trabajo tiene por objetivo definir la viabilidad económico – financiera de un proyecto de inversión relacionado con el turismo y la construcción sustentable. El mismo consiste en el desarrollo de un alojamiento turístico diseñado bajo los lineamientos de la arquitectura bioclimática y construido con métodos y materiales ecológicos, en la Provincia de Córdoba, en la Comuna de los Reartes, región de Calamuchita, en el período 2020-2021.

Este desarrollo combina, por un lado, la noción de start ups o emprendimiento nuevo, es decir de una organización que tiene como objetivo crear algo, sea un producto o servicio, y tiene como misión traspasar la incertidumbre de los comienzos; y por otro, la noción de bioconstrucción que es hoy y hace algunos años un nicho emergente. La combinación de ambos factores, nos obligará a poner especial énfasis en la sostenibilidad económica, pero siempre en un marco de sustentabilidad ambiental.

Para acercarnos al concepto de start ups, entendidos estos como pequeños negocios que nacen, entramos en el terreno del entrepreneur o micro emprendedor, un actor del mundo de los negocios, que como cualquier otro actor busca desarrollar actividades productivas que generen valor agregado, pero de forma independiente.

El proceso de emprender integra tres elementos, el emprendedor hacedor de la idea, el proyecto que nace de esa idealización y el capital que la realiza. La falta de éxito de un emprendimiento, podríamos afirmar que encuentra sus razones en alguno de estos componentes, o el emprendedor no es bueno, o el capital es insuficiente o el proyecto no es el correcto.

La forma de materializar este emprendimiento, nos acerca a la noción de bioconstrucción o construcción sustentable, dándole un marco a este desafío, de compromiso genuino con el entorno natural. Para acercarnos a este concepto podemos decir que el mismo hace referencia a las diferentes estrategias destinadas a minimizar el impacto ambiental de las obras de construcción en todas las fases del ciclo de vida de un edificio. Esto incluye las etapas de planificación, diseño, construcción, renovación, utilización y eliminación o reconstrucción.

Se trata de aplicar una serie de criterios, como la correcta orientación de los ambientes, la elección de los materiales, el tamaño de las aberturas y su protección del sol, que se relaciona con el consumo de energía, el uso de fuentes de energía renovables y de materiales y productos de construcción más amigables con el ambiente. También se vinculan con aspectos como la

gestión de residuos y de agua, así como con otros factores involucrados en los impactos ambientales de la construcción.

El sector residencial y la energía consumida por las edificaciones impacta fuertemente en el aceleramiento del cambio climático y el aumento de las emisiones de gases invernadero. La Agencia Internacional de Energía (International Energy Agency, 2016)<sup>1</sup> afirma que el sector residencial da cuenta de una cuarta parte del consumo final total (CFT) mundial. Esta proporción se ha mantenido estable a lo largo de los últimos 35 años y probablemente siga más o menos igual en el futuro.

En tal sentido, el consumo total de energía en el ciclo de vida completo de los edificios contribuye con casi una cuarta parte de las emisiones de gases de efecto invernadero en el planeta. En este contexto, y con el objeto de cumplir la meta del Acuerdo de París<sup>2</sup>, en diferentes países se está impulsando el desarrollo de edificios o viviendas de alto rendimiento energético-ambiental.

Por lo expuesto, la causa fundamental que moviliza este trabajo es abordar las dimensiones de mercado, técnica, legal, tributaria, ambiental y financiera de un emprendimiento que busca la sustentabilidad ambiental, y poder determinar su viabilidad económico-financiera en la economía argentina actual.

El principal beneficio es mostrar el camino a seguir para desarrollar un proyecto por parte de un nuevo emprendedor y exponer el uso de herramientas de valuación que permiten decidir sobre la factibilidad de una inversión y dar un ejemplo de los aspectos a considerar en el diseño de las construcciones sustentables

## **1.2. Estado del conocimiento**

Se pudieron encontrar casos de estudios enfocados en el desarrollo de fuentes constructivas sustentables con orientación a la actividad turística así como también para fines residenciales.

A continuación, se citan cinco trabajos, desarrollados en el ámbito internacional. Vale destacar que no se encontraron estudios en el ámbito nacional que combinen los dos ejes principales del presente trabajo (turismo y construcción sustentable).

---

<sup>1</sup> La Agencia Internacional de la Energía o AIE (en inglés: International Energy Agency o IEA) es una organización internacional, creada por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) tras la crisis del petróleo de 1973, que busca coordinar las políticas energéticas de sus Estados miembros, con la finalidad de asegurar energía confiable, adquirible y limpia a sus respectivos habitantes.

<sup>2</sup> En el año 2015 el mundo se comprometió a través del acuerdo de París, a mantener el aumento de la temperatura media mundial por debajo de los 2 °C hacia 2100 para posteriormente contenerlo en 1,5 °C. Adhirieron a este acuerdo 195 países.

*Diseño de un proyecto de agroturismo para La Solana en Bélgida (Valencia, España),* Universidad Politécnica de Valencia, España, 2013.

Este trabajo propone el desarrollo de un proyecto agro-turístico, con la finalidad de poner en valor una finca agropecuaria llamada La Solana ubicada en el municipio de Bélgida, Valencia (España). Buscando aprovechar, por un lado, las actividades agrícolas existentes para crear nuevos productos turísticos compatibles con la actividad principal del espacio, y por otro, el creciente interés de los viajeros hacia el turismo rural. El proyecto combina, el agroturismo con la técnica de bioconstrucción, buscando crear un espacio sostenible. La investigación concluye con la factibilidad de implementación de la propuesta, y la puesta en conocimiento de tal factibilidad al ayuntamiento de Bélgida y a la asociación ecologista de la Vall d'Albaida CEVA con el propósito de dejar constancia de ello para una futura implementación.

*Propuesta de un Centro Ecoturístico y de Educación Ambiental en el predio santuarios de vida del área de Protección de Flora y Fauna Nevado de Toluca.* Universidad Autónoma del Estado de México. Toluca, México, 2014.

El trabajo aborda la problemática ambiental en el Área Natural Protegida (ANP) Nevado de Toluca, México, vinculada a la sobre explotación de los recursos y al desarrollo de actividades productivas que ponen en riesgo el equilibrio del ecosistema y de los servicios ambientales que ofrece la región. El autor propone, para avanzar en soluciones sustentables, plantear como objetivo de la investigación, la factibilidad de desarrollar un Centro Ecoturístico y de Educación Ambiental en esta área, que permita el adecuado aprovechamiento de los recursos naturales y la educación ambiental de los visitantes y de la población en general.

Se realiza un estudio de mercado, se analizan los aspectos técnicos constructivos, los aspectos económicos financieros, concluyendo que el objetivo de la investigación se cumple ya que el entorno social se encuentra atraído por la posibilidad de participar de un proyecto ecoturístico donde se beneficien económicamente y participen de manera activa del aprendizaje ambiental.

*ECOALDEAS: herramienta turística de repoblación, rehabilitación y revitalización de áreas rurales despobladas,* Universidad de Zaragoza, España, 2015-2016.

El trabajo aborda la problemática de despoblación de las áreas rurales de la región de Aragón, España, como consecuencia de la aplicación de políticas centralistas orientadas únicamente a lo urbano. Y plantea como solución el desarrollo de ecoaldeas con fines turísticos, erigiéndose éstas como pilar de un desarrollo social sostenible que busca repoblar, recuperar y poner en valor estas

zonas rurales. Para el desarrollo de este sistema sostenible plantea la necesidad de interacción entre administración, población y empresa social, buscando recuperar pueblos para desarrollar una dinámica económica que reactive de manera genuina y autónoma estas regiones.

Las ecoaldeas generarían dos efectos principales. El primero, consistente en la vertebración del territorio, buscando revertir la concentración en zonas urbanas y la creación de un mayor número de núcleos de menor tamaño. El segundo, consiste en la dinamización de la economía rural en un nuevo modelo que contemple el impacto ambiental y social de la actividad productiva.

La autora concluye, indicando que su propuesta no busca crear centros vacacionales con unos pocos pobladores estables que manejen dichos centros, sino crear núcleos sostenibles que vean en el turismo una de las tantas formas de desarrollo económico y que aprovechen la corriente del ecoturismo como financiación para la repoblación y revitalización de los pueblos de la región de Aragón.

*Estudio de factibilidad para construcción y comercialización de viviendas ecológicas de interés prioritario con uso de técnica muro tendinoso en zona rural de Risaralda*, Universidad Tecnológica de Pereira, Colombia, 2016.

En dicho trabajo se aborda el desarrollo de un proyecto de construcción y comercialización de viviendas ecológicas, en la zona rural del Departamento de Risalda, implementando la bioarquitectura y el uso de materiales del lugar, permitiendo obtener la reducción de los aspectos e impactos socio-ambientales que genera la industria de la construcción convencional, y al mismo tiempo atendiendo las necesidades de grupos de interés vulnerables ubicados en las zonas rurales. Se crea una empresa para el desarrollo del proyecto con el estímulo de la Alcaldía. El proyecto resulta técnica y financieramente viable.

*Hotel Ecoturístico Ixil” Cantón Xemamatze, Santa María Nebaj, El Quiché*. Universidad de San Carlos de Guatemala. Guatemala, 2008.

En el trabajo se propone el desarrollo de un Hotel Ecoturístico, ante la necesidad de incentivar el ecoturismo en la Región Ixil. El lugar donde se emplaza el alojamiento, es el cantón Xemamatze, un destino turístico que puede proporcionar muchos y grandes beneficios a todas las comunidades que están cercanas al sitio del proyecto generando empleos y propiciando el desarrollo de mercados para ventas de productos locales tanto comerciales como artesanales.

La propuesta se orienta a la conservación de los atractivos turísticos naturales enfocando al “turismo” al concepto de sostenibilidad. Por otra parte, busca solucionar la escasa infraestructura turística existente y pretende lograr la aprobación y participación comunitaria para promover el cambio de actitud de los visitantes y crear conciencia del buen uso de los recursos, a fin de lograr la conservación a través de la interpretación y el desarrollo sostenible comunitario.

### **1.3. Objetivos**

El objetivo central del presente trabajo es determinar la factibilidad económica – financiera de un proyecto de inversión de una start up de construcción sustentable vinculada al turismo, en el marco de la economía argentina actual (2020-2021).

Para alcanzar el objetivo principal, debemos cumplir objetivos específicos intermedios, tales como, realizar un análisis del mercado en el que se emplaza el proyecto para estimar la demanda, describir los requerimientos técnicos constructivos y ambientales para dimensionar la inversión inicial, analizar los aspectos legales y tributarios para el desarrollo y la puesta en marcha del proyecto con su correspondiente impacto económico y definir la estructura organizacional para la prestación del servicio con la consecuente determinación de sus costos.

### **1.4. Metodología**

Para alcanzar los objetivos antes mencionados se utilizarán técnicas y métodos que se describirán a continuación, y que permitirán definir y proyectar los ingresos del proyecto, la cuantía de la inversión inicial, los costos de funcionamiento, la presión tributaria, así como las fuentes de financiamiento disponibles y sus costos. Toda esta información integrada, facilita la toma de decisión respecto a realizar o no el proyecto de inversión, bajo parámetros conocidos de valuación de proyectos.

#### **1.4.1. Análisis del mercado.**

En este aspecto nos enfocaremos en analizar variables del contexto en el que se desarrollará la inversión, que afectan la composición del flujo de caja del proyecto. Específicamente, se determinará el mercado objetivo y se proyectará la demanda potencial que generará los ingresos del proyecto. Y también se definirán los costos de comercialización del servicio.

Se recopilará, analizará y procesará información de la Subsecretaría de Desarrollo Turístico de la Nación (Encuesta de Viajes y Turismo de los Hogares, del Plan Federal Estratégico de Turismo Sustentable), de la Encuesta de Ocupación Hotelera del INDEC y del Informe “Indicadores de la Actividad Turística Provincial” que emite la Dirección de Turismo de Córdoba (Departamento de Estudios Sectoriales) para conocer la evolución del turismo a nivel

mundial, la evolución del turismo interno en Argentina, en la Provincia de Córdoba con especial foco en la región de Calamuchita.

La información a exponer se relaciona con el origen y la afluencia de turismo, la cantidad de pernóctes, la capacidad instalada disponible y su ocupación en término de plazas, y por último, la distribución del gasto turístico.

Por otra parte, para conocer las características del mercado se analizarán las fuerzas intervinientes a través de la Cruz de Porter o Modelo de las 5 Fuerzas. Es un modelo estratégico que permite conocer las cinco fuerzas que operan en el entorno inmediato de una organización, y afectan su habilidad para satisfacer a sus clientes y obtener rentabilidad.

Ellas son:

*Clientes*, poder de negociación de los clientes: es la capacidad de los clientes para poner a la empresa bajo presión, mide la sensibilidad de los clientes a los cambios en los precios. Las empresas pueden tomar medidas para reducir el poder del comprador, como la implementación de un programa de lealtad. El poder de los compradores es alto si los compradores tienen muchas alternativas y bajo si tienen pocas opciones. Si son pocos o están muy bien organizados es posible acordar un precio a pagar y representarán una amenaza para la empresa, ya que estos adquirirán la posibilidad de plantarse en un precio que les parezca oportuno pero que, generalmente, será menor al que la empresa estaría dispuesta a aceptar. Además, si existen muchos proveedores los clientes aumentarán su capacidad de negociación ya que tienen más posibilidad de cambiar de proveedor de mayor y mejor calidad, por esto las cosas cambian para las empresas que le dan el poder de negociación a sus clientes de sus posiciones mecánicas con la finalidad de mejorar los servicios de una empresa.

*Proveedores*, poder de negociación de los proveedores: este “poder de negociación” se refiere a una amenaza impuesta sobre la industria por parte de los proveedores, a causa del poder que estos disponen ya sea por su grado de concentración, por las características de los insumos que proveen, por el impacto de estos insumos en el costo de la industria, etc. La capacidad de negociar de los proveedores, se considera generalmente baja.

*Competidores*, amenaza de nuevos competidores: este punto se refiere a las barreras de entrada de nuevos productos/competidores. Cuanto más fácil sea entrar, mayor será la amenaza. Se refiere a la facilidad o dificultad que un nuevo competidor puede experimentar cuando quiere empezar a operar en una industria.

Las siguientes son barreras de entradas que podrían usarse para crearle a la organización una ventaja competitiva:

- Economías de escala o economías de alcance: entendidas como los beneficios que ya tienen los competidores instalados en un mercado en cuanto a la reducción de costes unitarios a medida que aumenta el volumen de producción (economías de escala) o de compartir recursos entre diferentes productos o actividades (economías de alcance). Ambas frenan, el ingreso de nuevos competidores.
- Diferenciación del producto: las empresas establecidas tienen marcas y se han ido ganando la fidelidad de sus clientes a lo largo del tiempo.
- Inversiones de capital: cuando mayores son los recursos necesarios para poder empezar un negocio, mayor es la barrera para entrar en un sector.
- Desventaja en costes independientemente de la escala: las empresas ya establecidas pueden tener ventajas de costos por una serie de razones, incluida la propiedad de la tecnología, el know-how del producto, el acceso favorable a las materias primas, la ubicación favorable, las ayudas del gobierno, la experiencia de la fuerza laboral
- Acceso a los canales de distribución
- Política gubernamental: el gobierno puede limitar o impedir la entrada en determinados sectores exigiendo licencias, limitando el acceso a las materias primas como el carbón o a terrenos públicos, o bien con otro tipo de regulaciones.
- Integración vertical

*Productos sustitutos*, amenaza de productos sustitutos: la competencia depende de la medida en que los productos de una industria sean reemplazables unos por otros. Además, existen mercados en los que hay varios productos iguales o similares, que suponen por lo general baja rentabilidad. Podemos citar, los siguientes factores:

- Propensión del comprador a sustituir.
- Precios relativos de los productos sustitutos.
- Costo o facilidad del comprador.
- Nivel percibido de diferenciación de producto o servicio.
- Disponibilidad de sustitutos cercanos.
- Suficientes proveedores.

*Industria*, rivalidad entre los competidores: la rivalidad define la rentabilidad de un sector ya que cuántos menos competidores se encuentren en un sector, normalmente será más rentable

económicamente y viceversa. Todos los factores anteriores convergen en la rivalidad, pueden atacarse mutuamente, o tácitamente acordar coexistir, e incluso formar alianzas.

Barreras que podrían usarse:

- Gran número de competidores
- Costos fijos
- Falta de diferenciación
- Competidores diversos
- Barreras de salidas.

Analizado el mercado en los aspectos y fuerzas antes mencionados, para finalizar se determinará el nivel de demanda y se expondrá el método de cálculo.

#### **1.4.2. Análisis Técnico.**

El estudio técnico es la etapa de los proyectos de inversión, en el que se contemplan los aspectos técnicos operativos necesarios en el uso eficiente de los recursos disponibles para la producción de un bien o servicio deseado y en el cual se analiza la determinación del tamaño, el lugar de producción, la localización y las instalaciones necesarias.

La importancia de este estudio se deriva de la posibilidad de llevar a cabo una valorización económica de las variables técnicas del proyecto, que permitan una apreciación exacta o aproximada de los recursos necesarios para el proyecto, además de proporcionar información de utilidad al estudio económico-financiero.

En particular, el estudio técnico para nuestro proyecto alcanzará los apartados que se detallan a continuación:

- Determinar la localización más adecuada en base a factores del contexto que propicien su ubicación.

En este punto es importante destacar que el análisis de la localización de los proyectos puede ser muy útil para determinar el éxito o fracaso de un negocio, ya que la decisión acerca de dónde ubicar el proyecto no solo considera criterios económicos, sino también criterios estratégicos, institucionales, técnicos, sociales, entre otros. Por lo tanto, el objetivo más importante, independientemente de la ubicación misma, es el de elegir aquel que conduzca a la maximización de la rentabilidad del proyecto entre las alternativas que se consideren factibles.

- Enunciar las características con que cuenta la zona de influencia donde se ubicará el proyecto.
- Mostrar la distribución y diseño de las instalaciones.

Para este punto, es preciso tomar en cuenta dos especificaciones habituales, la funcionalidad y la estética, a fin de proporcionar un uso eficiente de cada una de sus áreas. En nuestro caso particular, la construcción en su diseño contempla la bio-climática agregando un valor superior al concepto de funcionalidad y resaltando desde lo estético la integración al entorno circundante.

- Definir el tamaño y capacidad del proyecto.

La determinación y análisis de este punto resulta importante para la posterior realización y evaluación del proyecto porque permitirá en primera instancia llevar a cabo una aproximación de costos involucrados en las inversiones necesarias para la realización y puesta en marcha del proyecto.

- Y, por último, definir el equipamiento necesario para la prestación del servicio.

#### **1.4.3. Análisis de variables legales, tributarias y organizacionales.**

Desde el punto de vista legal, este análisis pretende mostrar de qué manera la legislación vigente afectará a los beneficios y costos asociados con el proyecto. En nuestro caso al tratarse de un emprendimiento nuevo sin forma jurídica preexistente, este análisis se hará extensivo a la constitución legal de la empresa, y la forma societaria que tomará según sea conveniente. Así como también a la aplicación de la reglamentación de la comuna antes del inicio de la obra física, así como previo al inicio de la explotación comercial.

Los aspectos económicos más significativos en materia legal, van a estar más vinculados a los costos de cumplir la reglamentación antes mencionada y a las variables tributarias que afectan la actividad y a la organización, entre las más representativas destacamos el impuesto a las ganancias, el impuesto al valor agregado (IVA), ingresos brutos (II.BB), el impuesto a los débitos y créditos y la cargas sociales y previsionales. Estos últimos aspectos tributarios repercutirán de manera distinta, dependiendo principalmente de la forma constitutiva que adopte la organización.

En relación a la estructura organizativa, debería distinguirse entre la infraestructura administrativa y de servicios necesaria y el equipamiento para esa estructura, por ejemplo, oficinas. Dado que en nuestro proyecto la incidencia de este equipamiento es despreciable desde

el punto de vista de los costos, el mismo fue considerado como parte integrante del costo general del equipamiento del hospedaje, desarrollado en el Aspecto técnico.

Entonces, en relación a los costos de la infraestructura de servicios, se deben considerar los costos de operación administrativa y de prestación de servicios, relacionados con las remuneraciones del personal administrativo, de limpieza y gastronomía, de mantenimiento, así como también el costo asociado al suministro de energía eléctrica, agua e internet.

#### **1.4.4. Análisis de inversión, gastos de operación e impuestos. Estimación de Ingresos. Capital de Trabajo.**

Este análisis utiliza la información de los anteriores (mercado, técnico, legal, tributario y organizacional) para determinar la magnitud de la inversión inicial, es decir, el presupuesto de inversión y el nivel de gastos de operación o presupuesto operativo, así como también la estimación de los ingresos y la determinación del capital de trabajo necesario para poder operar. Es decir, se determinan en términos monetarios todas las variables a integrar en el cash flow o flujo de caja del proyecto.

Un presupuesto de inversión es la estimación de los costos de inversión en que incurrirá un determinado proyecto para su funcionamiento. Este tipo de presupuesto, en especial, se aboca a los desembolsos que se realizan de una sola vez para adquirir e instalar los recursos necesarios para el proyecto en un determinado período de tiempo, e implica la cuantificación de la inversión en valores monetarios que permiten al inversionista conocer la magnitud de la inversión que deberá realizar en caso de que acepte poner en marcha un proyecto en particular.

El presupuesto de inversión en nuestro caso de estudio, proviene de la información del análisis técnico e incluye el costo de adquisición del terreno, el costo de construcción de la edificación y el costo de equipamiento.

Desde el punto de vista del presupuesto de gastos, la mano de obra constituye un recurso importante en la operación de un proyecto. Por tal motivo, es necesario identificar y cuantificar el tipo de personal que se requiere; así como determinar su costo en remuneraciones y cargas sociales. Adicionalmente, se deben considerar el mantenimiento de las instalaciones fijas de la infraestructura de servicios, así como el costo de los servicios públicos, que no son auto-generados en el modelo de sustentabilidad del proyecto.

La estimación de los ingresos, en nuestro caso de estudio, al tratarse de un servicio con un mercado bien especificado, se realiza sobre datos históricos que permiten proyectar la demanda

futura. Determinada la misma, se analizan los elementos que la afectan, como las variables que influyen son el precio del servicio, tales como la inflación y la estacionalidad del servicio, los precios de los bienes y servicios relacionados y las preferencias de la demanda habitual o mercado objetivo. También, es importante tener en cuenta, el tipo de mercado en el que se despliega el proyecto, sea un mercado competitivo, oligopólico o monopolístico. En nuestro caso de estudio, se trata de un mercado competitivo con libertad de oferta-demanda y con un precio de mercado conocido.

Por último, en lo referente al capital de trabajo, vamos a destacar la importancia de su determinación, ya que permite conocer los recursos financieros a largo plazo que la empresa necesita para poder llevar a cabo su actividad en un corto plazo, es también conocido como fondo de maniobra. Es decir, es una medida de la capacidad que una empresa tiene para continuar con el desarrollo de su actividad.

El fondo de maniobra tiene en cuenta los pagos y los cobros. Para determinarlo, en primer lugar, debemos saber cuál es la composición del activo corriente y el pasivo corriente. En el primer caso, el activo corriente está compuesto por aquellas partidas que nacen y desaparecen durante el proceso productivo, las existencias de materia prima, de productos terminados, las cantidades que nos deben los clientes y la tesorería, compuesta básicamente por la caja y las cuentas bancarias, todas partidas sujetas a un período de realización inferior a un año. Por su parte, el pasivo corriente comprende, todas las deudas y obligaciones de pago que tiene la empresa a corto plazo, es decir, las que tienen un plazo inferior a un año.

La fórmula para calcular el capital de trabajo es la siguiente:

$$\text{Fondo de Maniobra} = \text{Activo corriente} - \text{Pasivo corriente.}$$

Ahora bien, es importante distinguir entre, el fondo de maniobra real que tiene una empresa en un momento determinado y el fondo de maniobra necesario para afrontar los pagos del ciclo de producción. El fondo de maniobra real es el determinado por la fórmula anterior, que muestra qué parte del activo corriente queda disponible después de hacer frente a las obligaciones de corto plazo o pasivo corriente.

Pero, existe también, el fondo de maniobra necesario que es el importe mínimo que se necesita para la correcta puesta en marcha y funcionamiento de la actividad que se debe desarrollar en un proyecto de inversión y surge de considerar los costes de materias primas, almacenaje, fabricación, venta, cobro y tesorería y restarle la financiación media concedida por los proveedores. En términos simples, representa el excedente de necesidades de fondos que

requiere una empresa o un proyecto de inversión, como margen de garantía del correcto funcionamiento del proceso de producción.

Si el fondo de maniobra real es menor que el fondo de maniobra necesario significa que la empresa tiene un déficit de fondo de maniobra y, por lo tanto, necesita acudir a la financiación externa. En estos casos, las primeras medidas que se deben tomar es acortar el período medio de maduración financiero, retrasando los pagos a los proveedores y/o cobrando antes a los clientes. Si persiste este déficit de fondo de maniobra debería acudir a la financiación bancaria a corto plazo.

Por el contrario, si el fondo de maniobra real es mayor que el fondo de maniobra necesario, la empresa tiene superávit de fondo de maniobra y podría plantearse reducir los capitales permanentes y/o rentabilizar las inversiones en activo corrientes.

#### **1.4.5. Análisis económico-financiero.**

Para abordar este análisis, comenzaremos en primera instancia por confeccionar el Flujo de Fondos Libre o Free Cash Flow, el cual muestra el dinero que la empresa tiene disponible para hacer frente al pago de deuda pendiente o para poder pagar dividendos a los accionistas o socios de la empresa.

Cuando el flujo de caja libre es positivo, la organización está generando más efectivo del que se necesita para la gestión y se reinvierte para hacer crecer el negocio. Este flujo puede aumentar temporalmente, si la organización extiende sus pagos, ajusta las políticas de cobro y agota inventarios, es decir modifica su política de Capital de Trabajo.

En caso de que el flujo de caja libre sea negativo, se estaría demostrando que la organización no puede generar suficiente efectivo para sostener el negocio. Pero, es importante tener en cuenta que este signo no es malo en sí mismo, ya que podría ser una señal de que la organización se encuentra realizando grandes inversiones operativas. Sobre este último punto, es importante destacar que, algunos gastos para bienes de capital pueden ser poco frecuentes, pero costosos cuando ocurren, lo que afecta directamente el flujo de caja libre pudiendo ser muy diferente de un año a otro. Caso contrario, organizaciones con altos niveles de flujo de caja libre, podría significar menores gastos de capital o inversión operativa.

Para el cálculo del Flujo de caja libre utilizaremos el método indirecto, el cual consiste en eliminar del Estado de Resultados aquellos ingresos y gastos que no supongan cobros o pagos, es

decir que no impliquen movimiento de efectivo y añadirles otras operaciones no contempladas en ella que sí impliquen movimientos de fondos.

Así, en el primer caso, se encuentran las Amortizaciones y Provisiones, que no son fondos reales, ya que no son cantidades efectivamente pagadas. Y en el segundo, las inversiones, tanto en Activo Fijo como en Activo Corriente (Fondo de maniobra), que no están incluidas en el Cuadro de Resultados, pero que sí son cantidades efectivamente pagadas y las desinversiones en Activo Fijo y en Activo Corriente, que tampoco figuran en el Estado de Resultados y que representan un origen real de fondos.

+ Ingresos por ventas
- Gastos
<b>EBIT</b>
- Impuestos
<b>NET OPERATING PROFIT AFTER TAXES</b>
+ Amortizaciones/Depreciaciones
<b>CASH FLOW</b>
+/- Variaciones Fondo de Maniobra (Capital de Trabajo)
<b>CASH FLOW OPERATIVO</b>
- Inversiones en Activo Fijo
+ Desinversiones en Activo Fijo
<b>FREE CASH FLOW</b>

Fuente: Elaboración propia

Con el Flujo de Caja Libre, vamos a evaluar la viabilidad del proyecto utilizando los métodos tradicionales de VAN (Valor Actual Neto), TIR (Tasa Interna de Retorno), PRI Descontado (Período de Recupero de la Inversión Descontado), IR (Índice de Rentabilidad).

Describiremos brevemente los conceptos esenciales de estos indicadores, a fin de conocer los criterios de aplicación y decisión.

## **VAN**

El valor actual neto (VAN) es un indicador financiero que sirve para determinar la viabilidad de un proyecto. Si tras medir los flujos de los futuros ingresos y egresos y descontar la inversión inicial queda alguna ganancia, el proyecto es viable.

Si existen varias opciones de inversión, el VAN también sirve para determinar cuál de los proyectos es más rentable. También es muy útil para definir la mejor opción dentro de un mismo proyecto, considerando distintas proyecciones de flujos de ingresos y egresos. Igualmente, este indicador nos permite, al momento de vender un proyecto o negocio, determinar si el precio ofrecido está por encima o por debajo de lo que se ganaría en caso de no venderlo.

Una manera de establecer el VAN es mediante la siguiente fórmula:

$$\text{VAN} = -I + \frac{F1}{(1+k)^1} + \frac{F2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{Fn}{(1+k)^n}$$

Donde:

I= representa la Inversión inicial

F= representan los flujos de fondos libres de cada período

n= es el número de períodos en que se proyecta la inversión

k: es la tasa de descuento del proyecto

El valor actual del flujo de caja se obtiene al ser descontado o actualizado mediante una tasa de descuento, la cual puede definirse como la tasa de rendimiento o rentabilidad mínima que se espera obtener del proyecto.

Los criterios de decisión de este método son los siguientes:

- VAN < 0 el proyecto no es rentable. Cuando la inversión es mayor que la suma del valor actual de los flujos de caja futuros (VAN negativo o menor que 0) significa que no se satisface la tasa de rendimiento exigida al proyecto.
- VAN = 0 el proyecto es rentable, porque ya está incorporado ganancia de la tasa de descuento. Cuando el valor actual de los flujos de caja futuros es igual a la inversión (VAN igual a 0) se ha cumplido con la tasa de rendimiento exigida al proyecto.
- VAN > 0 el proyecto es rentable. Cuando el valor actual de los flujos de caja futuros es mayor que la inversión (VAN mayor a 0) se ha cumplido con dicha tasa y, además, se ha generado una ganancia o beneficio adicional.

Es necesario considerar que el VAN nos da una ganancia absoluta (en unidades monetarias), sin considerar la cantidad total de recursos utilizados ni en cuanto tiempo se han generado.

Por ello el análisis se complementa con otros indicadores como los que se detallan a continuación.

## **IR**

El índice de rentabilidad compara el Valor Actual de los flujos netos de caja (VA) de una inversión con el Desembolso inicial o Inversión Inicial (I).

$$\text{IR} = \frac{\text{VA}}{I}$$

Con este índice se pretende aumentar la información que nos suministra el VAN, ya que al relacionarlo con el Desembolso inicial nos ayuda a seleccionar mejor entre proyectos con VAN positivo (un proyecto con VAN positivo será viable, pero será mejor cuanto menor sea la cantidad invertida).

El criterio de decisión, establece que:

- Si el  $IR > 1$  la inversión es viable
- Si el  $IR < 1$  la inversión no es viable (significaría que los cobros actualizados son inferiores a los pagos actualizados)

Entre varias inversiones, serán preferibles aquellas con un índice de rentabilidad mayor.

## TIR

La tasa interna de retorno (TIR) es un indicador financiero muy parecido al valor actual neto (VAN), pero a diferencia de este no es un indicador de valor sino de rentabilidad. Es decir que, mientras el VAN mide la rentabilidad en términos absolutos, la TIR la mide en términos relativos (en porcentajes).

La TIR es la tasa de descuento de un proyecto de inversión que permite que el beneficio neto actualizado sea igual a la inversión, es decir que el VAN tome el valor igual a cero (0). La TIR sería entonces, la máxima tasa de descuento que un proyecto puede tener para ser rentable, ya que una tasa superior haría que el valor actual de los flujos de caja futuros sea menor que la inversión y el VAN tomaría en consecuencia valores inferiores a cero.

Como mencionamos previamente, para descontar los flujos futuros se utiliza una tasa de descuento, en este caso, lo que se busca es la tasa a la que se descontarán los flujos para obtener un VAN igual a cero.

$$\text{TIR} \quad 0 = -I + \frac{F1}{(1+tir)^1} + \frac{F2}{(1+tir)^2} + \dots + \frac{Fn}{(1+tir)^n}$$

El criterio de decisión a aplicar para definir si es viable o no el proyecto, se toma en relación a la tasa de descuento, y resulta que:

- Si la **TIR** < **k**; el proyecto es viable
- Si la **TIR** = **k**; es indistinto
- Si la **TIR** > **k**; el proyecto no es viable

Es decir, para que el proyecto sea considerado viable, la TIR deberá ser superior a la tasa de descuento (k), significando que la rentabilidad neta del proyecto es positiva, entendiendo a ésta como el diferencial entre la TIR considerada rentabilidad bruta, porque incluye la retribución a los recursos financieros del capital invertido, y la tasa de descuento k.

$$\mathbf{TIR_{neta} = TIR_{bruta} - k}$$

En suma, será aceptable la ejecución de un proyecto de inversión siempre que su rentabilidad neta sea positiva:

$$\mathbf{TIR_{neta} > 0}$$
 lo que implica que  $\mathbf{TIR_{bruta} > Tasa\ descuento\ k}$

Es decir que la tasa de rentabilidad de la inversión supera el coste de su financiación.

La TIR además de proporcionarnos una medida para la valoración de inversiones, nos ayuda a la ordenar varias alternativas de inversión, dándole prioridad, a aquellas cuya rentabilidad neta sea mayor. Por lo tanto, no es correcto afirmar que cuando existan varias alternativas de inversión se dará prioridad a aquellas cuya TIR sea mayor, habrá que especificar aquellas cuya **TIR neta** sea mayor (es decir, descontada la tasa de descuento).

Los criterios de VAN y TIR conducen a la misma decisión en cuanto a la aceptación o rechazo de un proyecto de inversión, ya que se demuestra que cuando:

- $VAN > 0$ , también la  $TIR > k$
- $VAN = 0$ , también la  $TIR = k$
- $VAN < 0$ , también la  $TIR < k$

## **PR**

El plazo de recuperación mide el plazo de tiempo necesario para que, a través de los flujos de caja, se recupere el importe invertido. Es decir, el período de tiempo que debe transcurrir para que el valor de los flujos netos de caja acumulados, igualen al desembolso inicial.

Su cálculo es sencillo, ya que se suman los flujos netos de caja de cada año hasta que su acumulado alcance al desembolso inicial, es decir al importe de la inversión realizada.

El criterio de decisión, resulta entonces de considerar el menor tiempo de recuperación de la inversión. Es decir, **a menor plazo más aceptable será el proyecto de inversión.**

Dado que es importante considerar el valor tiempo del dinero, para estimar mejor el tiempo que se tarda en recuperar el dinero invertido, debemos recurrir a los flujos de caja actualizados,

hablamos entonces del plazo de recuperación actualizado o período de recupero descontado. Es decir, el período de tiempo que necesita una inversión para que, el valor actualizado de todos los flujos netos de caja, igualen al capital invertido.

Este es un indicador que despierta mucho interés por parte de los emprendedores y empresarios, por eso es importante acompañarlo de otras mediciones e incluso contextualizarlo en la industria a la que pertenece el proyecto, ya que existen negocios que requieren alta inversión en activos fijos y el período de maduración es lento, es decir al principio tienen pocas ventas y una vez posicionado el negocio sus ingresos se vuelven importantes, teniendo un período de recupero largo, y no significando por ello un mal negocio.

A modo de resumen, las herramientas que se utilizarán para determinar la viabilidad del proyecto se resumen a continuación.

Metodo	Denominación	Resultado	Objetivo	Valor
VAN	Valor Actual Neto	Neto	Ganancia	absoluto
IR	Indice de Rentabilidad	Neto	Rentabilidad	relativo
TIR	Tasa Interna de Retorno	Bruto	Rentabilidad	relativo
PR	Período de Recupero	No aplica	Liquidez	absoluto

Fuente: Elaboración propia

Un elemento adicional y muy importante al momento calcular la viabilidad de un proyecto es determinar la tasa de descuento o tasa de corte a la que se actualizarán los flujos de caja libre de cada período.

### **Tasa de Descuento**

La tasa de descuento es un factor financiero que se utiliza, en general, para determinar el valor del dinero en el tiempo y, en particular para calcular el valor actual de un capital futuro y evaluar proyectos de inversión.

La tasa de descuento, la representamos con la letra "k" y podemos afirmar que es el tipo de interés que se utiliza para convertir dinero del futuro en dinero del presente. Y en el cálculo de la valuación de proyectos de inversión, podemos definirla como el costo de los recursos financieros utilizados para ejecutar dicha inversión, así como la tasa de rentabilidad mínima exigida.

Los recursos financieros que mencionamos pueden ser:

- Propios: aportes de los inversores (capital).
- Ajenos: aportes de los acreedores (deuda).

Por lo tanto, para calcular el costo de los recursos totales, debemos analizar en qué proporción intervienen cada uno de estos recursos en el proyecto y cuál es su costo, resultando lo que se conoce como tasa WACC (Weighted Average Cost of Capital) ó CMCP (Costo Medio Ponderado de Capital).

La tasa asociada al capital propio es lo que se conoce como costo de oportunidad del capital, si tuviéramos el dinero para financiar el 100% del proyecto, deberíamos exigirle a esa inversión, al menos, lo mismo que dejaríamos de obtener por no dedicar nuestros fondos a otra inversión alternativa. Es decir, la rentabilidad de la inversión que estamos evaluando debe igualar, como mínimo, la más alta rentabilidad que obtendríamos con nuestro dinero en otra inversión con una duración similar, como puede ser un plazo fijo, un depósito bancario, bonos del estado, etc.

La tasa asociada al capital ajeno es lo que se conoce como costo de deuda, si por el contrario debiéramos acudir a la financiación bancaria en un 100%, el costo de esa deuda será la tasa de descuento, es decir, el tipo de interés más los gastos bancarios.

Si tuviéramos una estructura de financiamiento mixta obtendríamos el costo promedio ponderado de capital o tasa WACC, cuyo cálculo se obtiene aplicando la siguiente fórmula:

$$WACC = \frac{N}{A} \cdot k_e + \frac{P}{A} \cdot k_i \cdot (1-t)$$

Donde:

PN: Patrimonio Neto o Aportes de los inversores

A: Activo o Inversión a financiar

ke: costo de oportunidad

P: Pasivo o Deuda

ki: costo de la deuda

(1-t): factor impositivo, donde t es la tasa de impuesto a las ganancias.

Como indica Drimer (2011):

Una aparente explicación que se suele brindar sobre por qué el factor impositivo se aplica solamente sobre el último sumando correspondiente al pasivo consiste en afirmar que los intereses del endeudamiento son deducibles a efectos de determinar la carga impositiva y por ende representan un ahorro fiscal, mientras que los dividendos del capital propio no son deducibles impositivamente (p.35).

Este factor busca homogeneizar, en término de tiempo, la fórmula precedente de la tasa de costo de capital, dado que el rendimiento exigido por los accionistas suele estar expresado ex – post, es decir neto de impuestos directos, mientras que el costo de endeudamiento es ex-ante, es decir antes de impuestos directos.

Por último, en relación a la tasa de descuento, vamos a tener una última consideración relacionada con su composición. En lo que respecta a la financiación de terceros el costo a considerar será el acordado con la entidad financiera o agente externo a la organización, pero para el caso la financiación con recursos propios el costo de capital se determinará a través del método CAPM por sus siglas en inglés Capital Asset Pricing Model de William Sharpe, el cual parte de considerar la teoría del Portafolio de Markowitz con sus premisas de rendimiento esperado y riesgo y agrega nuevas dimensiones tales como, el comportamiento de un instrumento (activo) en relación con todo el mercado del que forma parte por un lado y por otro lado, la incidencia de la actitud del inversor frente al riesgo.

Como indica Drimer (2011):

Según el mismo, el riesgo tendrá una porción sistemática propia de cada mercado y otra porción reducible mediante una adecuada diversificación. La relación entre el riesgo de un portafolio o instrumento individual  $i$  y el riesgo de todo el mercado se denomina coeficiente  $B_i$  (p.46).

Este coeficiente Beta indica cuánto varía el instrumento (activo) respecto de la variación del mercado, pudiendo ser esa correlación positiva o negativa.

En términos prácticos, la expresión para cálculo de la tasa vía CAPM, se describe de la siguiente manera:

$$R_i = r_f + B (R_m - r_f)$$

Donde:

- $R_i$ : representa el rendimiento del activo  $i$ .
- $B$ : es el coeficiente de correlación
- $r_f$ : representa la tasa libre de riesgo.
- $R_m$ : representa el rendimiento del mercado.

Beta resulta del siguiente cálculo:

$$B = \text{Covarianza } (R_i; R_m) / \text{Varianza } (R_m)$$

## **1.5. Estructura y Anticipos de resultados**

En el **capítulo 1**, se aborda el encuadre de la investigación y su fundamentación, el estado del conocimiento o estudios previos que abordan la misma temática, los objetivos del trabajo y la metodología para el desarrollo del caso y para el cumplimiento de dichos objetivos.

En el **capítulo 2**, abordaremos aspectos del mercado que permitirán analizar la ubicación geográfica elegida, observaremos la evolución del turismo a nivel internacional, a nivel interno en Argentina y luego en la Provincia de Córdoba. Profundizaremos el análisis identificando las fuerzas del mercado a través del modelo de Michael Porter y finalmente estimaremos el nivel de demanda prevista (q) para el proyecto.

En relación a este aspecto, podemos adelantar que, si bien el mercado es altamente competitivo y se verificará que existen barreras de entrada para la inversión representadas principalmente por el nivel de inversión, y el estilo constructivo es nuevo y debe posicionarse, la ubicación del proyecto se ve favorecida por encontrarse en una de las tres regiones que capta el 70% de la totalidad del turismo de la Provincia y por la tendencia del turismo hacia estilos de alojamiento para-hoteleros, es decir, con cierta independencia de prestaciones en ocio y gastronomía.

En el **capítulo 3**, abordaremos, los aspectos técnicos, describiendo características naturales, de acceso, servicios y atractivos turísticos de la localización del proyecto; definiendo los ejes ambientales del diseño constructivo, y determinando las magnitudes de la obra física con el correspondiente cómputo de m<sup>2</sup> y equipamiento a fin de dimensionar el tamaño del proyecto.

Podemos adelantar por un lado que el establecimiento se desarrollará en un 50% de su capacidad disponible, es decir se construirá la mitad del FOT disponible, permitiendo una vez posicionado el modelo de negocios, crecer a un costo menor. Y por otro, podemos afirmar que la comuna de Los Reartes, en la que se establecerá el proyecto, se encuentra en un proceso de desarrollo de la infraestructura de servicios generales que mejorará accesos viales y de prestaciones tales como, agua potable y electricidad, todo ello beneficiando la actividad turística en general. Además de encontrarse estratégicamente ubicado por su proximidad a los principales centros turísticos de la Región, como lo son Villa General Belgrano y la Cumbrecita.

En el **capítulo 4**, se abordarán los aspectos relacionados con los requisitos legales a cumplir para el desarrollo y para la puesta en marcha del proyecto, la presión tributaria que lo afecta, así como la organización a establecer para garantizar la prestación de servicios al turismo. Todos estos aspectos permitirán dimensionar una parte menor de los gastos a incluir en la inversión

inicial, y la totalidad de los gastos de funcionamiento a proyectar en el horizonte temporal que se definió para el proyecto.

El resultado del análisis de estos aspectos confirma por un lado que los requisitos legales son los mismos que los de cualquier construcción convencional, al igual que la presión tributaria la cual se tratará de moderar al inicio y en caso de cumplirse las proyecciones de la demanda se procederá a una recategorización de la persona sujeta a impuesto. Y en relación a los gastos vemos que los mismos se ajustan conforme la estacionalidad del servicio.

En el **capítulo 5**, se integrará la dimensión económica de los aspectos detallados en los capítulos anteriores, pudiendo estimar la inversión inicial, definir el nivel de gastos, determinar la magnitud del fondo de maniobra y proyectar el nivel de ingresos.

Del análisis resulta que desde el punto de vista de la inversión inicial y sus costos asociados, el monto más significativo se encuentra vinculado a los costos de la construcción, que dado que no tienen una ejecución inmediata en términos de tiempo, se ven afectados por la volatilidad del contexto económico, convirtiéndose en una variable significativa a monitorear, en la componente del costo atada a moneda extranjera, que es la parte que afecta al aprovisionamiento de materiales y que recibe la variación de la moneda en tiempo real. Por el lado de los gastos, se estimó un factor de ajuste inflacionario considerado para aplicar a los valores base del mes de referencia (sep-19). Este mismo factor se aplicó al precio de venta. En relación a éste último, se fijó un valor por debajo de la media de mercado por no estar posicionado el modelo de negocios, y se aplicaron los ajustes de estacionalidad propios del servicio. La cantidad o volumen de venta, se estimó en función al factor de ocupación de la región, convirtiéndose en una variable clave a monitorear dada la falta de posicionamiento de este estilo constructivo. Y por último, en relación al capital de trabajo, se pudo verificar un fondo de maniobra positivo, demostrando cierto nivel de liquidez o posición financiera inicial favorable.

En el **capítulo 6**, abordaremos la forma de financiamiento del proyecto, con sus condiciones de costo, plazo, y accesibilidad, elaboraremos la tasa de corte del proyecto, así como el Estado de Resultados y el Estado de Flujo de caja, que nos permitirá construir el flujo de caja libre a partir del cual podremos realizar la valuación del proyecto en términos de indicadores financieros tales como: el Valor Actual Neto(VAN), el Índice de rentabilidad (IR), la Tasa Interna de Retorno (TIR), y el Período de Recupero de la Inversión (PR).

En el **capítulo 7**, exponemos la Conclusión, pudiendo afirmar que, bajo los criterios antes mencionados, el proyecto resulta económica y financieramente viable.

## **Capítulo 2. Aspectos del Mercado**

Se analizarán variables del entorno que permiten dar validez a la ubicación geográfica y proyectar, sobre la base de datos históricos, la demanda potencial y los ingresos derivados de la misma.

La información evaluada se obtuvo de la Subsecretaría de Desarrollo Turístico de la Nación (Encuesta de Viajes y Turismo de los Hogares, del Plan Federal Estratégico de Turismo Sustentable), de la Encuesta de Ocupación Hotelera del INDEC y del Informe “Indicadores de la Actividad Turística Provincial” que emite la Dirección de Turismo de Córdoba (Departamento de Estudios Sectoriales).

### **2.1. Turismo Internacional**

Según datos de 2015, de la Organización Mundial de Turismo, la industria del turismo tiene una participación en el PBI Global (mundial) del 10% y genera 1 de cada 11 puestos de trabajos y representa de las exportaciones mundiales de servicios el 30%.

En la década comprendida entre 2005 y 2015, el turismo internacional creció un 46.4% con una tasa promedio de crecimiento anual del 3,9% y con un impacto en los ingresos del 5,7%.

El desarrollo de la actividad turística a nivel internacional se vio marcado por un sólido crecimiento de las economías emergentes y el ascenso de las clases medias globales, particularmente en los denominados BRICs (Brasil, Rusia, India y China).

A continuación, se muestra la evolución en el mundo de llegada de turistas a los distintos destinos agrupados por continente.

REGIÓN	Llegadas de turistas internacionales (millones)							Cuota de mercado 2015*	Variación interanual (%)			Crecimiento medio anual 2005- 2015*
	1990	1995	2000	2005	2010	2014	2015*		13/12	14/13	15*/14	
<b>Mundo</b>	435	527	674	809	950	1.134	1.186	100%	4,2	4,6	4,6	3,9%
<b>Economías avanzadas</b>	296	336	420	466	513	619	653	55%	4	4,7	5,5	3,4%
<b>Economías emergentes</b>	139	191	253	343	437	515	533	45%	4,4	4,5	3,5	4,5%
<b>Europa</b>	261,5	304,7	386,4	453	489,4	580	608	51%	3,9	4,9	4,7	3,0%
Europa del Norte	28,7	36,4	44,8	59,9	62,8	70,8	75,9	12%	1,5	2,9	7,2	2,4%
Europa Occidental	108,6	112,2	139,7	141,7	154,4	174,4	180	30%	3,6	2,8	3,2	2,4%
Europa Central/Oriental	33,9	58,1	69,3	95,1	98,9	120,2	126,6	21%	9,1	7,7	5,3	2,9%
Europa Meridional/Medit.	90,3	98	132,6	156,4	173,3	214,8	225,1	37%	1,9	5,6	4,8	3,7%
<b>Asia y el Pacífico</b>	55,8	82,1	110,3	154	205,5	264	279	24%	6,9	6,8	5,6	6,1%
Asia del Nordeste	26,4	41,3	58,3	85,9	111,5	136,3	142,1	51%	6	3,4	4,3	5,2%
Asia del Sudeste	21,2	28,5	36,3	49	70,5	97,3	104,6	37%	8,7	11,3	7,5	7,9%
Oceanía	5,2	8,1	9,6	10,9	11,4	13,3	14,2	5%	4,2	4,6	6,8	2,7%
Asia Meridional	3,1	4,2	6,1	8,1	12,1	17,5	18,3	7%	5,9	11,4	4,6	8,5%
<b>Américas</b>	92,8	109,1	128,2	133,3	150,2	182	193	16%	4,5	3,1	5,9	3,7%
América del Norte	71,8	80,7	91,5	89,9	99,5	120,9	127,6	66%	4,1	3,6	5,5	3,6%
El Caribe	11,4	14	17,1	18,8	19,5	22,3	23,9	12%	3,1	2,8	7,2	2,4%
América Central	1,9	2,6	4,3	6,3	7,9	9,6	10,3	5%	7,3	2,6	7,3	5,0%
América del Sur	7,7	11,7	15,3	18,3	23,2	29,1	30,8	16%	6,3	1,5	5,8	5,3%
<b>África</b>	14,7	18,7	26,2	34,8	50,4	55	54	5%	4,8	4,7	-2,6	4,4%
África del Norte	8,4	7,3	10,2	13,9	19,7	20,4	18	34%	8,7	6	-11,8	2,6%
África Subsahariana	6,3	11,5	16	20,9	30,8	34,5	35,4	66%	2,8	4,1	2,6	5,4%
Oriente Medio	9,6	12,7	22,4	33,7	54,7	52	53	4%	-5,3	-3,1	1,7	4,7%

Fuente: MINTUR en base al Barómetro de la OMT, Volumen 14 (mayo de 2016).

En el período 2005 – 2015, las llegadas de turistas a las Américas crecieron a una tasa media anual de 3,7%, cifra inferior a la media mundial para el mismo período. Esto significó un incremento de aproximadamente 60 millones de turistas. Su participación sobre el total mundial se mantuvo estable durante esos 10 años, en torno al 16%.

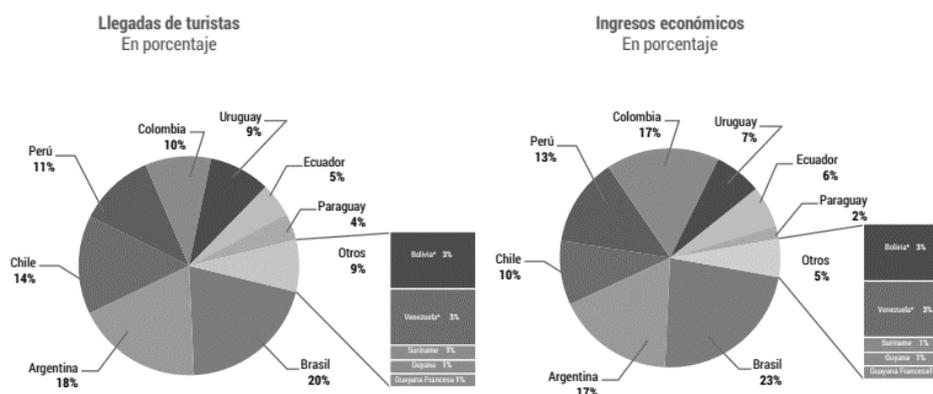
Dentro de las subregiones que la componen, América del Sur fue la que creció a la mayor tasa, 5,3% promedio anual en el período, seguida de América Central (5,0%) y América del Norte (3,6%). El Caribe fue la subregión en el que los arribos se incrementaron al menor ritmo, con 2,4% de crecimiento medio por año.

Considerando sólo América del Sur, en el año 2015, como podemos ver en el cuadro siguiente, Argentina se posiciona en segundo lugar, detrás de Brasil, con el 18,6% de la cuota de mercado de la región.

REGIÓN	Llegadas de turistas internacionales						Ingresos económicos por turismo internacional					
	2010	2013	2014	2015*	Cuota de mercado	Variación interanual	2010	2013	2014	2015	Cuota de mercado	Variación interanual
	(en miles)				2015*	2015*/2014	(en millones de US\$)				2015*	2015*/2014
<b>América del Sur</b>	<b>23.229</b>	<b>27.158</b>	<b>29.073</b>	<b>30.773</b>	<b>16,0%</b>	<b>5,8%</b>	<b>20.599</b>	<b>24.707</b>	<b>25.706</b>	<b>25.555</b>	<b>8,4%</b>	<b>-0,6%</b>
Argentina	5.325	5.246	5.931	5.734	18,6%	-3,3%	4.942	4.313	4.624	4.400	17,2%	-4,8%
Bolivia	679	798	871	s.d.	s.d.	s.d.	379	574	652	711	2,8%	9,0%
Brasil	5.161	5.813	6.430	6.306	20,5%	-1,9%	5.261	6.474	6.843	5.844	22,9%	-14,6%
Chile	2.801	3.576	3.674	4.478	14,6%	21,9%	1.645	2.181	2.259	2.408	9,4%	6,6%
Colombia	2.385	2.288	2.565	2.978	9,7%	16,1%	2.797	3.611	3.825	4.245	16,6%	11,0%
Ecuador	1.047	1.364	1.557	1.542	5,0%	-1,0%	781	1.246	1.482	1.551	6,1%	4,7%
Guayana Francesa	189	180	185	199	0,6%	7,6%	s.d.	s.d.	s.d.	s.d.	s.d.	s.d.

Fuente: MINTUR en base al Tourism Highlights 2015 de la OMT (julio de 2016).

En este mismo año, en cuanto al flujo de ingresos generado por la afluencia turística, América del Sur distribuyó sus consumos en concepto de viajes y turismo entre Brasil y Argentina, quienes juntos se llevaron USD 4 de cada USD 10 gastados por los turistas en la subregión. Por otra parte, en comparación con la cuota de llegadas de turistas, Argentina se llevó en 2015 una proporción superior en llegadas que en ingresos económicos (18% vs 17%), reflejando un menor



(\*) En los caso de Bolivia y Venezuela se publican los datos correspondientes a 2014 por no encontrarse disponible de información de 2015.

gasto promedio por turista en el país.

Ahora bien, siempre observando el año 2015, en relación a la composición del turismo según condición de residencia, se registra una afluencia mayoritaria de turistas de los países limítrofes, con un 69,7%. Chile y Brasil fueron los principales mercados emisores de turismo hacia Argentina (con 19,9% y 16,8% de participación respectivamente). Luego, se ubicaron Uruguay (13,0%), Paraguay (12,5%), Bolivia (7,6%), Resto de América (8,7%), EE.UU. y Canadá (5,8%), Europa (12,2%) y Resto del mundo (3,6%).

Enero y febrero, son los meses de mayor receptividad de turistas extranjeros. En cuanto a la cantidad de días promedio de permanencia el valor registrado fue de 11,3 noches durante el año 2015, siendo los turistas de Europa los de mayor estadía promedio (20,6 noches). Por norma general, los países más lejanos son los de estadías más prolongadas a fin de dar mayor aprovechamiento al viaje. Las estadías más prolongadas son de Europa con 20,6 noches, Resto de América con 18,4 noches y Resto del Mundo con 16,2 noches. De los países limítrofes, Paraguay presenta una de las estadías promedio más altas con 15,3 noches, ubicándose en el cuarto lugar.

En relación a la causa que motivó el viaje, un 46,7% lo hizo por “Vacaciones, ocio y recreación”, un 26,9% por “Visitas a familiares o amigos”, un 19,2% por “Otros negocios”, un 7,2% por “Estudio” y “Negocios” (se considera la participación a Congresos y Conferencias).

La preferencia de alojamiento, lidera “Hotel de 3 y 4 estrellas” con el 40,7%, seguido por el 28,7% de “Casas de Familiares y Amigos”, el 17% en “Hotel 2 estrellas” y en cuarto lugar con el 6,1% “Hostel, albergue juvenil”

## **2.2. Turismo Interno en Argentina**

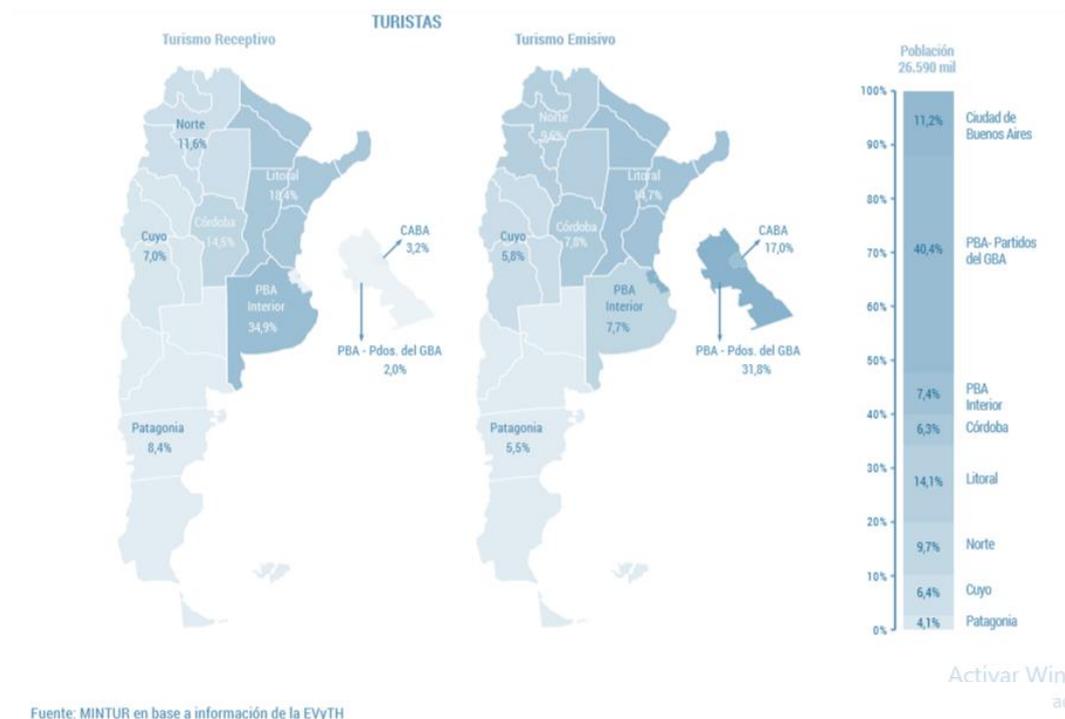
Para el turismo interno obtuvimos información comparativa del período comprendido entre 2006 y 2015. De esta manera en lo que refiere a afluencia turística, en el año 2015 se registraron en el país 27,2 millones de turistas (visitante que pernocta) y 25,4 millones de excursionistas (visitante del día). En comparación con el año 2014, se verificó una caída del movimiento turístico en 6,1% y respecto al 2006 un crecimiento del 33%. En relación al año anterior hubo un incremento en los pernóctes del 7,6% (169,2 millones de noches en 2015) y comparados con el año 2006 el incremento fue del 48,9%.

La estadía promedio se incrementó 15,3% en 2015 respecto del año anterior, alcanzando las 6,2 noches. En cuanto al gasto de los visitantes (turistas más excursionistas) fue de \$ 64.723 millones, lo que significó un incremento del 31,5% con respecto al año anterior y del 806,2% con respecto al 2006. El gasto promedio por turista y el gasto promedio diario se incrementaron en 41,8% y 23,8% respectivamente, en relación al 2014, siendo el gasto promedio por turista de \$ 2.180 y el gasto promedio diario de \$ 350.

Tomando como referencia el año 2015, el origen de este movimiento turístico es en primer lugar y con un 48,8% de turistas provenientes de la Ciudad de Buenos Aires (CABA) y de los Partidos del GBA, con más del 50% del gasto turístico y de las pernóctaciones registradas en el

país. El segundo lugar, en origen del movimiento turístico, lo ocupó el Litoral con el 14,7% y el tercero Córdoba con el 7,8%.

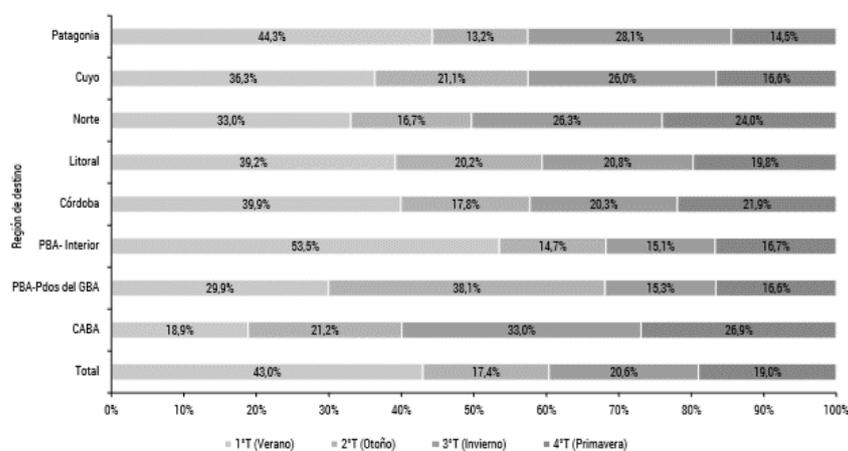
En cuanto al destino elegido, el Interior de la Provincia de Buenos Aires fue elegido por el 34,9% de los turistas argentinos, siguiéndole las regiones Litoral con el 18,4% y Córdoba con el 14,5%. Los resultados en lo que se refiere a los pernóctes demuestran un comportamiento similar con el 34,4% de los pernóctes en el Interior de la Provincia de Buenos Aires seguido por Litoral con el 15,4%. En lo que refiere a la estadía promedio, la más extensa fue la correspondiente a los turistas con destino en Patagonia (8,2 noches) y la más corta, en el Litoral (5,2 noches). En cuanto al gasto turístico, el 29,7% se concentró en el Interior de la Provincia de Buenos Aires, seguido por el Litoral con el 15,9% y Córdoba con el 13,9%.



Los turistas tienden a movilizarse preferentemente dentro de la misma región en la que residen. Las mayores coincidencias entre región de residencia y de destino se verificaron en la región Interior de la Provincia de Buenos Aires, donde el 66,3% de los turistas residentes en dicha región se movilizaron dentro de la misma, en Norte el 65,1% y en menor medida, en Córdoba con el 61,1% y en Cuyo con el 61%.

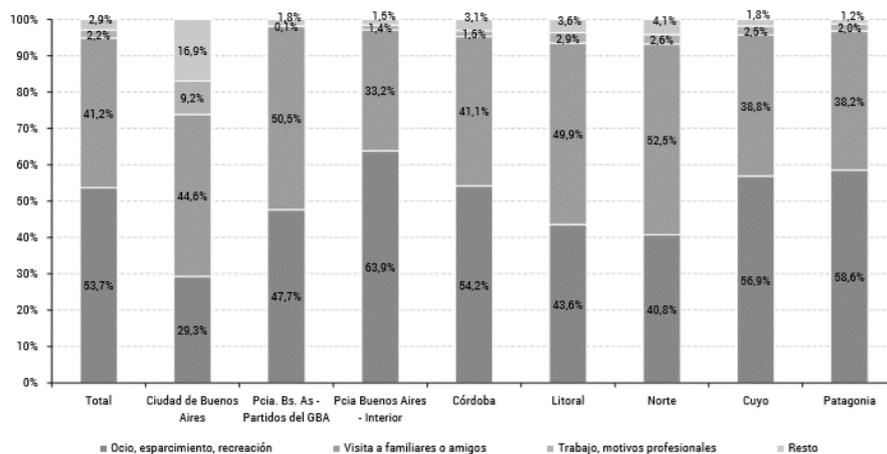
Si se considera la distribución del turismo por trimestre dentro de cada región, vemos que en el primer trimestre se concentra la mayor afluencia de turistas (43%) seguido por el tercer

trimestre (20,6%), con poca diferencia con el cuarto (19%) y por último el segundo trimestre (17,4%).



Fuente: MINTUR en base a información de la EVyTH

En relación al motivo del viaje, a nivel país, el 53,7% de los turistas tuvieron como motivo principal el ocio, esparcimiento y recreación, seguido por un 41,2% que lo hizo para visitar a familiares o amigos, en tanto que el trabajo y los motivos profesionales se llevaron un 2,2% del movimiento turístico total.



Fuente: MINTUR en base a información de la EVyTH

La estadía promedio de los turistas con motivo de ocio se ubicó en 6,2 días, mientras que para los que visitaron familiares y amigos, fue levemente superior 6,5 días.

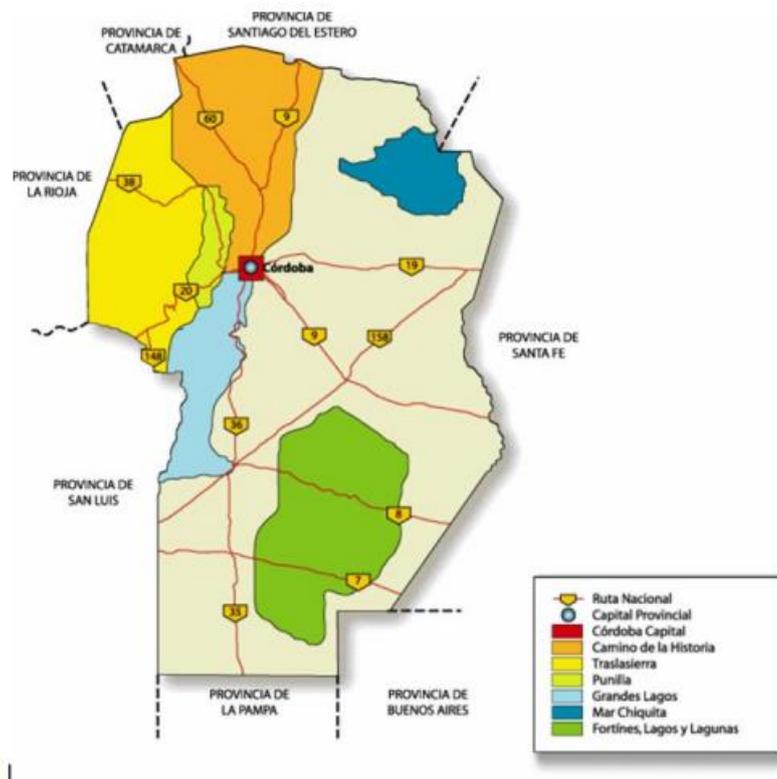
El 43,4% de los turistas que se desplazaron por el país utilizaron formas de alojamiento pagos, eligiendo hoteles en el 26,4% de los casos. El 56,6% restante optó por distintas formas de alojamiento no pago, siendo el 47,1% se alojó en casa de familiares y amigos, mientras que el 8,8% lo hizo en una segunda vivienda del hogar.

En lo que respecta al medio de transporte utilizado, el automóvil se encuentra en primer lugar con el 68,1% seguido por el ómnibus con el 24,9%. En el Interior de la Provincia de Buenos Aires, el Litoral y en Córdoba el uso del automóvil se mantuvo por encima de la media nacional, en tanto que en Cuyo el valor resultó similar a la media nacional; por el contrario, en las regiones Norte, Patagonia, CABA y en los Partidos del GBA se ubicó por debajo de dicho valor. En cuanto al uso del ómnibus, las regiones Norte (32%), CABA (29,8%), Cuyo (27,2%), Córdoba y Litoral (27,1% respectivamente) se encuentran por encima de la media nacional.

En relación a la preferencia de actividades turísticas más del 50% opta por playa, seguido con el 14,8% de visitas a museos y monumentos, y el 11% con visitas a parques nacionales.

### **2.3. Turismo en Córdoba**

Para empezar a hablar del turismo en la provincia de Córdoba, vamos a considerar el Decreto 552/86, mediante el cual dicha provincia divide su actividad turística en 10 regiones: Traslasierras, Noroeste, Norte, Mar Chiquita, Capital, Paravachasca, Calamuchita, Sierras del Sur, Sierras Chicas y Punilla. Estas regiones con sus atractivos naturales se conectan a través de los siete caminos turísticos que caracterizan a la Provincia: el de la Historia, el de Córdoba Capital, el de Fortines, Lagos y Lagunas, el camino de los Grandes Lagos, el de Mar Chiquita, el de Punilla y finalmente el de Traslasierras.

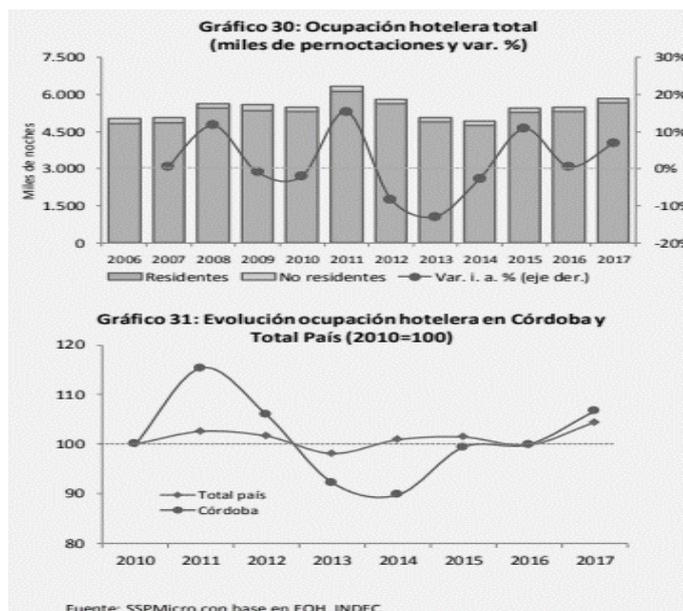


Fuente: IIE sobre la base de Córdoba Turística.

En términos generales, y según el documento de “Informes Productivos Provinciales, del mes de mayo de 2018, con cierre en 2017, emitido por la Secretaría de Política Económica Subsecretaría de Programación Microeconómica (SSPMicro), Córdoba es la segunda provincia, luego de Buenos Aires, en oferta de infraestructura en alojamiento con el 13,3% del total de establecimientos del país y 11,1% de las plazas.

Como indicadores generales de la Provincia, cabe destacar que el movimiento turístico de la región se produce por turistas residentes en un 97% con un marginal turismo de no residentes del orden del 2,9%, concentrándose en las regiones de Punilla, Traslasierras y Calamuchita, al oeste de Córdoba Capital.

Mostrando la tendencia, entre el 2006 y 2017 las pernoctaciones anuales promediaron los 5,5 millones de noches (12% del país), pudiendo identificar distintos sub-períodos, entre 2006 y 2011 la actividad registró un importante crecimiento (tasa anual 4,7%), de 2012 a 2014 se produjo una caída de la actividad y a partir de 2015 se observa una leve recuperación con una aceleración en 2017.



Comparando la evolución de la Provincia con la evolución de la actividad en el total país, entre 2013 y 2016 se da una retracción del destino turístico Córdoba compensado por el crecimiento en otras regiones (NOA, Litoral y Patagonia). Mientras que en el 2017 presenta una recuperación con una aceleración de la actividad superior a la del total país.

Para profundizar el análisis en la Provincia, se utilizaron los informes emitidos por el Área de Estudios Sectoriales sobre capacidad de alojamiento, afluencia turística y pernотes, procesando, relacionando y analizando dichos datos para los años 1996, 2006 y 2015 (último informe del área). El tiempo analizado, permite observar la evolución de la actividad turística por décadas, como lo hicimos en el apartado de turismo internacional (2005-2015) y en el apartado de turismo interno en Argentina (2006-2015), pudiendo descartar causas circunstanciales en los cambios de las variables, y encuadrar los mismos como parte de un proceso y no como sucesos en sí mismos.

En lo que refiere a unidades disponibles o plazas disponibles, entendiendo a estas como el número total de camas fijas y supletorias, vemos que la evolución por década, no registra un crecimiento significativo en el nivel general de la provincia, en la primera década tan sólo crece un 6%, duplicando este crecimiento en la segunda década con un 14%.

Etiquetas de fila	Unidades disponibles	Dist.Unidades disponibles
1996	414.382	
2006	437.300	6%
2015	499.334	14%

Fuente: elaboración propia

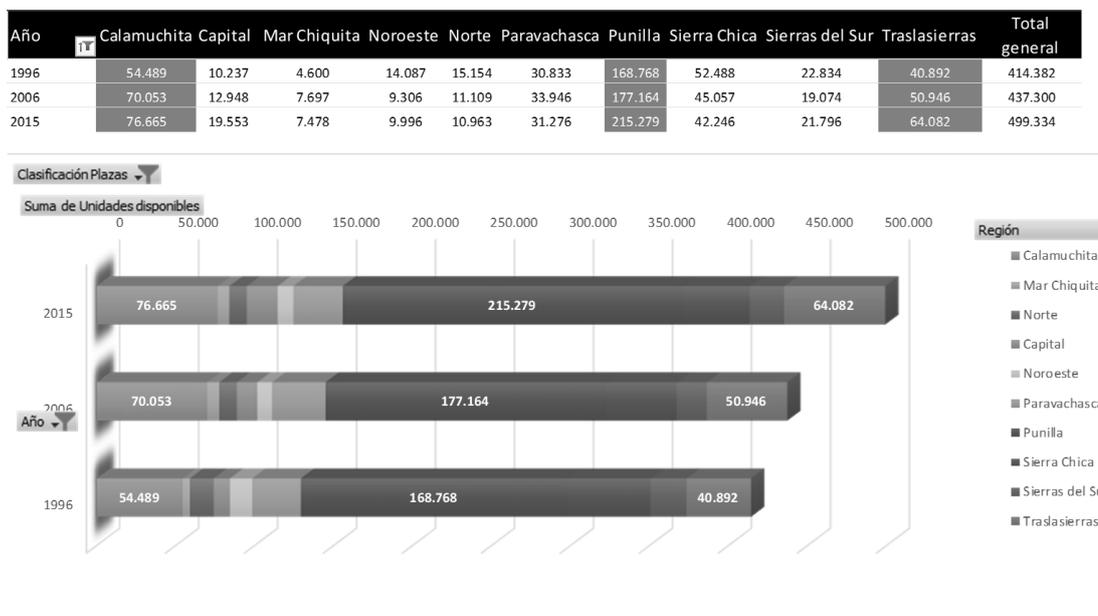
Si abrimos estas unidades por tipo de alojamiento, clasificándolo en hotelero y para-hotelero, considerando en los primeros a los establecimientos categorizados como hoteles 1, 2, 3, 4 y 5

estrellas y apart-hoteles y en los segundos establecimientos que incluyen hoteles sindicales, albergues, cabañas, bungalows, hospedajes, bed & breakfast, hosterías y residenciales, vemos que se registra un crecimiento en la disponibilidad hotelera por sobre la para-hotelera.

Etiquetas de fila	Unidades disponibles		Dist.Unidades disponibles		Total Unidades disponibles	Total Dist.Unidades disponibles
	Hotelera	Para-Hotelera	Hotelera	Para-Hotelera		
1996	40.969	373.413	9,89%	90,11%	414.382	100,00%
2006	73.208	364.092	16,74%	83,26%	437.300	100,00%
2015	124.815	374.519	25,00%	75,00%	499.334	100,00%

Fuente: elaboración propia

Si abrimos la disponibilidad de plazas por región, vemos una clara concentración de dicha disponibilidad durante las tres décadas, en tres regiones: Punilla en primer lugar, secundado por Calamuchita y Traslasierras.



Fuente: elaboración propia

La concentración de plazas en estas regiones representa en la última década el 70% de las plazas disponibles de toda la provincia.

Año	Punilla	Calamuchita	Traslasierras	Capacidad Regiones	Capacidad Total	Incidencia
1.996	168.768	54.489	40.892	264.149	414.382	64%
2.006	177.164	70.053	50.946	298.163	437.300	68%
2.015	215.279	76.665	64.082	356.026	499.334	71%

Fuente: elaboración propia

Si ahora abrimos las unidades disponibles de estas regiones por tipo de alojamiento, vemos que la actividad hotelera ha crecido más que la para-hotelera siguiendo la misma tendencia de la

disponibilidad total de la provincia, no obstante, las plazas para-hoteleras lideran con más del doble a la capacidad hotelera.

Año		1996		2006		2015		
Región	Clasificación Plazas	Unidades disponibles	Dist.Unidades disponibles	Unidades disponibles	Dist.Unidades disponibles	Unidades disponibles	Dist.Unidades disponibles	
Calamuchita	Hotelera	3.100	6%	12.005	17%	21.547	28%	
	Para-Hotelera	51.389	94%	58.048	83%	55.118	72%	
<b>Total Calamuchita</b>		<b>54.489</b>	<b>100%</b>	<b>70.053</b>	<b>100%</b>	<b>76.665</b>	<b>100%</b>	
Punilla	Hotelera	23.447	14%	30.677	17%	54.644	25%	
	Para-Hotelera	145.321	86%	146.487	83%	160.635	75%	
<b>Total Punilla</b>		<b>168.768</b>	<b>100%</b>	<b>177.164</b>	<b>100%</b>	<b>215.279</b>	<b>100%</b>	
Traslasieras	Hotelera	4.800	12%	12.058	24%	22.272	35%	
	Para-Hotelera	36.092	88%	38.888	76%	41.810	65%	
<b>Total Traslasieras</b>		<b>40.892</b>	<b>100%</b>	<b>50.946</b>	<b>100%</b>	<b>64.082</b>	<b>100%</b>	

Fuente: elaboración propia

Si analizamos la información relacionada a la afluencia de turismo vemos un crecimiento importante de la primera a la segunda década con el más del 100% y un crecimiento moderado de la segunda a la tercera década con un 32%.

Año	Afluencia Turística	Crecimiento
1996	2.567.675	
2006	5.494.136	114%
2015	7.236.875	32%

Fuente: elaboración propia

Por otra parte, si observamos las pernoctaciones vemos que el crecimiento de una década a otra es similar a lo que ocurre con la afluencia turística, crece un 45% de la primera década a la segunda y de la segunda a la tercera tan sólo un 3%.

Etiquetas de fila	Pernoctaciones	Crecimiento
1996	21.420.127	
2006	30.976.134	45%
2015	31.832.891	3%

Fuente: elaboración propia

Es importante destacar la relación entre ambas medidas, turistas y pernoctaciones, pudiendo destacarse dos hechos relevantes, el primero de ellos el posicionamiento de la Provincia de Córdoba como destino para el turismo interno y por otra parte el cambio en la modalidad de la estadía, destacándose períodos de permanencia más breves.

En la actualidad, hay una tendencia a dividir las vacaciones en por lo menos dos períodos anuales (verano y algún otro durante el invierno), no siendo en términos generales ninguno superior a los catorce días corridos. Y de este hecho se deriva también, el crecimiento de la demanda hotelera, ya que el turista prefiere un plazo relativamente breve con prestaciones de servicio con estándares de calidad más altos. Por último, podemos mencionar que también afecta

en el plazo de la estadía, el hecho de que este destino no se comercialice masivamente por

Etiquetas de fila	Afluencia Turística	Crecimiento	Pernoctaciones	Crecimiento Pernoctaciones	Pernoctaciones por Turista	Variación Pernoc por
1996	2.567.675		21.420.127		8	
2006	5.494.136	114%	30.976.134	45%	6	-32%
2015	7.236.875	32%	31.832.891	3%	4	-22%

Fuente: elaboración propia

agencias u operadores turístico, como paquete cerrado de 7 o 15 días.

Observando la evolución del turismo en las distintas regiones y la evolución de las pernoctaciones, vemos que la concentración de turismo se encuentra en las tres regiones principales antes mencionadas: Punilla, Calamuchita y Traslasierra, con un crecimiento en la afluencia superior a la media general de la Provincia en el caso de Calamuchita y Traslasierra y, en relación a las pernoctaciones el crecimiento de las mismas también supera, en las regiones antes mencionadas, la media de la Provincia.

Por último, vemos que la relación de pernoctaciones por turista se redujo en la misma proporción que en la media de la Provincia, pasando de 8 noches en 1996, a 6 noches en 2006 y 4 noches en 2015.

Región	Afluencia Turística			Crecimiento			Pernoctaciones por Región			Crecimiento Pernoctaciones		
	1996	2006	2015	1996	2006	2015	1996	2006	2015	1996	2006	2015
Calamuchita	374.049	877.222	1.226.474	135%	40%		2.840.358	5.093.912	5.337.579	79%	5%	
Capital	214.722	420.954	580.834	96%	38%		660.993	1.201.006	1.330.365	82%	11%	
Mar Chiquita	36.712	99.504	123.151	171%	24%		1.189.973	447.705	492.384	-62%	10%	
Noroeste	39.333	110.400	151.393	181%	37%		371.579	574.576	607.270	55%	6%	
Norte	38.581	114.257	155.745	196%	36%		411.361	692.899	659.652	68%	-5%	
Paravachasca	161.566	374.447	440.886	132%	18%		1.522.933	2.309.409	1.930.207	52%	-16%	
Punilla	1.114.461	2.188.580	2.976.777	96%	36%		8.944.581	13.248.987	14.582.886	48%	10%	
Sierra Chica	235.626	466.612	424.063	98%	-9%		2.395.779	2.959.672	1.956.428	24%	-34%	
Sierras del Sur	89.902	239.312	307.654	166%	29%		894.988	1.153.721	1.164.880	29%	1%	
Traslasierras	262.723	602.851	849.897	129%	41%		2.187.287	3.294.247	3.771.243	51%	14%	
<b>Total general</b>	<b>2.567.675</b>	<b>5.494.139</b>	<b>7.236.874</b>	<b>114%</b>	<b>32%</b>		<b>21.419.832</b>	<b>30.976.134</b>	<b>31.832.894</b>	<b>45%</b>	<b>3%</b>	

Fuente: elaboración propia

Fuente: elaboración propia

Región	1996			2006			2015		
	Turismo	Pernoctaciones por Región	Pernoctaciones por Turista	Turismo	Pernoctaciones por Región	Pernoctaciones por Turista	Turismo	Pernoctaciones por Región	Pernoctaciones por Turista
Calamuchita	374.049	2.840.358	8	877.222	5.093.912	6	1.226.475	5.337.579	4
Punilla	1.114.461	8.944.581	8	2.188.580	13.248.987	6	2.976.778	14.582.886	5
Traslasierras	262.723	2.187.287	8	602.850	3.294.247	5	849.898	3.771.243	4
<b>Total general</b>	<b>1.751.233</b>	<b>13.972.226</b>	<b>8</b>	<b>3.668.652</b>	<b>21.637.146</b>	<b>6</b>	<b>5.053.151</b>	<b>23.691.708</b>	<b>5</b>

Fuente: elaboración propia

La información antes expuesta, permite calcular el factor de ocupación promedio en temporada en la Provincia y en las tres regiones principales. Para ello, dado que los valores que se exponen corresponden a plazas disponibles en la temporada de verano, considerada temporada alta, y que ésta se encuentra compuesta por 3 meses (diciembre, enero y febrero) o su equivalente a 90 días, multiplicando los días por las plazas indicadas obtenemos la disponibilidad total para la temporada. Por su parte, la afluencia de turismo corresponde al total

de turista que llegaron en los 3 meses de la temporada alta y los pernóctes nos dan las plazas ocupadas en dicho período. Finalmente, si hacemos el cociente entre las plazas ocupadas y las plazas disponibles, obtenemos el factor de ocupación en temporada alta.

Vemos que en las tres regiones dicho factor ha aumentado considerablemente de la primera a la segunda década en más de 20 puntos porcentuales en Punilla y Calamuchita y en 13 puntos porcentuales en Traslasierras, y se ha reducido en mayor medida en Punilla y Traslasierras de la segunda a la tercera década, y en menor medida en Calamuchita. Registrando en el último año del informe, es decir 2015, una ocupación del orden del 75% en Punilla, del 77% en Calamuchita y del 65% en Traslasierras.

Plazas	Región	1996	2006	2015
Plazas Disponibles Mes	Provincia	414.382	437.300	499.334
	Punilla	168.768	177.164	215.279
	Calamuchita	54.489	70.053	76.665
	Traslasierras	40.892	50.946	64.082
Plazas Disponibles Temporada	Provincia	37.294.380	39.357.000	44.940.060
	Punilla	15.189.120	15.944.760	19.375.110
	Calamuchita	4.904.010	6.304.770	6.899.850
	Traslasierras	3.680.280	4.585.140	5.767.380
Plazas ocupadas	Provincia	21.420.127	30.976.134	31.832.891
	Punilla	8.944.581	13.248.987	14.582.886
	Calamuchita	2.840.358	5.093.912	5.337.579
	Traslasierras	2.187.287	3.294.247	3.771.243
Factor de ocupación	Provincia	57%	79%	71%
	Punilla	59%	83%	75%
	Calamuchita	58%	81%	77%
	Traslasierras	59%	72%	65%

Fuente: elaboración propia

Por último, en cuanto al gasto turístico la distribución del mismo por sub-rubro refleja un comportamiento bastante uniforme entre décadas con valores similares, asignando un 18% transporte, 31% alojamiento, 22% gastronomía, 12% extras, 7% excursiones y 9% compras.

En cuanto a los motivos del viaje, dado que no se registra la apertura de información por región, tomaremos los valores para la provincia, es decir que el 54,2% de los turistas tuvieron como motivo principal el ocio, esparcimiento y recreación, seguido por un 41,1% que lo hizo para visitar a familiares o amigos, en tanto que el trabajo y los motivos profesionales se llevaron un 1,6% y un 3% otros motivos.

## 2.4. Modelo de las 5 Fuerzas

Vamos a complementar el análisis de mercado, con el modelo de Michael Porter, que nos permitirá definir y conocer las fuerzas que interactúan en el mercado en el que emplazaremos el

proyecto. Antes, sin abordar detalles técnicos, vamos a definir nuestro proyecto como un alojamiento turístico categorizado como “Residencial” 2 estrellas con una capacidad instalada de 5 habitaciones que permiten hospedar 18 personas, construido bajo métodos y lineamientos de sustentabilidad ambiental. La explicación del encuadre en la categoría mencionada, el detalle constructivo y las prestaciones de servicios se describen en el capítulo 2.

Ahora sí, estamos en condiciones de analizar las fuerzas del mercado.

*Clientes*, poder de negociación de los clientes: vamos a considerar que, dado que la actividad se desarrolla en un mercado competitivo, el poder de negociación del consumidor en esta primera instancia donde el servicio no está posicionado y es diferente a lo existente, es media. Se deberá trabajar la fuerza de marketing para posicionar el modelo de negocios, la diferencia que mencionamos radica en acercar a cada turista la experiencia de alojarse en un lugar pensado desde el origen con conciencia en el medio-ambiente aprovechando el confort que este reporta.

*Proveedores*, poder de negociación de los proveedores: los proveedores no tienen influencia o poder de negociación alto, por un lado, por no necesitar este servicio de gran cantidad de insumos, y por otro, por no ser ninguno de ellos de carácter estratégico.

*Competidores*, amenaza de nuevos competidores: existe una barrera de entrada al mercado que puede considerarse alta, y que se encuentra relacionada con el nivel de inversión. Pero dado que la Provincia de Córdoba tiene entre sus actividades productivas principales, la actividad turística, la posibilidad de acceso a financiamiento con costos razonables, facilita la obtención de capital para el desarrollo de los proyectos de esta índole.

No obstante, si bien esta la barrera de entrada con mayor relevancia, se ve atenuada o favorecida por un mejor costo de financiamiento, en la comuna de los Reartes, tiene un agravante derivado del endurecimiento del código de edificación, el cual desde Abril 2019 limita a los emprendimientos comerciales a poder construir una cabaña o unidad similar con prestaciones independiente cada 500 m<sup>2</sup> o bien disponer de un FOT de 0,2 cada 2.000 m<sup>2</sup>. Esta nueva disposición exige más capital para realizar el desarrollo y genera una distorsión en la competencia con los establecimientos ya existentes, por el número de plazas disponibles por m<sup>2</sup>.

En relación al “know how”, podemos decir que es relativamente fácil de adquirir, y no presenta mayores complicaciones. Por otra parte, los desarrollos hoteleros de la zona son emprendimientos que se fueron posicionado, pero que no corresponden a cadenas hoteleras de renombre.

*Productos sustitutos*, amenaza de productos sustitutos: los productos sustitutos existentes, son cabañas, casas y departamentos, hoteles y campings, que son de fácil acceso a los consumidores y no tienen costo de cambio.

Las cabañas, al igual que los departamentos y las casas, tienen características similares, pero suelen diferir en la ubicación, estando las cabañas en lugares más agrestes y alejados del centro, pero de fácil acceso y los departamentos y casas en ubicaciones más céntricas, pudiendo no disponer de espacios de esparcimiento.

De los hoteles podemos decir que son un poco más caros para un grupo familiar numeroso y no presentan la posibilidad de disponer de un espacio para cocinar y así reducir la parte del gasto turístico destinado a gastronomía. Este segmento del mercado, sería el competidor más directo para nuestro servicio, la diferencia esencial radica en que el turista en nuestro establecimiento tendrá a disposición el acceso a la cocina, así como dispondrá de asador individual y lugar para comer al aire libre o en espacio de esparcimiento semi-cubierto. Esto asimila más nuestro proyecto a un apart-hotel.

Los campings tienen características totalmente diferentes a los alojamientos nombrados anteriormente, si bien poseen un precio muy por debajo de los demás, las condiciones de alojamiento captan un público específico.

*Industria*, rivalidad entre los competidores: se podría decir que existe una alta presión competitiva en el sector, los valores expuestos muestran un crecimiento del número de plazas década a década y con una ocupación que no llega a estar 100% satisfecha facilitando esto la movilidad del turista y permitiendo de manera simple y sin costo extra cambiar de un tipo de alojamiento a otro.

En este sentido, nuestro proyecto propone un servicio que busca posicionarse por “diferenciación”, se trata de un tipo de construcción no existente en la comuna de los Reartes, en lo que refiere a alojamiento turístico, que busca demostrar cómo la interpretación adecuada del entorno satisface sin esfuerzo nuestras necesidades humanas. Pretende recrear la idea de consciencia del medio ambiente pensándolo desde el origen y experimentándolo desde el confort que este provee.

## **2.5. Demanda**

Esta variable es una de las más complejas de definir y es una de las que más afecta al flujo de caja proyectado mediante el cual se valorará el proyecto. En primer lugar, es necesario definir la

demanda dentro de lo que se conoce como demanda estacional, este tipo de demanda es propia de los desarrollos turísticos. Generalmente se distinguen dos tipos de temporadas:

- Temporada alta: con los meses de diciembre, enero, febrero y marzo. Semana Santa con entre 4 y 7 días, octubre con la fiesta de la cerveza en Villa General Belgrano, con un promedio de 5 a 7 y vacaciones de invierno en el mes de julio con un promedio de 14 días.
- Temporada baja: el resto de los meses.

La comuna de Los Reartes, por su proximidad a Villa General Belgrano (9 km) y a La Cumbrecita (38 km), principales destinos turísticos de la región de Calamuchita, se está perfilando como uno de los lugares más elegidos para alojarse por accesibilidad y bajo costo. Acompañan esta situación un plan de urbanización que se encuentra en ejecución desde el 2017 y prevé la apertura de calles, el tendido de la red de agua potable y el tendido de la luz eléctrica, como servicios principales. Ambas situaciones han generado un mayor desarrollo de la plaza hotelera para atender la demanda creciente, con origen en la valoración por parte del turista de prestaciones similares a los centros urbanos antes mencionados, más allá de las peculiaridades que caracterizan esta localización como la tranquilidad, la vista abierta y agreste a las sierras y la presencia del río con sus posibilidades de recreación. En consecuencia, se ha decidido agregar un nivel de demanda intermedia para los meses de abril y noviembre, quedando como meses de demanda baja, mayo, junio, agosto y septiembre.

De esta manera, y sobre la base de lo expuesto previamente para la región de Calamuchita en relación al factor de ocupación de la temporada alta, se proyectó el mismo considerando en el año 2021 una detracción dado que, está previsto el inicio de actividades en el mes de julio y el negocio en esa fecha no se encuentra posicionado. Para el resto de los años, en promedio, la temporada alta alcanza los valores medios de la región. La temporada media se ubica en el orden del 60% y la baja en el orden del 40%.

Temporada	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Total general
Alta	58%	76%	77%	77%	78%	78%	78%	76%
Media	40%	50%	60%	60%	60%	60%	60%	57%
Baja	25%	30%	38%	40%	42%	45%	45%	39%
<b>Total general</b>	<b>44%</b>	<b>56%</b>	<b>61%</b>	<b>62%</b>	<b>63%</b>	<b>64%</b>	<b>64%</b>	<b>60%</b>

Fuente: Elaboración propia

La forma de calcular la demanda será la siguiente: dado que el establecimiento estará abierto los 365 días del año, esa cantidad de días se multiplicará por la capacidad instalada en el establecimiento, que se describirá en el capítulo 2 y que está previsto que sean 5 unidades o

habitaciones que llamaremos *n*. De esta manera obtendremos la disponibilidad en plazas del proyecto. Luego el factor de ocupación de cada temporada, expuesto en el cuadro precedente, se aplicará a la disponibilidad de cada mes de acuerdo a su clasificación en alta, media y baja, obteniendo de esta manera la ocupación mensual, la cual sumada totaliza la ocupación estimada de cada año.

En el siguiente cuadro se expone el resultado por año de días de disponibilidad total y días de ocupación total para una capacidad de *n = 5 habitaciones* y en el Anexo I se muestra el cálculo

Orden	Año	Días Mes	Ocupación Total	% Ocupación
X1	2021	920	408	44%
X2	2022	1.825	1.025	56%
X3	2023	1.825	1.111	61%
X4	2024	1.825	1.126	62%
X5	2025	1.825	1.151	63%
X6	2026	1.825	1.165	64%
X7	2027	1.825	1.165	64%
<b>Total general</b>		<b>11.870</b>	<b>7.150</b>	<b>60%</b>

Fuente: Elaboración propia

completo.

De esta manera obtenemos los días de ocupación (*q*) que multiplicadas por un precio (*p*), nos permiten estimar los ingresos del proyecto (*p x q*). El precio de venta será definido en capítulo 4.

Para concluir este capítulo, podemos afirmar que Argentina sigue la tendencia de crecimiento que experimenta la actividad turística a nivel mundial, siendo Córdoba el tercer destino turístico elegido por el turismo interno. Dentro de la Provincia, se concentra el 70% del turismo total en tres regiones, destacándose Punilla, Calamuchita y Traslasierras.

El proyecto se encuentra emplazado en Calamuchita, la segunda región en importancia turística, en la comuna de Los Reartes, próxima a las dos localidades de mayor afluencia turística de la región (a 9 km de Villa General Belgrano y a 38 km de La Cumbrecita). Esta condición de proximidad junto al plan de urbanización que se está llevando a cabo en el lugar, favorece el desarrollo de la actividad turística en general.

En cuanto a la capacidad para recepcionar al turismo, podemos afirmar que, si bien se registra un crecimiento de la capacidad hotelera, lidera en el mercado la para-hotelera ubicando a Calamuchita en segundo lugar en orden de prioridad. En esta región la capacidad para –hotelera que es donde se ubicaría nuestro desarrollo tiene un 72% de las plazas. Y vemos que la ocupación promedio año de esta región ronda el 60% con picos en temporada alta cercanos al 80%.

En cuanto al turismo de la región podemos destacar, que existe un crecimiento constante en el número de turistas pero que se ha ido desacelerando en la última década. Que se inclina por alojamientos para-hoteleros, y cuya estadía promedio ha ido decreciendo, pasando en la última década de 6 días a 4 días, mayormente en pos de ocio, esparcimiento y recreación.

Por último, podemos afirmar que el mercado es altamente competitivo, con clientes que por la variedad de oferta tienen un poder de negociación medio, con proveedores que no representan una variable compleja y estratégica, y con productos sustitutos cercanos y de fácil acceso sobre todo por no existir en el sector una identidad de marca instalada, y con un potencial ingreso de nueva competencia limitado por el nivel de inversión, barrera que resulta significativa en este rubro.

No obstante, el servicio buscará posicionarse por diferenciación con un modelo de negocio que propone, una nueva forma de hospedarse, invitando al turista a experimentar nuevas formas de habitar los espacios, vivenciándolos desde la recreación, el descanso y el placer, entendiendo que si observamos e integramos el ambiente desde el diseño arquitectónico podemos obtener el confort que buscamos sin agresiones al entorno que nos contiene.

### **Capítulo 3. Aspectos Técnicos**

Todo proyecto de inversión tiene un desarrollo y una evaluación técnica, en una instancia previa a determinar si son convenientes o no en términos económicos. Lo que se busca en esta etapa es definir los recursos necesarios, ya sea maquinarias y equipos, lugar de implantación, tareas para el suministro de insumos, recursos humanos, obras complementarias, dispositivo de protección ambiental, entre otros. Y especificar el tamaño del proyecto en términos de su capacidad instalada.

Por lo expuesto, en este capítulo abordaremos, los aspectos técnicos, comenzando en primer lugar por la definición de la localización del proyecto, describiendo características naturales, de acceso, servicios y atractivos turísticos. Luego entraremos en los ejes ambientales que serán considerados en el diseño constructivo de la edificación y que serán de vital importancia para el desarrollo de una construcción eficiente y sustentable. Y finalmente, se especificará la obra física con el correspondiente cómputo de m<sup>2</sup> y equipamiento, pudiendo dimensionar el tamaño del proyecto.

### 3.1. Geografía, localización del emprendimiento

El valle de Calamuchita, es una de las 10 regiones en las que se encuentra dividida la Provincia de Córdoba en términos turísticos. Está localizado en el corazón de la Provincia al suroeste de la ciudad de Córdoba, a una distancia de 80 km por la Ruta Provincial N° 5.



Fuente: [www.argentinaworld.com.ar](http://www.argentinaworld.com.ar) "Provincia de Córdoba: mapas"

Se encuentra conectado por las rutas provinciales N° 5, 61 y 23 y la ruta nacional 36.

Esta región se caracteriza por albergar grandes lagos como el dique Los Molinos, el Embalse Río Tercero, el Dique Piedras Moras, la Segunda Usina y el Embalse Cerro Pelado. Cuenta con 7 lagos, convirtiéndose en una de las cuencas hídricas más importantes de la provincia y, en los cuales es posible practicar deportes acuáticos como navegación a vela y motor, kitesurf, kayak y moto de agua.



Fuente: <https://turismoencordoba.net/mapas-turisticos/>

En esta región se encuentra el cerro más alto de la Provincia de Córdoba, el Cerro Champaquí, de 2790 m de altura, el cual se ha transformado en uno de los referentes nacionales del turismo aventura, resultando ideal para la práctica de trekking, cabalgatas, travesías 4x4, rappel y escalada en roca.

Dentro del Valle de Calamuchita, se destacan municipios como Embalse, Santa Rosa de Calamuchita y Villa General Belgrano y comunas como La Cumbrechita, Los Reartes y San Ignacio.

El desarrollo turístico del presente trabajo se encuentra emplazado en la comuna de Los Reartes, la misma se encuentra 9 km al norte de la ciudad de Villa General Belgrano y a 66 km de la ciudad de Córdoba, comunicándose a través de la ruta provincial N° 5.

Los Reartes es una localidad netamente turística, debido a su ubicación serrana y a sus ríos de aguas cristalinas. La principal atracción de la zona es su Capilla, que data del año 1738, siendo el oratorio más antiguo de la región de Calamuchita.

Su recurso natural más importante es el río del mismo nombre, además posee espacios naturales de abundantes arboledas y playas.

Tiene un gran patrimonio Histórico- Cultural, integrado por un casco céntrico de estilo colonial, casas de adobe, techos de tejas, en el que se destacan la Pulpería de “Don Segundo Sombra” de 1930, casonas desde el 1700 y morteros aborígenes tallados en piedra de 1500. Por ser el pueblo más antiguo del Valle, conserva sus cualidades autóctonas y fue declarado en el año 2006 como “Pueblo Patrio”.

El río Los Reartes, que atraviesa la localidad, es uno de los principales atractivos turísticos de la región, con playas de arena y balnearios. El entorno natural de este espacio es propicio para actividades como el avistaje de aves, trekking, cabalgatas, mountain bike, pesca deportiva, excursiones en 4 X 4 y paseos aéreos.



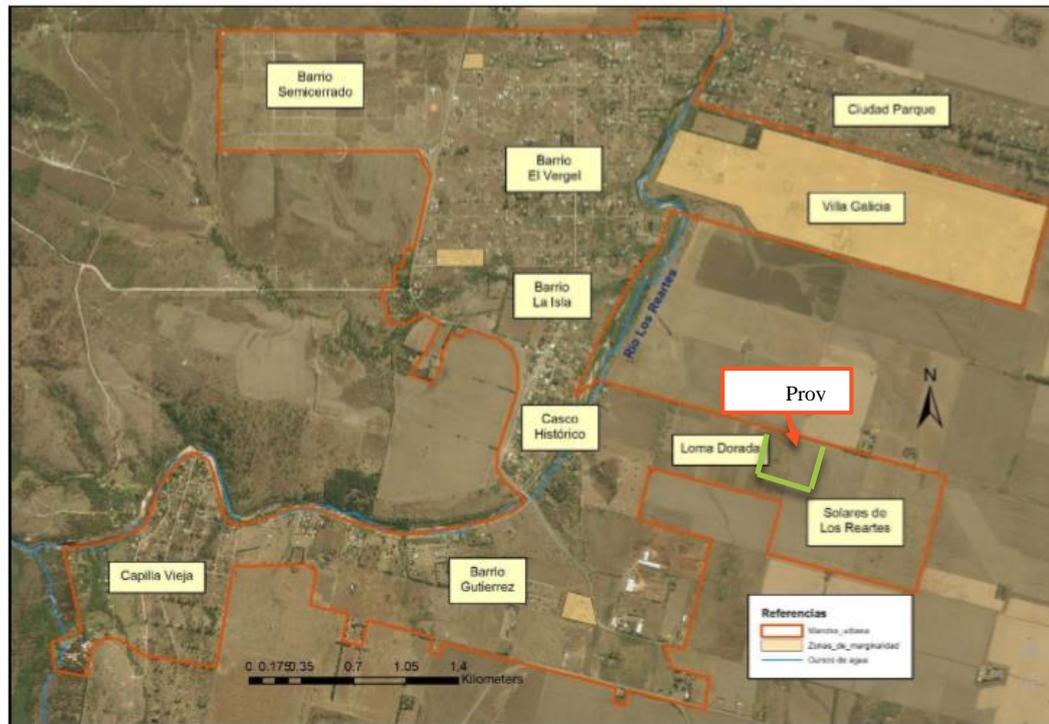
Fuente: <https://turismoencordoba.net/mapas-turisticos/>

Desde el año 2017, esta comuna está siendo objeto de un plan de fortalecimiento institucional impulsado por la Subsecretaría de Planificación Territorial de la Inversión Pública del Ministerio del Interior, Obras públicas y Vivienda, el cual es financiado por el Banco de Desarrollo de América Latina, con el propósito de garantizar a la población el acceso a redes de conectividad (transporte, movilidad, digitales), el acceso a mercados de trabajo regional impulsando políticas productivas y el acceso a infraestructura de servicios básicos como energía y agua.

Lo expuesto anteriormente, sustenta la decisión de emplazar el proyecto en este espacio ya que se ve favorecido en las tres líneas antes mencionadas, con especial énfasis en estimular el desarrollo de la infraestructura de servicios vinculada al turismo (alojamientos, restaurantes, etc), por ser ésta última la principal actividad productiva del lugar.

El predio destinado al proyecto se encuentra ubicado en el loteo “Solares de los Reartes”, y cuenta de una superficie de 2.040 m<sup>2</sup> compuesta por 3 terrenos contiguos de 17 m de frente con orientación norte y 40 m en sus costados este y oeste, en la intersección de las calles 1 y 4, a 600 metros del río Los Reartes y a 1.000 metros del casco histórico de la comuna.

A continuación, se expone la ubicación del predio.



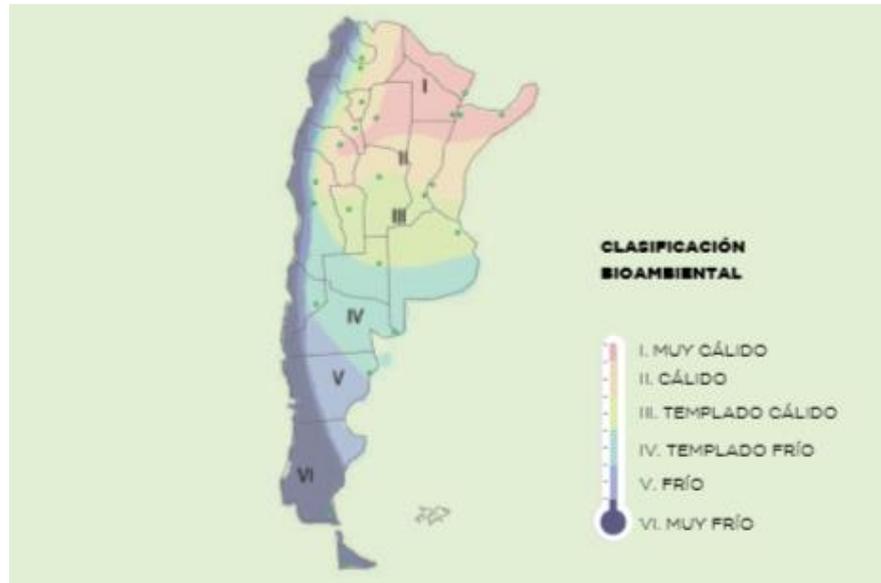
Fuente: Plan estratégico territorial Los Reartes

### 3.2. Consideraciones ambientales y de diseño

La edificación se realizará bajo el sistema constructivo conocido como bioconstrucción, caracterizado por la utilización de materiales de bajo impacto ambiental, reciclados o extraídos mediante procesos sencillos y de bajo costo. Esta filosofía constructiva considera que el planeta es nuestro hogar, y sobre esta idea central busca desplegar la conciencia sobre el suelo, el agua, el aire y la energía disponible de los ambientes naturales con el fin de gestionarlos adecuadamente. La construcción ecológica, por tanto, es una forma de crear un hábitat adecuado al ser humano, respetando de la mejor forma posible el medio donde se realiza, y teniendo cuidado con los elementos de la naturaleza.

La Norma IRAM 11603 hace una clasificación bioambiental de la República Argentina dividida en 6 regiones, estableciendo un marco de referencia para responder a las condiciones del

sitio con respuestas de diseño y construcción adaptadas al clima, a la topografía, y al bioma del lugar.



**Fuente:** Manual de viviendas sustentables

El emplazamiento del proyecto se encuentra en la región III Templado Cálido, con período estival relativamente caluroso, presentando temperaturas medias entre 20°C y 26°C, con máximas que superan los 30°C. El período invernal no es muy frío, presenta temperaturas medias entre 8°C y 12°C, y mínimas pocas veces cercanas a los 0°C.

Esta zona se subdivide en subzona III A. con amplitudes térmicas mayores de 14°C y subzona III B. con amplitudes térmicas menores de 14°C. La edificación se ubica en esta última zona.

Desde el diseño, se deben considerar, buena aislación en toda la envolvente, con el doble de aislación en techos respecto de muros. La relación superficie vidriada superficie opaca no deberá superar el 20%.

En cuanto, a la radiación solar, todas las aberturas deberán tener sistemas de protección solar, y en relación a la orientación, las óptimas son NO-N-NE-E, debiéndose evitar la SE por las frecuentes tormentas invernales.

En la ventilación, se favorecerá la ventilación cruzada. Esta zona no presenta condiciones rigurosas de vientos, en el período estival se recomienda aprovechar los vientos del N-NE durante el día y del S-SE durante la noche.

Siguiendo el concepto de diseño bioclimático, las medidas más importantes que se desarrollarán en esta edificación serán las siguientes:

- 1) Aislación térmica: la misma alcanza los muros, pisos, techos y aberturas y es uno de los puntos más importantes para reducir el consumo de energía por calefacción, refrigeración e iluminación. Una vivienda bioclimática depende, en gran medida, de la aislación térmica de la envolvente, su orientación e implantación.
- 2) Reciclaje: la producción de los materiales de construcción impacta sobre el ambiente, genera contaminación y extingue los recursos naturales. En tal sentido se debe promover en el proceso constructivo el uso de materiales con origen en el lugar, la reutilización de materiales a fin de reducir el uso de los recursos naturales, así como considerar nuevas tecnologías (por ejemplo, sistemas prefabricados, etc.)
- 3) Sistemas: hace referencia a las instalaciones y equipos que permitirán el suministro de los servicios de la edificación y el uso de las mismas para garantizar las prestaciones para las que fue diseñada. Atañen a esta construcción las que se detallan a continuación:
  - Energía térmica solar
  - Ventilación
  - Recupero de aguas grises
  - Captación de agua de lluvia
  - Tratamiento de residuos
- 4) Huerto ecológico: aprovechando las condiciones climáticas del lugar se destinará un espacio del terreno, el cual será delimitado con un cerco vivo, al cultivo de frutales y hortalizas típicas de la región, plantas aromáticas y flores para favorecer el crecimiento de las hortalizas y repeler plagas en general.

Se utilizará como fertilizante el compost generado con los residuos orgánicos del lugar.

Lo cosechado será destinado al autoconsumo y tendrá carácter educativo para los huéspedes de las instalaciones.

### **3.3. Detalle constructivo**

Como se trata de una edificación cuyo destino es alojamiento turístico, la construcción se encuentra regida por la Ley Provincial de Turismo N° 6483 y el Decreto Reglamentario 1681 del año 2018. Y complementariamente aplica la Resolución 2002 de abril 2019 de la comuna de Los Reartes.

En tal sentido, considerando el Decreto Reglamentario 1681 el establecimiento será considerado en la categoría Residencial “2 estrellas” con un mínimo de 5 habitaciones.

El terreno cuenta con una superficie de 2.040 m<sup>2</sup> y con un FOT (Factor de Ocupación de Total) de 0,20 (20%), pudiendo construir un total de 408 m<sup>2</sup>, conforme lo indicado por la

Resolución 2002 de la comuna. Cabe destacar que los espacios semi-cubiertos se computan al 50% de la superficie total.

El terreno se encontrará cercado por alambre olímpico de 1,5 metros de altura, y dispondrá para el acceso vehicular de un portón tipo tranquera de 3 metros de ancho en doble hoja de 1,5 metros de ancho cada una y 1,2 metros de alto. Adicionalmente tendrá una puerta de madera tipo tranquera de 1 metro de ancho por 1,20 de alto para el acceso peatonal.

El área perimetral de medianeras contará con arbustos a fin de lograr mayor privacidad para los huéspedes.

El área común descubierta dispondrá de un área de juegos para niños y una piscina (mediana) de 8 metros de largo por 4 metros de ancho por 1,5 metros de profundidad (48 m<sup>3</sup>) con deck perimetral y reposeras. Adicionalmente se encontrarán distribuidos en el terreno 5 quinchos individuales de paja y tronco equipados con mesas y sillas con capacidad para 2 y hasta 5 personas.

En el área noroeste se armará, delimitado con un cerco vivo, un huerto ecológico de 25m<sup>2</sup> en el que se cultivará cayote, melón y sandía, ajo y zapallo y plantas aromáticas como albahaca, cilantro y menta. Se agregarán también flores como la caléndula, borraja y adelfa.

La edificación será en doble altura de forma rectangular, de 12 metros de frente (y contra-frente) por 9 metros de lado. En el centro del rectángulo habrá un área descubierta de 4 metros (frente-contra-frente) por 3 metros de lado, que se utilizará para el montaje de una escalera para el acceso a Planta Alta. La superficie construible para la planta baja es de 96 m<sup>2</sup>, compuesta por 70 m<sup>2</sup> cubiertos y 26 m<sup>2</sup> semi-cubiertos y para la planta alta de 96 m<sup>2</sup> cubiertos y 22,50 m<sup>2</sup> descubiertos (balcones volados).

En planta baja se dispondrá de áreas de servicio y área de uso común que se detallarán a continuación y una habitación con capacidad para 3 personas, apta para personas con accesibilidad reducida.

Las áreas de servicio se componen de:

- Recepción al frente con una superficie de 9 m<sup>2</sup> (3m por 3m)
- Cocina de una superficie de 12 m<sup>2</sup> (3m de frente por 4m laterales)
- Depósito 6 m<sup>2</sup> (2m por 3m)

Las áreas de uso común se componen de:

- Desayunador al frente y lindero a la recepción, separado por desnivel en piso, con una superficie de 20 m<sup>2</sup> (6m de frente por 3,3m laterales)
- Instalación sanitaria compuesta por un baño apto para personas con accesibilidad reducida equipados sólo con inodoro y lavatorio de manos en una superficie de 5 m<sup>2</sup> (2,5m por 2m)
- Sector semi-cubierto de descanso de 20 m<sup>2</sup> (2m por 4m + 4m por 3m)

La superficie antes descrita se compone de áreas de servicios con 27 m<sup>2</sup> cubiertos y áreas comunes con 25 m<sup>2</sup> cubiertos y 20 m<sup>2</sup> semi-cubiertos.

La habitación de planta baja tiene orientación suroeste (lateral y contra-frente de la edificación) con capacidad para 3 personas, con una superficie de 18 m<sup>2</sup>. En esta superficie se dispondrá de un área de acceso tipo living de 12 m<sup>2</sup> (4m por 3m) con un sofá cama de una plaza y una cama de dos plazas y un área sanitaria completa de 6m<sup>2</sup> (2m por 3m). Adicionalmente tendrá un deck semi-cubierto de 6m<sup>2</sup> (2m por 3m).

En planta alta se dispondrá de 4 habitaciones con una ocupación total de 96 m<sup>2</sup> cubiertos y 22,5m<sup>2</sup> descubiertos (balcones), según el siguiente detalle:

- 1 habitación con orientación suroeste (lateral derecho y contra-frente de la edificación) con capacidad para 2 personas, con una superficie total de 18 m<sup>2</sup> con 4 metros de frente por 4,5 metros de lado. En dicha superficie se dispondrá de una habitación de dos plazas de 14 m<sup>2</sup> (4m por 2,5m + 2m por 2m) y un área sanitaria completa de 4m<sup>2</sup> (2m por 2m).  
Contará con un balcón volador de 3,75m<sup>2</sup> (2,5m de largo por 1,5m de ancho) con deck y mesa con dos sillas.
- 2 habitaciones con orientación noreste y sureste (frente de la edificación) con capacidad para 3 personas (adaptable a 4), con una superficie de 6 metros de frente por 4,5 metros de lado a la que se debe descontar un área libre destinada a pasillo de 3 m<sup>2</sup>, resultando una superficie total de 24 m<sup>2</sup>. En esta superficie se dispondrá de un área de acceso tipo living de 8 m<sup>2</sup> (4m por 2m) con un sofá cama de una plaza (con cama marinera para desplegar), una habitación de dos plazas de 10 m<sup>2</sup> (4m por 2,5m) y un área sanitaria completa de 6m<sup>2</sup> (2m por 3m)  
Contará con un balcón volador de 6 m<sup>2</sup> (4m de largo por 1,5m de ancho) con deck y mesa con 4 sillas.

- 1 habitaciones con orientación noroeste (lateral izquierdo y contra-frente de la edificación) con capacidad para 4 personas (adaptable a 5), con una superficie de 8 metros de frente por 4,5 metros de lado a la que se debe descontar un área libre destinada a pasillo de 6 m<sup>2</sup>, resultando una superficie total de 30 m<sup>2</sup>. En esta superficie se dispondrá de un área de acceso tipo living de 12 m<sup>2</sup> (4m por 3m) con dos sofás cama de una plaza, una habitación de dos plazas de 12 m<sup>2</sup> (4m por 3m) con jacuzzi y un área sanitaria completa de 6m<sup>2</sup> (4m por 1,5m)

Contará con un balcón volador de 6,75 m<sup>2</sup> (4,5m de largo por 1,5m de ancho) con deck y mesa con 4 sillas.

A fin de poder asignar un costo a la construcción, se computan los m<sup>2</sup> de cada planta en el siguiente cuadro resumen:

Conceptos	Planta	Capacidad	Cantidad	m <sup>2</sup> cubiertos	m <sup>2</sup> semi-cub	m <sup>2</sup> descub	Ttl m <sup>2</sup>
Area de servicios	PB			27			27
Area de uso común	PB	20 personas		25	20		35
Habitación triple	PB	3 personas	1	18	6		21
<b>Subtotal PB</b>				<b>70</b>	<b>26</b>	<b>0,00</b>	<b>82,80</b>
Habitación doble	PA	2 personas	1	18		3,75	20
Habitación triple	PA	h/4 personas	2	24		6,00	54
Habitación cuádruple	PA	h/5 personas	1	30		6,75	33
<b>Subtotal PA</b>				<b>96</b>	<b>0</b>	<b>22,50</b>	<b>107,25</b>
<b>Total Construcción</b>				<b>166</b>	<b>26</b>	<b>22,50</b>	<b>190,05</b>

Fuente: Elaboración propia

Haciendo hincapié en los aspectos ambientales destacados anteriormente, se describirán con mayor grado de detalle los puntos 1) aislación térmica y 3) sistemas, en el Anexo III. Aspectos bioclimáticos y consideraciones de sustentabilidad.

No obstante, es importante destacar que la edificación utilizará la infraestructura de servicios de la comuna, como agua corriente de red potabilizada y energía eléctrica. Y complementará estos servicios con generación de energía renovable mediante paneles solares para el suministro de iluminación exterior y un sistema de recupero de agua grises destinadas a riego y un sistema de captación de agua de lluvia con el mismo fin. En el emprendimiento no habrá uso de gas natural y dispondrá de termo-tanques solares para el abastecimiento de agua caliente.

### 3.4. Equipamiento

Este aspecto contempla los rubros muebles y útiles, equipos de computación, instalaciones y materiales necesarios para la operación normal del proyecto. En nuestro caso, fueron agrupados por áreas:

- de servicios: recepción y cocina;
- de uso común: asador, desayunador y parque.
- habitaciones.

Area a equipar	Detalle	Cantidad
Area de Servicios - Recepción	Mostrador ingreso	1
Area de Servicios - Recepción	Silla ingreso	1
Area de Servicios - Recepción	Notebook	1
Area de Servicios - Cocina	Heladera	1
Area de Servicios - Cocina	Cocina	1
Area de Servicios - Cocina	Tostadora	1
Area de Servicios - Cocina	Juguera	1
Area de Servicios - Cocina	Jarra Electrica	1
Area de Servicios - Cocina	Vasos Jugo/vino/Agua	24
Area de Servicios - Cocina	Platos playos (25 cm)	30
Area de Servicios - Cocina	Platos Chicos	30
Area de Servicios - Cocina	Platos de Madera (20 cm)	20
Area de Servicios - Cocina	Juego de Cubiertos (x 24 piezas)	4
Area de Servicios - Cocina	Tazas café (set de 6 con plato)	4
Area de Servicios - Cocina	Termos	3
Area de Servicios - Cocina	Bandejas para servir	10

Fuente: Elaboración propia

Area a equipar	Detalle	Cantidad
Area de uso común - Asador	Parrilla	1
Area de uso común - Desayunador	Mesas Desayuno p/2 con banquetas	1
Area de uso común - Desayunador	Mesas Desayuno p/4 con banquetas	3
Area de uso común - Desayunador	Mesas Desayuno p/5 con banquetas	1
Area de uso común - Desayunador	TV Led 40"	1
Area de uso común - Parque	Piscina	1
Area de uso común - Parque	Reposeras	5
Area de uso común - Parque	Juego mesas y sillas exterior	4
Area de uso común - Parque	Juego mesas y sillas exterior	1
Habitaciones	Sofá cama	5
Habitaciones	Colchón 2 y 1/2 plazas	5
Habitaciones	Colchón 1 plaza	5
Habitaciones	TV Led 32"	5
Habitaciones	Sábanas 1 plaza	10
Habitaciones	Sábana 2 plazas	10
Habitaciones	Acolchado Frazadas 1 plaza	5
Habitaciones	Acolchados Frazadas 2 plazas	5
Habitaciones	Toallas de mano	54
Habitaciones	Toallones	54
Habitaciones	Secador de pelo	5
<b>Total</b>		

Fuente: Elaboración propia

En el Anexo IV. Equipamiento se muestra la lista precedente con el detalle de precios unitarios relevados en el mercado y con la depreciación a considerar, información que se utilizará para la valorización económica de la inversión inicial realizada en el capítulo 4.

Para concluir este capítulo, podemos decir que la localización del proyecto en la comuna de Los Reartes, se ve favorecida en primera instancia por el plan estratégico territorial que permitirá mejorar la red de infraestructura de servicios generales de la comuna, haciendo más atractivo el desarrollo de la infraestructura de servicios vinculada al turismo (alojamiento, transporte, comida). Y, en segunda instancia, la cercanía y conectividad por rutas accesibles y pavimentadas, a los dos centros turísticos más importantes de la región, Villa General Belgrano (9 km) y la Cumbrecita (38 km), convierte a esta comuna en una ubicación estratégica con un potencial crecimiento económico en un horizonte temporal de mediano o corto plazo.

Por otro lado, al detenernos en el diseño constructivo, observamos que se busca el aprovechamiento de las características climáticas del lugar con el fin de obtener una mejor eficiencia energética en el uso futuro de la construcción, así como un mejor aprovechamiento de los recursos de la región en el proceso constructivo, propiciando la conservación del entorno natural y la integración al paisaje.

Desde el punto de vista del tamaño del proyecto, podemos destacar que el actual proyecto encuadrado en “Residencial 2 estrellas” tiene una capacidad instalada para 18 personas y una ocupación del 50% del FOT disponible. Esto permite afirmar que, por un lado, de resultar viable el proyecto con la capacidad actual y lograrse el posicionamiento del modelo de negocios en el mercado objetivo, se dispondrá de una capacidad ociosa que permitirá duplicar los resultados actuales del proyecto, y por otro, garantizará un crecimiento a un menor costo generado por una mejor distribución de los costos fijos de estructura y por tener hundido el costo de la inversión inicial correspondiente a la adquisición del terreno.

#### **Capítulo 4. Aspectos Legales, Tributarios y Organizacionales**

Todo proyecto se desarrolla en un contexto regulado por reglamentos, normas y leyes, que afectan su desarrollo y puesta en marcha y que pueden representar restricciones para su implementación.

Además, un proyecto, es llevado adelante por una persona física o jurídica sujeta a impuesto, debiendo también cumplir con las disposiciones tributarias del lugar en que se desarrolla la actividad productiva. De esta manera, la persona física o jurídica, asume la carga tributaria en forma directa y no trasladable en algunos casos, como en el monotributo o el impuesto a las Ganancias, y en otros, de manera indirecta y trasladable, recayendo la presión tributaria en la producción y/o comercialización del producto o servicio, pero trasladando su pago al momento del consumo, por ejemplo, el impuesto al valor agregado.

Adicionalmente, para garantizar la prestación del servicio se requiere de una estructura y capacidad administrativa y operativa y de ciertas definiciones orgánicas que regulen su funcionamiento.

En este sentido, vamos a detallar los requisitos legales a cumplir para la ejecución y puesta en marcha de este desarrollo turístico, que tienen implicancias económicas. Así como también, expondremos las alternativas que desde el punto de vista tributario constituyen la carga impositiva del emprendimiento ya en marcha. Para finalizar, se establecerá la estructura administrativa y operativa que garantizará la prestación del servicio a los turistas.

#### **4.1. Aspectos Legales**

##### **4.1.1. Requisitos previos al inicio de obra.**

El punto de partida es disponer del Plano del Proyecto. Para ello se realiza el Anteproyecto que abarca el análisis de las características generales del terreno, el diseño bioclimático, el diseño de las instalaciones generales (Electricidad. Agua. Gas. Leña), el cómputo y presupuesto detallado de materiales, mano de obra y dirección y administración de obra y el Plano en 3d de la edificación (Planta y corte).

Una vez definido el proyecto, se confeccionarán los planos municipales, y se presentarán a la comuna de Los Reartes, para solicitar el Permiso de Edificación (Resol. N° 703/02). Los planos deberán estar firmados por un profesional de la construcción de la Provincia de Córdoba.

##### **4.1.2. Requisitos previos al inicio de la explotación comercial**

Previo a la puesta en marcha la edificación deberá ser inscripta como alojamiento turístico en la Agencia Córdoba Turismo S.E.M, en el organismo de Fiscalización, Control y Registro. El trámite se denomina “Solicitud de registro, clasificación y categorización de establecimientos destinados al desarrollo de actividades de alojamiento turístico”, se debe realizar presentando: certificado de habilitación municipal, constancia de inscripción de Ingresos Brutos, título de la propiedad del inmueble, plano del inmueble, pago de la tasa retributiva de este trámite y debe

adjuntarse al formulario de solicitud “Solicitud de Inscripción de Alojamiento Hotelero y Declaración Jurada de Comodidades y Servicios”.

#### 4.2. Aspectos Tributarios

Dado que el emprendedor será una persona física estará encuadrada al inicio de la actividad como monotributista. Respondiendo a los requisitos de superficie afectada (hasta 200m<sup>2</sup>), consumo eléctrico previsto (20.000kw) y proyección estimada de ingresos en el primer semestre estaría encuadrado en la categoría H, debiendo abonar a valores vigentes desde 01/01/2019 \$ 6.254,58 en concepto de impuesto integrado (\$ 4.604,26), aportes jubilatorios al Sistema Integrado de Prestaciones de Argentina (\$ 961,32) y aportes de obra social (\$ 689). Esta cuota es fija y mensual y debe abonarse el 20 de cada mes.

MONOTRIBUTO	Categoría	Ingresos brutos	Actividad	Cantidad mínima de empleados	Superficie afectada	Energía eléctrica consumida anualmente	Alquileres devengados anualmente	Impuesto integrado			Aportes obra social (por titular y cada adherente)	TOTAL	
								Locaciones y/o prestaciones de servicios	Venta de cosas muebles	Aportes al SIPA		Locaciones y/o prestaciones de servicios	Venta de cosas muebles
Categorías  Valores vigentes desde 01/01/2019	A	\$138.127,99	No excluida	No requiere	Hasta 30 m <sup>2</sup>	Hasta 3.330 kw	\$51.798	\$111,81	\$493,31	\$689	\$1.294,12		
	B	\$207.191,98			Hasta 45 m <sup>2</sup>	Hasta 5.000 kw		\$215,42	\$542,64		\$1.447,06		
	C	\$276.255,98			Hasta 60 m <sup>2</sup>	Hasta 6.700 kw	\$103.595,99	\$368,34	\$340,38		\$596,91	\$1.654,25	\$1.626,29
	D	\$414.383,98			Hasta 85 m <sup>2</sup>	Hasta 10.000 kw	\$129.083,89	\$605,13	\$559,09		\$656,6	\$1.950,73	\$1.904,69
	E	\$552.511,95			Hasta 110 m <sup>2</sup>	Hasta 13.000 kw	\$129.494,98	\$1.151,06	\$892,89		\$722,26	\$2.562,32	\$2.304,15
	F	\$690.639,95			Hasta 150 m <sup>2</sup>	Hasta 16.500 kw	\$155.393,99	\$1583,54	\$1.165,86		\$794,48	\$3.067,82	\$2.649,34
	G	\$828.767,94			Hasta 200 m <sup>2</sup>	Hasta 20.000 kw	\$207.191,98	\$2.014,37	\$1.453,62		\$873,93	\$3.577,3	\$3.016,55
	H	\$1.151.066,58					\$4.604,26	\$3.568,31	\$961,32		\$6.254,58	\$5.218,63	
	I	\$1.352.503,24					No aplicable	\$5.755,33	\$1.057,66		No aplicable	\$7.501,79	
	J	\$1.553.939,89			Venta de Bienes muebles							\$6.763,34	\$1.163,21
	K	\$1.726.599,88	\$7.769,7	\$1.279,52						\$9.738,22			

Fuente: <http://www.afip.gob.ar/monotributo/documentos/categorias20182112.pdf>

En el esquema monotributista, la componente impositiva incluye IVA y Ganancias, no debiendo en consecuencia hacer declaración jurada de ninguno de los impuestos mencionados. Se emitirá factura “C” por la venta y no se podrá tomar el crédito fiscal del IVA cuando compramos mercaderías, materias primas o bienes de uso.

Transcurridos los primeros 6 meses de actividad comercial, es posible realizar una recategorización. Las fechas posibles son el 20 de enero o el 20 de julio. En nuestro caso, la recategorización debería realizarse el 20 de enero y significaría la baja del impuesto, debiéndose inscribir en el Régimen General Impositivo como Responsable Inscripto. Este cambio, sólo se hará efectivo si se superan las proyecciones de ingreso estimadas luego de 6 meses de iniciada la actividad.

Bajo el régimen general se deberán asumir los siguientes pagos:

- Impuesto a las Ganancias, con frecuencia anual. Para este impuesto se tiene previsto una reducción gradual de la alícuota del 35% en período fiscal del 2019 al 25% en el período fiscal del 2020.
- IVA con una frecuencia trimestral (presentación de declaración jurada y pago en caso de corresponder). Pudiendo computar el IVA compra como crédito fiscal y asumiendo una alícuota del 21%.
- Ingresos Brutos con una frecuencia mensual y una alícuota del 4%.
- Autónomos con una frecuencia mensual, según resolución 200/2019 (ANSES) correspondería abonar \$ 3.359,91.

Grupos de Actividades	Ingresos brutos anuales	Categorías	Importe Mensual
Tabla I - Dirección, administración o conducción de sociedades comerciales o civiles, regulares o irregulares, y socios de sociedades de cualquier tipo.	Menores o iguales a \$ 15.000	III	\$4.799,89
	Mayores a \$ 15.000 y menores o iguales a \$ 30.000	IV	\$7.679,82
	Mayores a \$ 30.000	V	\$10.559,74
Tabla II - Actividades no incluidas en el punto anterior, que constituyan locaciones o prestaciones de servicios	Menores o iguales a \$ 20.000	I	\$2.399,94
	Mayores a \$ 20.000	II	\$3.359,91
Tabla III - Resto de las actividades no comprendidas en los puntos anteriores	Menores o iguales a \$ 25.000	I	\$2.399,94
	Mayores a \$ 25.000	II	\$3.359,91
Tabla IV - Afiliaciones voluntarias	Sin limitación	I	\$2.399,94
Menores de 21 años	Sin limitación	I	\$2.399,94
Jubilados por la Ley 24.241	Sin limitación	I	\$2.024,95
Amas de casa - Ley 24.828	Sin limitación	I	\$824,98

Fuente: Res. 200/2019 (ANSES)

### 4.3. Aspectos organizacionales

El establecimiento permanecerá abierto durante los 365 días del año. El horario de ingreso o check-in es a partir de las 12.00 pm y el horario de egreso o check-out es hasta las 10.00 am.

Para el funcionamiento del mismo y para garantizar el bienestar del huésped es necesario definir la administración general del negocio, contemplando la captación de turismo, la atención de ingresos y egresos de turistas, el servicio de desayuno, la higiene y limpieza de los espacios comunes y habitaciones, el mantenimiento rutinario de las instalaciones de servicios, así como la resolución de los inconvenientes que pudiera experimentar el huésped durante la estadía.

#### 4.3.1. Administración general

Con tal propósito, y a fin de consolidar el negocio, durante el primer año de apertura del establecimiento será el inversor quien administre de forma presencial los períodos de temporada alta (diciembre a marzo, Vacaciones de Invierno, y semanas de octubre con Oktoberfest),

delegando, en los períodos de merma de turismo, la administración a un encargado de medio tiempo que será seleccionado y capacitado durante la temporada alta, y prestará servicios en el horario de 8.00 am a 17.00 pm.

La figura del administrador tiene como responsabilidad la gestión integral del espacio, siendo sus funciones: la atención telefónica o por medios digitales de los potenciales huéspedes, la consolidación y seguimiento de reservas en el sistema informático del establecimiento, la recepción de huéspedes y registro de ingreso así como su posterior egreso, la atención de reclamos o solicitudes de orientación de los turistas y la coordinación de las actividades de limpieza y mantenimiento del lugar, así como también la supervisión del cumplimiento del servicio de desayuno.

Las reservas podrán realizarse por medios digitales a través del sitio web del establecimiento, para lo cual se recurrirá a contratar el servicio de hosting web con la empresa WNPOWER.COM, pagando un abono mensual que permitirá acceder al espacio físico en internet, gestionar el dominio con certificado SSL, usar los diseños disponibles para construir el propio sitio web con opciones intuitivas, disponiendo de formularios de contacto, galerías de imágenes, mapas y menús e integrarse a redes sociales como Facebook, Twitter, Instagram y Youtube.

Adicionalmente el establecimiento también estará presente en sitios web tales como, turismocordoba.com.ar, Booking y Tripadvisor.

En relación al pago de las reservas, las mismas se podrán cancelar contado efectivo en el establecimiento, o con tarjeta de crédito/débito por Mercado Pago a través del sitio web o en forma presencial en el establecimiento.

#### **4.3.2. Servicio de limpieza y gastronomía**

En cuanto al personal de limpieza se contratará una persona con retiro (sin permanencia en vivienda), y se requerirá su presencia durante 6 horas diarias durante la temporada alta y 4 horas diarias en temporada baja, a fin de garantizar la limpieza de las habitaciones y espacios comunes, realizar la gestión del lavado de blancos y brindar el servicio de desayuno, el cual será tipo desayuno americano o buffet con autoservicio. El horario de la persona afectada a estas tareas será de 7.00 am a 13.00 pm en temporada alta y de 7.00 am a 11.00 am en temporada baja.

Se dispondrá de una persona de lunes a sábados con sueldo mensual y una persona por hora para los días domingo o reemplazos por eventualidades del personal efectivo. En temporada baja se prescindirá de la limpieza por hora.

Se prevé la compra mensual de insumos para la limpieza del establecimiento y de gastronomía destinados estos últimos al servicio de desayuno.

#### **4.3.3. Servicio de mantenimiento**

Por otra parte, para el mantenimiento de las instalaciones para garantizar su operatividad sin fallas y su buen estado de conservación, se establecerá una revisión periódica de rutina de todas las instalaciones de calefacción o enfriamiento, ventilación, plomería y electricidad contratando técnicos de servicio en forma puntual.

Por otra parte, se contará con el mantenimiento del espacio verde con servicio de jardinería de frecuencia semanal en temporada alta y mensual en temporada baja.

Y por último, se dispondrá de un servicio de mantenimiento ordinario de la piscina, a fin de comprobar la salubridad del agua, se realizará por técnicos especializados con una frecuencia semanal en temporada alta y mensual en temporada baja.

#### **4.3.4. Infraestructura de servicios**

Las instalaciones contarán con agua potable de red, suministro eléctrico de red para el edificio principal y servicio de WIFI.

Adicionalmente, se dispondrá de paneles solares para la generación de energía eléctrica destinada a la iluminación exterior del establecimiento y termo tanques solares para el calentamiento de agua.

Para dar un orden a la totalidad de los aspectos organizacionales detallados, vamos a clasificarlos en dos grupos. El primero de ellos comprende los gastos directos y variables, vinculados al servicio de administración general y servicio de limpieza y gastronomía, y el segundo, engloba los gastos de estructura y fijos, relacionados con el mantenimiento de las instalaciones fijas, jardinería y mantenimiento de piscina, servicio de hosting, así como también la infraestructura de servicios de agua, suministro eléctrico y WIFI.

A modo de resumen, se expone esta clasificación en el siguiente cuadro:

Clasificación	Aplicación del Gasto	Descripción del Gasto
Costos Directos (Variables)	Gastos Administración	Servicio de Recepción Cargas Sociales Recepción
	Servicio de Limpieza y Gastronomía	Servicio de Limpieza y Gastronomía Cargas Sociales Limpieza y Gastronomía Servicio de Limpieza y Gastronomía Insumos Limpieza y Gastronomía
Gastos de Estructura (Fijos)	Servicio de Mantenimiento	Mantenimiento Parque (Jardinería) Mantenimiento Piscina Mantenimiento rutinario de instalaciones
	Gastos Comerciales	Abono Hosting
	Infraestructura de servicios	Servicio de Agua Potable Servicio de Electricidad Servicio WIFI

Fuente: Elaboración Propia

Para concluir este capítulo, podemos decir que los requisitos legales previos al inicio de obra, se relacionan con las definiciones técnicas y constructivas, la obtención de planos y los permisos de obra, siendo todos requisitos habituales en cualquier obra edilicia bajo métodos tradicionales. Lo mismo ocurre, con los requisitos de puesta en marcha, para dar inicio a la explotación comercial.

Por el lado de la presión tributaria, se procurará minimizar su impacto, al inicio de la actividad comercial y durante los primeros seis meses de funcionamiento del establecimiento, para posteriormente, si las proyecciones de ingreso responden a los pronósticos previstos, recategorizar al inversor, aumentando en consecuencia la presión tributaria directa y no trasladable, viéndose reflejado este evento en el paso de una situación inicial donde sólo se debía afrontar el pago de un único impuesto (monotributo), a la situación final que implica el pago de Autónomos y el Impuesto a las Ganancias. Este cambio en la categorización también cambia la condición frente a un impuesto indirecto y trasladable, como el IVA, debiendo afrontar su pago y pudiendo empezar a computarse los créditos derivados del IVA compra.

En relación a la organización de la estructura administrativa y operativa, podemos afirmar que existe un grupo de gastos directos, cuya característica principal es la variabilidad en función a la estacionalidad del servicio, relacionados principalmente con los recursos humanos necesarios para la prestación del servicio al turista. Estos gastos, por su condición, otorgan cierta flexibilidad a la estructura de costos, ya que, al momento de considerar su valorización, como veremos en el capítulo 4, se ajustarán de acuerdo a la demanda temporal de cada mes.

Por otra parte, existe un grupo de gastos de estructura, que se caracterizan por ser fijos, e independientes del nivel de demanda, pero entre los cuales se debe distinguir un subgrupo que ve afectada su frecuencia a la estacionalidad del servicio, quedando reducida a una expresión mínima fija que no puede eliminarse completamente. Estos se vinculan con los servicios de mantenimiento de instalaciones fijas, de los que no puede prescindirse aun cuando el establecimiento no reciba turistas. El resto de los costos de estructura sí se mantienen fijos y con independencia del nivel de afluencia turística.

## **Capítulo 5. Presupuesto de Inversión y de Gastos. Impuestos, Ingresos y Capital de Trabajo.**

Uno de los hitos más importantes antes de comenzar cualquier proyecto, con independencia de cuáles sean sus características, es realizar un estudio de viabilidad, con el propósito de analizar si su puesta en marcha es factible o no. El fin último de este estudio es analizar las necesidades de tipo económico y financiero que precisa la puesta en marcha del proyecto, con el propósito de valorar si es rentable, o no, emprender el nuevo proyecto. Para ello es necesario conocer y estimar, la inversión inicial, los costos y gastos que va a suponer la puesta en marcha del proyecto, el capital de trabajo necesario, así como los posibles ingresos futuros que promete la inversión. Todo esto para realizar un cálculo aproximado de los beneficios que puede dar el proyecto.

En este capítulo integraremos la dimensión económica de los aspectos desarrollados en capítulos precedentes, analizando y estructurando la información proporcionada del estudio de mercado, el análisis técnico, legal, tributario y organizacional y estimando su impacto económico en el tiempo. La estimación de todas las variables económicas del proyecto se proyectará en un horizonte temporal de 7 años, y será la entrada o in-put del flujo de caja libre, el cual es necesario para la posterior valuación de factibilidad económica-financiera del proyecto.

### **5.1. Inversión inicial**

Para definir el nivel de inversión inicial y sobre la base de lo expuesto en el apartado *Detalle Constructivo* del capítulo 2 del presente trabajo, consideraremos que dicha inversión se encuentra compuesta por el valor de mercado de los terrenos, el costo de la construcción que será calculado sobre la base del valor del m<sup>2</sup> de bioconstrucción por los m<sup>2</sup> a construir y el costo de equipamiento de la edificación.

### 5.1.1. Adquisición de terreno

El valor de mercado del m<sup>2</sup> en el barrio Solares de los Reartes con escritura inmediata es de USD 8,5. Por las dimensiones de los 3 terrenos a adquirir se obtiene una superficie total de 2.040 m<sup>2</sup> y costo de USD 17.340, que convertidos al TC vigente de \$ 59, resultan \$ 1.023.060. El valor del terreno no se deprecia. Adicionalmente, la compra tiene asociada los costos de escrituración que representan el 7% del valor del terreno, siendo \$ 71.614 y los costos de amojonamiento que representan un 2% adicional sobre el valor del terreno y suman \$ 19.710.

Conceptos	Cantidad	Medidas		m <sup>2</sup>	Monto \$	Monto USD
		Ancho	Largo			
Costo adquisición Terreno	3	17	40	2.040	\$ 1.023.060	USD 17.340
Gastos de Escrituración					\$ 71.614	USD 1.214
Certificado de amojonamiento					\$ 19.710	USD 334
<b>Total Terreno</b>					<b>\$ 1.114.384</b>	<b>\$ 18.888</b>

Fuente: Elaboración propia

Por último, agregaremos los costos relevados en el mercado para la construcción del cerco perimetral de 182 metros lineales con portón tranquera y puerta de acceso peatonal, representando un costo de \$177.012 o su equivalente USD 3.000.

Detalle	Cantidad	Unidad	Costo Unitario	Monto \$	Monto USD
Porton de madera ( 3m por 1,2m)	3,6	m <sup>2</sup>	\$ 2.835	\$ 10.206	\$ 173
Puerta de madera acceso peatonal (1m por 1,2m)	1,2	m <sup>2</sup>	\$ 2.835	\$ 3.402	\$ 58
Alambre olímpico perimetral (m lineales)	178	m	\$ 918	\$ 163.404	\$ 2.770
<b>Total</b>				<b>\$ 177.012</b>	<b>USD 3.000</b>

Fuente: Elaboración propia

De esta manera, el costo total del terreno asciende a \$ 1.291.396 o su equivalente en USD 21.888 y no aplica depreciación.

Este activo se adquiere en diciembre 2019, y los valores expuestos no se ajustan ya que la adquisición del inmueble, la escrituración y el amojonamiento se realizará en el presente a valores vigentes en 2019, así como el costo del cerco perimetral cuyo presupuesto fue aprobado pero su ejecución se realizará en enero 2020.

### 5.1.2. Construcción

En el capítulo 3, en el sub-apartado *Requisitos previos al inicio de obra*, se detallaron una serie de pasos a cumplir previo a la obra propiamente dicha, que abarcan por un lado el anteproyecto cuyo costo es de \$70.000 y el tiempo estimado de 12 semanas (3 meses), y por

otro, la apertura de expediente para el permiso de obra y los planos municipales cuyos costos son \$ 250 y \$ 150.000 respectivamente, con un plazo de 12 semanas adicionales (3 meses). Estos ítems arrojan un costo total de \$ 220.250 o su equivalente USD 3.733.

Por lo antes expuesto, se deben considerar 6 meses para el desarrollo del anteproyecto, el permiso de obra y los planos técnicos descriptos en el párrafo inicial. Las erogaciones de los costos asociados se planifican en el horizonte temporal de enero 2020 a junio 2020, haciéndose efectivo el anteproyecto y el permiso de obra en los primeros 3 meses (enero-marzo) y los planos de obra en los 3 meses siguientes (abril-junio).

Concepto	Monto Total	M 0	ene-20	feb-20	mar-20	abr-20	may-20	jun-20
Anteproyecto	\$ 70.000		\$ 28.000	\$ 28.000	\$ 14.000			
Permiso de obra	\$ 250				\$ 250			
Planos	\$ 150.000					\$ 75.000	\$ 37.500	\$ 37.500

Fuente: Elaboración propia

Ahora bien, para calcular el monto de la construcción, se deben considerar los m<sup>2</sup> por el costo dicho m<sup>2</sup> de bioconstrucción. La composición del costo responde a las siguientes proporciones: un 60% mano de obra y un 40% materiales. En octubre 2019 el costo del m<sup>2</sup> se encuentra entre USD 380 y USD 580. Tomaremos para el cálculo de la edificación un valor intermedio de USD 464,17 que al tipo de cambio vigente de \$59, representa en moneda local un costo por m<sup>2</sup> de \$ 27.386,36. Dicho valor contiene el costo de los aspectos definidos en el apartado *Consideraciones ambientales y de diseño* del capítulo 2 y detallados en Anexo III. Aspectos bioclimáticos y consideraciones de sustentabilidad.

La superficie cubierta de planta baja es de 70 m<sup>2</sup> y de la planta alta de 96 m<sup>2</sup>, representando un total de 166 m<sup>2</sup> y \$ 4.540.659, resultantes de multiplicar los m<sup>2</sup> por el costo antes mencionado.

El costo de la superficie semi-cubierta y descubierta corresponde a áreas con deck, siendo el valor del m<sup>2</sup> de \$ 7.375, representando un total de 49,25 m<sup>2</sup> y \$ 332.060.

A continuación, se expone un cuadro con el cálculo de los costos de la superficie construable:

Conceptos	Planta	Capacidad	Cantidad	m <sup>2</sup> cubiertos	m <sup>2</sup> semi-cub	m <sup>2</sup> descub	Tt m <sup>2</sup>	Monto \$ cubiertos	Monto \$ semi-cub	Monto \$ descub	Monto Tt \$	Monto USD
Area de servicios	PB			27			27	\$ 739.432			\$ 739.432	USD 12.533
Area de uso común	PB	20 personas		25	20		35	\$ 679.182	\$ 136.932		\$ 816.114	USD 13.832
Habitación triple	PB	3 personas	1	18	6		21	\$ 492.955	\$ 41.080		\$ 534.034	USD 9.051
<b>Subtotal PB</b>				<b>70</b>	<b>26</b>	<b>0,00</b>	<b>82,80</b>	<b>\$ 1.911.568</b>	<b>\$ 178.011</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ 2.089.580</b>	<b>USD 35.417</b>
Habitación doble	PA	2 personas	1	18		3,75	20	\$ 492.955		\$ 25.675	\$ 518.629	USD 8.790
Habitación triple	PA	h/4 personas	2	24		6,00	54	\$ 1.314.545		\$ 82.159	\$ 1.396.705	USD 23.673
Habitación cuádruple	PA	h/5 personas	1	30		6,75	33	\$ 821.591		\$ 46.214	\$ 867.805	USD 14.709
<b>Subtotal PA</b>				<b>96</b>	<b>0</b>	<b>23,25</b>	<b>107,25</b>	<b>\$ 2.629.091</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ 154.048</b>	<b>\$ 2.783.139</b>	<b>USD 47.172</b>
<b>Total Construcción</b>				<b>166</b>	<b>26</b>	<b>23,25</b>	<b>190,05</b>	<b>\$ 4.540.659</b>	<b>\$ 178.011</b>	<b>\$ 154.048</b>	<b>\$ 4.872.719</b>	<b>USD 82.588</b>

Fuente: Elaboración propia

Dado que los m<sup>2</sup> semi-cubiertos y descubiertos se computan al 50% de su valor, es decir suman un total de 49,25 m<sup>2</sup> pero se consideran 24,63 m<sup>2</sup>, la superficie total construible es de 190,05 m<sup>2</sup> con un costo total final de \$ 4.872.719. Este valor se deprecia en 50 años en forma lineal, representando una depreciación anual de \$97.454.

En resumen, el costo total de la construcción asciende a \$ 5.092.969.

Concepto	Monto \$	Depreciación Anual
Anteproyecto	\$ 70.000	
Planos	\$ 150.000	
Permiso de obra	\$ 250	
<b>Sub-total Req previo ini obra</b>	<b>\$ 220.250</b>	<b>\$ -</b>
Obra	\$ 4.872.719	\$ 97.454
<b>Sub-total obra</b>	<b>\$ 4.872.719</b>	<b>\$ 97.454</b>
<b>Total Construcción</b>	<b>\$ 5.092.969</b>	<b>\$ 97.454</b>

Fuente: Elaboración propia

Ahora bien, en términos de tiempo, la construcción fue planificada en 14 meses, desde julio-20 a agosto-21 comenzando en julio-20. Este aplazamiento en el tiempo modifica sensiblemente los costos mencionados.

Vamos considerar ahora, dentro del plazo de ejecución antes mencionado, hitos o instancias específicas que permitirán determinar los requerimientos de fondos según las necesidades de avance de la obra. De esta manera, se proyecta una demanda inicial de capital para afrontar el 49% de los costos de la obra física durante los meses de julio-20 a noviembre-20. Previendo la siguiente requisición de fondos en diciembre-20 para el avance del 30% adicional a efectuarse en los meses de diciembre-20 a marzo-21 y por último el 21% restante de capital que se inyectará en el mes de abril-21 para la finalización de la obra, prevista en el mes de agosto-21, sin perjuicio de iniciar la actividad comercial en el mes de julio-21.

Los costos de obra que se fueron exponiendo, hacen referencia a presupuestos obtenidos con valores vigentes a octubre 2019 ajustados a diciembre 2019. Dichos costos, a su vez, serán impactados por un factor de ajuste que contempla el efecto inflación sobre el 60% del costo (mano de obra) y el efecto devaluación sobre el 40% restante del costo (materiales) aplicable al horizonte temporal de la obra física.

De acuerdo a datos oficiales, la inflación prevista acumulada para el año 2019 es del 55%, registrando a septiembre un acumulado del orden del 36%. El índice de inflación para el año 2020 se estima según datos oficiales en un 38% y para los años siguientes se asumirá como criterio general un nivel de inflación estable del orden del 30%. Se adoptó como criterio general,

aplicar sobre el efecto inflacionario una detracción de 5 a 10 puntos porcentuales, ya que dicho efecto impacta sobre la mano de obra y en la práctica los ajustes salariales habitualmente experimentan ese retraso en su recomposición.

En relación a la devaluación, se prevé sea decreciente, del orden del 15% para el 2020 y del 14% para el 2021.

De esta manera, considerando la composición del costo de bio-construcción, las proyecciones del índice de inflación, la detracción de puntos sobre la parte del costo del m2 correspondiente a mano de obra y la devaluación proyectada podemos armar un factor de ajuste anual el cual resulta del orden del 24% para el año 2020 con un impacto mensual promedio del 1,8% y suponer un efecto similar pero decreciente para el año 2021 del orden del 20% con una incidencia mensual promedio de 1,5%.

A continuación, se resumen los efectos mencionados y su aplicación a fin de obtener el factor de ajuste anual.

2020			
Composicion m2 bio-construcción	Incidencia	Delta	Afectación
MO	60%	30%	Inflación
Materiales	40%	15%	Devaluación
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>24%</b>	<b>Efecto combinado</b>

Cotización dólar	dic-19	65	
Cotización dólar	dic-20	75	15%

Fuente: Elaboración propia

2021			
Composicion m2 bio-construcción	Incidencia	Delta	Afectación
MO	60%	25%	Inflación
Materiales	40%	13%	Devaluación
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>20%</b>	<b>Efecto combinado</b>

Cotización dólar	dic-20	75	
Cotización dólar	dic-21	85	13%

Los valores de obra se adaptaron en los tres hitos de obra antes identificados, con la aplicación de este factor de ajuste, resultando necesidades de capital por \$ 2.816.048 en julio-20, \$ 1.862.788 en diciembre-20 y \$ 1.382.626 en abril-21 y representando un 49%, 30% y 21% respectivamente del costo total de obra.

Por lo expuesto, el costo total de obra física asciende a \$ 6.051.470.

En el cuadro siguiente, se expone el grado de avance, el costo original de la obra por mes, el costo ajustado por el factor mencionado y las necesidades de capital con mes de requisición y meses de aplicación o consumo.

M0	% Avance	Costo Nov-19	Inflación	Inflación acumulada	Costo ajustado	N° Tramo	Tramos de Capital	Monto Tramos	Necesidad
jul-20	5%	\$ 243.636	18%	13,3%	\$ 276.042				\$ 2.816.048
ago-20	11%	\$ 535.999	18%	15,3%	\$ 618.225				
sep-20	11%	\$ 535.999	18%	17,4%	\$ 629.353				
oct-20	12%	\$ 584.726	18%	19,5%	\$ 698.925				
nov-20	10%	\$ 487.272	19%	21,8%	\$ 593.504	1	49%	\$ 2.816.048	
dic-20	8%	\$ 389.818	19%	24,1%	\$ 483.824				\$ 1.852.796
ene-21	8%	\$ 389.818	15%	26,0%	\$ 491.081				
feb-21	8%	\$ 389.818	15%	27,9%	\$ 498.448				
mar-21	6%	\$ 292.363	15%	29,8%	\$ 379.443	2	30%	\$ 1.852.796	
abr-21	5%	\$ 243.636	15%	31,7%	\$ 320.946				\$ 1.382.626
may-21	5%	\$ 243.636	15%	33,7%	\$ 325.760				
jun-21	5%	\$ 243.636	15%	35,7%	\$ 330.646				
jul-21	4%	\$ 194.909	16%	37,9%	\$ 268.749				
ago-21	2%	\$ 97.454	16%	40,1%	\$ 136.525	3	21%	\$ 1.382.626	
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>\$ 4.872.719</b>			<b>\$ 6.051.470</b>		<b>100%</b>	<b>\$ 6.051.470</b>	<b>\$ 6.051.470</b>

Fuente: Elaboración propia

### 5.1.3. Equipamiento

Se considerará el equipamiento de áreas de servicio, áreas de uso común y habitaciones expuestas en el apartado Equipamiento del capítulo 2. A continuación, se muestra la valoración económica de este rubro resumida y agrupada por área, el detalle de costos puede verse en el Anexo IV. Equipamiento. Cabe aclarar que los precios considerados son de mercado (Mercado Libre) a octubre 2019.

Por último, debemos considerar que los muebles y útiles se deprecian de forma lineal a 10 años y los equipos electrónicos (Smart TV y Notebook) se deprecian en forma lineal a 5 años.

Lo expuesto puede visualizarse en el cuadro siguiente:

Area a equipar	Monto \$	Depreciación Anual	Monto USD	Vida Útil	Monto \$	Depreciación Anual	Monto USD
Area de Servicios - Recepción	31.356	4.936	531	5	80.860	16.172	1.371
Area de Servicios - Cocina	73.003	4.481	1.237	10	464.190	46.419	7.868
Area de uso común - Asador	27.000	2.700	458	N/A	80.854		1.370
Area de uso común - Desayunador	51.057	6.726	865				
Area de uso común - Parque	189.835	18.984	3.218				
Habitaciones	253.654	24.766	4.299				
<b>Total general</b>	<b>\$ 625.905</b>	<b>\$ 62.591</b>	<b>USD 10.609</b>		<b>\$ 625.905</b>	<b>\$ 62.591</b>	<b>USD 10.609</b>

Fuente: Elaboración propia

La adquisición del equipamiento fue planificada, en un horizonte temporal de 3 meses, comprando el 90% en mayo-21, el 5% en junio-21 y el 5% restante en julio-21. A los valores relevados vigentes a octubre 2019 se aplicó un ajuste del 30%.

Concepto	Monto Total	may-21	jun-21	jul-21
Equipamiento Oct-19	\$ 625.905	\$ 563.314	\$ 31.295	\$ 31.295
% Distribución Construcción		90%	5%	5%
Equipamiento ajustado	\$ 813.474	\$ 732.127	\$ 40.674	\$ 40.674

Fuente: Elaboración propia

En suma, si consideramos la inversión inicial, compuesta por la adquisición del terreno, la obra física y el equipamiento, ajustada por el costo del tiempo, la misma asciende a \$ 8.376.793 y su depreciación anual resulta de \$206.803. Mientras que a valores hoy sin ajuste resulta del orden de \$ 7.010.270 y su depreciación anual de \$ 160.045.

Concepto	Incidencia	Monto \$	Depreciación Anual
Terreno	18%	\$ 1.291.396	
Construcción	73%	\$ 6.271.720	\$ 125.434
Equipamiento	9%	\$ 813.676	\$ 81.368
<b>Inversión Inicial</b>	<b>100%</b>	<b>\$ 8.376.793</b>	<b>\$ 206.803</b>

Fuente: Elaboración propia

Concepto	Incidencia	Monto \$	Depreciación Anual
Terreno	18%	\$ 1.291.396	
Construcción	73%	\$ 5.092.969	\$ 97.454
Equipamiento	9%	\$ 625.905	\$ 62.591
<b>Inversión Inicial</b>	<b>100%</b>	<b>\$ 7.010.270</b>	<b>\$ 160.045</b>

Fuente: Elaboración propia

## 5.2. Gastos de operación

Los gastos de operación fueron clasificados en directos o variables y de estructura o fijos. Los primeros relacionados directamente al volumen de venta y los segundos independientes de este.

Retomando la organización de los gastos de operación del capítulo 3, vamos a establecer los valores base para cada uno de ellos.

En cuanto a los costos directos (variables), tenemos que considerar los asociados al servicio de recepción y al servicio de limpieza y gastronomía.

Para el primero, se prevé una persona con un sueldo básico de categoría 6 del C.C.T 389/04 (UTHGRA – FEHGRA) para el interior del país, equivalente a \$ 22.162 más suma no remunerativa de \$ 2.136. Este sueldo responde a jornada completa de 8 horas más una de almuerzo. Adicionalmente debemos considerar el impacto de las cargas sociales y previsionales, se prevé un costo laboral total del 150%.

Para el segundo, se prevé una persona de lunes a sábados con un salario mensual de \$ 15.244,50 y una persona por hora para los días domingo o para reemplazos por eventualidades del personal efectivo cuyo valor hora vigente es de \$ 124. Adicionalmente, debemos considerar el adicional de costo por cargas sociales y previsionales. En temporada baja se prescindirá de la limpieza por hora, reduciendo su costo a valor \$0.

Por último, se estima para insumos de limpieza y gastronomía un valor base cercano a los \$ 25.000 mensuales destinados a cubrir el costo de los desayunos y de los productos de limpieza del establecimiento.

En relación a los gastos de estructura (fijos), tenemos que considerar aquellos asociados al servicio de mantenimiento de las instalaciones fijas del establecimiento, servicio de hosting, y la infraestructura de servicios de agua, electricidad y WIFI.

En el primer caso, para la revisión periódica de las instalaciones fijas, se prevé monto fijo mensual de \$ 5.000, ya que como las instalaciones serán nuevas y estarán en garantía, las fallas de las mismas no deberían representar un costo adicional durante el primer año.

Para el mantenimiento del espacio verde, el costo unitario del servicio de jardinería es de \$1.000 con frecuencia semanal en temporada alta y mensual en temporada baja.

Por último, para el mantenimiento de la piscina, se prevé un costo unitario de \$2.200 con frecuencia semanal en temporada alta y mensual en temporada baja.

Los valores expuestos corresponden a precios de septiembre 2019 relevados en la región de Calamuchita.

En relación al servicio de hosting, se estimar un abono mensual de \$ 119 finales según presupuesto de la empresa WNPOWER.COM a quien se contratará el servicio.

Respecto a la infraestructura de servicios, se prevé disponer de agua potable de red, suministro eléctrico de red para el edificio principal y servicio de WIFI. Los costos mensuales relevados a septiembre-19 son de \$2.000, \$2.500 y \$2.000 respectivamente.

A continuación, se exponen en un primer cuadro los valores base de los costos directos (variables) y de los gastos de estructura (fijos); y en un segundo cuadro se exponen los valores base de aquellos gastos que se ven afectados por la estacionalidad del servicio, distinguiendo valores de temporada alta y baja por considerar cambios de frecuencia en el servicio (el precio de referencia permanece fijo).

Tipo de Costo	Clasificación gastos	Descripción	Valor Base	
Costo Directo	Gastos Administración	Cargas Sociales Recepción(50% s/SB)	12.149	
		Servicio de Recepción	24.298	
	<b>Total Gastos Administración</b>		<b>36.447</b>	
	Servicio de Limpieza y Gastronomía	Cargas Sociales Limp y Gast(50% s/SB)	7.684	
		Insumos Limpieza y Gastronomía	24.674	
		Servicio de Limpieza y Gastronomía	15.245	
		Adicional HH limpieza y gastronomía	124	
	<b>Total Servicio de Limpieza y Gastronomía</b>		<b>47.726</b>	
	<b>Total Costo Directo</b>			<b>84.173</b>
	Gastos de Estructura	Gastos Comerciales	Abono Hosting	119
<b>Total Gastos Comerciales</b>			<b>119</b>	
Infraestructura de servicios		Servicio de Agua Potable	2.000	
		Servicio de Electricidad	2.500	
		Servicio WIFI	2.000	
<b>Total Infraestructura de servicios</b>		<b>6.500</b>		
Servicio de Mantenimiento		Mantenimiento Parque (Jardinería)	1.000	
		Mantenimiento Piscina	2.200	
		Mantenimiento rutinario de instalaciones	5.000	
<b>Total Servicio de Mantenimiento</b>		<b>8.200</b>		
<b>Total Gastos de Estructura</b>			<b>14.819</b>	
<b>Total general</b>			<b>98.992</b>	

Fuente: Elaboración Propia

Concepto	Valor base Sept. 2019		Criterios	
	Temporada alta	Temporada baja	Temporada alta	Temporada baja
Servicio de Limpieza y Gastronomía	\$ 15.245	\$ 10.163	6 hs diarias	4 hs diarias
Adicional por hora limpieza y gastronomía	\$ 2.976	\$ 1.984	6 hs 1 vez por semana	4 hs 1 vez por semana
Mantenimiento Parque	\$ 4.000	\$ 1.000	1 vez por semana	1 vez al mes
Mantenimiento Piscina	\$ 8.800	\$ 2.200	1 vez por semana	1 vez al mes

Fuente: Elaboración Propia

Todos los valores base, como se indicó previamente, corresponden a precios vigentes a septiembre 2019. Dado que el inicio de actividad del establecimiento se prevé para julio 2021, a dichos valores se les aplicó un factor de ajuste para obtener el valor equivalente a la fecha de inicio de actividades.

Este factor de ajuste se construyó sobre la base de la evolución estimada del índice de inflación.

Como mencionamos, en el apartado Inversión Inicial del presente capítulo, se prevé una inflación a diciembre 2019 del orden del 55%, registrando a septiembre un acumulado del orden del 36%. Continuando con una estimación del índice del 38% para al año 2020 y para los años siguientes asumiendo una inflación estable del 30%, aplicable a los años que completan el horizonte de planeamiento del proyecto (2021 a 2027). Debido a que los salarios y abonos de

servicios suelen quedar retrasados respecto a este índice, el incremento anual a aplicar será entre un 5% y 10% menor al mencionado precedentemente para cada año.

En tal sentido los valores base de septiembre 2019 fueron actualizados considerando un factor de ajuste compuesto por 10% adicional para el 2019, un 30% para el 2020 y un 25% para los años restantes.

$$\text{Factor de ajuste} = (1+0,10) * (1+0,3) * (1+0,25) * (1+0,25) * (1+0,25) * (1+0,25) * (1+0,25) * (1+0,25) * (1+0,25)$$

$$\text{Factor de ajuste} = 6,81 (581\%)$$

De este factor de ajuste, para llevar los valores de referencia a la fecha de inicio de actividades julio 2021, se aplicará un factor menor, que incluye la inflación restante del 2019, la inflación completa del 2020 y la inflación media del 2021. resultando un factor de ajuste equivalente a 1,6087.

$$\text{Factor de ajuste} = (1+0,10) * (1+0,3) * (1+0,25/2)$$

$$\text{Factor de ajuste} = 1,6087 (60,87\%)$$

A continuación, se expone un primer cuadro con la proyección para el primer semestre del 2021 con apertura mensual, partiendo de los valores de referencia de septiembre 2019 y ajustándolos de la manera antes indicada, considerando también los meses de temporada alta y

Tipo de Costo	Clasificación gastos	Descripción	Valor Base	Temporada							2021
				alta	baja	baja	alta	baja	alta		
				jul-21	ago-21	sep-21	oct-21	nov-21	dic-21		
Costo Directo	Gastos Administración	Cargas Sociales Recepción(50% s/SB	12.149	19.545	19.545	19.545	21.716	21.716	21.716	123.783	
		Servicio de Recepción	24.298	39.089	39.089	39.089	43.433	43.433	43.433	247.566	
	<b>Total Gastos Administración</b>	<b>36.447</b>	<b>58.634</b>	<b>58.634</b>	<b>58.634</b>	<b>65.149</b>	<b>65.149</b>	<b>65.149</b>	<b>371.349</b>		
	Servicio de Limpieza y Gastronomía	Cargas Sociales Limp y Gast(50% s/SI	7.684	14.656	8.170	8.170	16.285	9.236	16.285	72.801	
		Insumos Limpieza y Gastronomía	24.674	49.062	17.668	17.668	49.062	17.668	49.062	200.191	
		Servicio de Limpieza y Gastronomía	15.245	24.525	13.148	13.148	27.250	14.863	27.250	120.184	
		Adicional HH limpieza y gastronomía	124	4.788	3.192	3.192	5.320	3.608	5.320	25.418	
		<b>Total Servicio de Limpieza y Gastronomía</b>	<b>47.726</b>	<b>93.031</b>	<b>42.178</b>	<b>42.178</b>	<b>97.916</b>	<b>45.375</b>	<b>97.916</b>	<b>418.595</b>	
	<b>Total Costo Directo</b>		<b>84.173</b>	<b>151.665</b>	<b>100.812</b>	<b>100.812</b>	<b>163.065</b>	<b>110.524</b>	<b>163.065</b>	<b>789.944</b>	
	Gastos de Estructura	Gastos Comerciales	Abono Hosting	119	191	191	191	213	213	213	1.212
<b>Total Gastos Comerciales</b>			<b>119</b>	<b>191</b>	<b>191</b>	<b>191</b>	<b>213</b>	<b>213</b>	<b>213</b>	<b>1.212</b>	
Infraestructura de servicios		Servicio de Agua Potable	2.000							14.997	
		Servicio de Electricidad	2.500							18.746	
		Servicio WIFI	2.000							14.997	
<b>Total Infraestructura de servicios</b>		<b>6.500</b>							<b>48.739</b>		
Servicio de Mantenimiento		Mantenimiento Parque (Jardinería)	1.000	6.435	1.609	1.609	7.150	1.819	7.150	25.771	
		Mantenimiento Piscina	2.200	14.157	3.539	3.539	15.730	4.001	15.730	56.696	
		Mantenimiento rutinario de instalac	5.000	8.044	8.044	8.044	8.938	8.938	8.938	50.944	
<b>Total Servicio de Mantenimiento</b>		<b>8.200</b>	<b>28.636</b>	<b>13.192</b>	<b>13.192</b>	<b>31.818</b>	<b>14.757</b>	<b>31.818</b>	<b>133.411</b>		
<b>Total Gastos de Estructura</b>		<b>14.819</b>	<b>28.827</b>	<b>13.383</b>	<b>13.383</b>	<b>32.030</b>	<b>14.970</b>	<b>32.030</b>	<b>183.363</b>		
<b>Total general</b>		<b>98.992</b>	<b>180.492</b>	<b>114.196</b>	<b>114.196</b>	<b>195.095</b>	<b>125.494</b>	<b>195.095</b>	<b>973.307</b>		

Fuente: Elaboración Propia

media-baja. Y un segundo cuadro con la proyección anualizada de 2022 – 2027.

Tipo de Costo	Clasificación gastos	Valor Base	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Costo Directo	Gastos Administración	36.447	371.349	977.235	1.221.544	1.526.930	1.908.662	2.385.828	2.982.285
	Servicio de Limpieza y Gastronomía	47.726	418.595	1.027.459	1.308.308	1.666.564	2.123.738	2.707.366	3.452.709
<b>Total Costo Directo</b>		<b>84.173</b>	<b>789.944</b>	<b>2.004.694</b>	<b>2.529.852</b>	<b>3.193.494</b>	<b>4.032.401</b>	<b>5.093.194</b>	<b>6.434.994</b>
Gastos de Estructura	Gastos Comerciales	119	1.212	3.191	3.988	4.985	6.232	7.790	9.737
	Infraestructura de servicios	6.500	48.739	97.478	121.847	152.309	190.386	237.982	297.478
	Servicio de Mantenimiento	8.200	133.411	327.983	409.979	512.473	640.592	800.740	1.000.924
<b>Total Gastos de Estructura</b>		<b>14.819</b>	<b>183.363</b>	<b>428.651</b>	<b>535.814</b>	<b>669.768</b>	<b>837.209</b>	<b>1.046.512</b>	<b>1.308.140</b>
<b>Total general</b>		<b>98.992</b>	<b>973.307</b>	<b>2.433.345</b>	<b>3.065.666</b>	<b>3.863.261</b>	<b>4.869.610</b>	<b>6.139.706</b>	<b>7.743.134</b>

Fuente: Elaboración Propia

### 5.3. Impuestos

En relación a la carga impositiva aplica lo detallado en el capítulo 3, apartado *Aspectos tributarios*.

Los valores base corresponden a septiembre 2019 y se resumen a continuación:

Impuestos	Monotributo	Autonomos	II.BB	Ganancia	IVA
<b>Base (2019)</b>	\$ 6.255	\$ 3.359	4%	25%	21%

Fuente: Elaboración Propia

En el caso del Monotributo y Autónomos se proyectará un ajuste interanual del 28%, habiendo comprobado que dicha variación es la registrada de 2017 a 2018, y de 2018 a 2019. La alícuota del Impuesto a las Ganancias, IVA e II.BB, no registran cambios para el período bajo análisis.

A continuación, se proyectan los valores antes mencionados.

Impuestos	Monotributo	Autonomos	II.BB	Ganancia	IVA
<b>Base (2019)</b>	\$ 6.255	\$ 3.359	0	0	0
jul-21	\$ 9.127	0	0	0	0
ago-21	\$ 9.127	0	0	0	0
sep-21	\$ 9.127	0	0	0	0
oct-21	\$ 10.247	0	0	0	0
nov-21	\$ 10.247	0	0	0	0
dic-21	\$ 10.247	0	0	0	0
<b>Total 2021</b>	\$ 58.122	0	0	0	0
<b>2022</b>	0	\$ 66.041	4%	25%	21%
<b>2023</b>	0	\$ 84.532	4%	25%	21%
<b>2024</b>	0	\$ 108.201	4%	25%	21%
<b>2025</b>	0	\$ 138.497	4%	25%	21%
<b>2026</b>	0	\$ 177.276	4%	25%	21%
<b>2027</b>	0	\$ 226.914	4%	25%	21%

Fuente: Elaboración Propia

### 5.4. Ingresos

Los ingresos se calcularán sobre la base de los precios definidos por tipo de habitación (p) y la demanda estimada (q).

Para la determinación del precio de las habitaciones, se realizó un relevamiento de los precios de mercado de posadas, hosterías y residenciales con prestaciones similares, tomando como precio base el promedio de estos precios por tipo de habitación. A ese precio base de referencia correspondiente al mes de Nov-2019 se le aplicó en primer lugar, un descuento del 10% porque se definió iniciar con precios por debajo de la media de mercado hasta posicionar el negocio y el estilo constructivo. Y en segundo lugar se aplicó un factor de ajuste por efecto inflacionario, bajo el mismo criterio expuesto en el punto anterior que fue aplicado a los gastos. De esta manera al precio de mercado menos el 10%, se le aplicó un factor de 1,56 para llevar dichos precios al mes de julio-2021. El factor de 1,56 surge de aplicar 4,4% de ajuste del mes diciembre 2019, 30% del año 2020 y el 15% acumulado a julio del 2021.

$$\text{Factor de ajuste} = (1+0,044) * (1+0,3) * (1+0,137)$$

$$\text{Factor de ajuste} = 1,54 \text{ (54\%)}$$

Explicado el procedimiento se expone en el cuadro siguiente, el precio promedio del mercado a noviembre 2019, el precio base a noviembre 2019 para el establecimiento y el precio base a julio 2021, en todos los casos con apertura por tipo de habitación.

Habitación	Precio de mercado (promedio)	Ajuste	Precio Base Nov-2019	Factor de Ajuste	Precio Base Julio-2021
2	\$ 2.791	10%	\$ 2.512	1,54	\$ 3.878
3 (h/4)	\$ 3.216	10%	\$ 2.894	1,54	\$ 4.469
4 (h/5)	\$ 3.744	10%	\$ 3.369	1,54	\$ 5.202

Fuente: Elaboración propia

Luego, sobre estos precios se aplicó la inflación prevista para cada año del orden del 25% y una *factor de ajuste de precio* adicional por temporada. Fue comprobado en el análisis de mercado que, en la temporada alta, media y baja los precios oscilan registrando un incremento del orden del 25%, 15% y 0% respectivamente.

Cabe aclarar que, la capacidad instalada del establecimiento, se compone de dos habitaciones para 2 personas, dos habitaciones para 3 personas (adaptable a 4) y una habitación para 4 personas (adaptable a 5).

Por último, para determinar la demanda (q) se definió un factor de ocupación por temporada, que fue desarrollado en el apartado de Demanda del capítulo 1, el cual surge de considerar los días de ocupación sobre los días del mes, resultando durante la temporada alta una ocupación promedio del 80%, en la temporada media del 60% y en la temporada baja del 40%. Estos

valores no se reflejan en la proyección del primer año y medio de actividad por no estar posicionado el negocio.

% Ocupación	Año							Total general
Temporada	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	
Alta	58%	76%	77%	77%	78%	78%	78%	76%
Media	40%	50%	60%	60%	60%	60%	60%	57%
Baja	25%	30%	38%	40%	42%	45%	45%	39%
<b>Total general</b>	<b>44%</b>	<b>56%</b>	<b>61%</b>	<b>62%</b>	<b>63%</b>	<b>64%</b>	<b>64%</b>	<b>60%</b>

Fuente: Elaboración propia

Aplicados estos criterios, sobre precios y demanda, se logran calcular y proyectar los ingresos por ventas de cada año. El primer año corresponde sólo a 6 meses, a partir del año 2022 se consideran 12 meses completos, registrándose un crecimiento de los ingresos totales de cada año por mejoras en el factor de ocupación producto del posicionamiento del negocio y por el impacto inflacionario en el precio.

A continuación, se expone el resultado del cálculo explicado, pudiendo ver el proceso detallado en el Anexo V. Determinación de Ingresos.

Ingresos	Habitación					
Año	2	4	5	Total general	Crecimiento	
2021	\$ 794.671	\$ 915.670	\$ 532.953	\$ 2.243.294		
2022	\$ 2.331.371	\$ 2.686.352	\$ 1.563.555	\$ 6.581.278		
2023	\$ 3.129.488	\$ 3.641.169	\$ 2.098.819	\$ 8.869.476	35%	
2024	\$ 3.965.694	\$ 4.569.521	\$ 2.659.628	\$ 11.194.844	26%	
2025	\$ 5.135.798	\$ 5.778.567	\$ 3.363.337	\$ 14.277.702	28%	
2026	\$ 6.392.445	\$ 7.365.777	\$ 4.287.151	\$ 18.045.373	26%	
2027	\$ 7.988.720	\$ 9.205.104	\$ 5.357.707	\$ 22.551.530	25%	
<b>Total general</b>	<b>\$ 29.738.188</b>	<b>\$ 34.162.160</b>	<b>\$ 19.863.151</b>	<b>\$ 83.763.498</b>		

Fuente: Elaboración propia

Cabe aclarar que el crecimiento proyectado en el volumen de ventas, se produce como consecuencia de la maduración del modelo de negocio y el posicionamiento de mercado, siendo este considerado en un contexto de estabilidad de la actividad económica general del país.

### 5.5. Capital de Trabajo

Un punto que merece especial atención luego de haber proyectado ingresos y gastos, es el fondo de maniobra o capital de trabajo, es decir el monto que surge de la diferencia de los activos corrientes y los pasivos corrientes. El activo corriente en nuestro caso, está compuesto por el rubro disponibilidades y cuentas por cobrar y el pasivo corriente está compuesto por las deudas comerciales, fiscales y sociales.

En esta instancia, no vamos a calcular el monto del fondo de maniobra, sino que vamos a armar el esquema de plazos de cobros de las ventas y de plazos de pago de las deudas y

obligaciones de corto plazo por todo concepto, que serán los que determinarán los saldos del balance patrimonial cuando realicemos en el capítulo siguiente la valuación del proyecto y permitirán definir un saldo de caja mínimo inicial.

En cuanto a las cuentas por cobrar, se asumirá que el 90% de los ingresos se paga por medios electrónicos y que de este porcentaje el 70% se realiza con tarjeta de crédito con acreditación a 15 días y el 30% con tarjeta de débito con acreditación inmediata. El 10% restante se paga en establecimiento de contado y en efectivo.

En el caso de pago con tarjeta de débito, el servicio de mercado pago representará un costo para el establecimiento equivalente al 2% + IVA del precio total, siendo inmediata la acreditación del importe de la venta. En caso de pago con tarjeta de crédito el costo asciende a 6% + IVA para acreditación en el momento de la venta, 4,5% + IVA para acreditación a los 15 días corridos posteriores a la venta y 0% para acreditación a los 60 días corridos posteriores a la venta. En nuestro caso de estudio, vamos a optar por el cobro a 15 días con el costo de 4,5% + IVA.

En el cuadro siguiente, se calcula el costo por medio de pago.

Medio de Pago	Incidencia	Medio de Pago	Distribución	Distribución Total	Costo sin IVA	Costo con IVA	Cobranzas
Electrónico	90%	Tarjeta de Debito	30%	27,0%	2,0%	2,42%	24,6%
Electrónico		Tarjeta de Crédito	70%	63,0%	4,5%	5,45%	57,6%
Establecimiento	10%	Contado efectivo		10,0%	0,0%	0,0%	10,0%
<b>Total</b>	<b>100%</b>		<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>6,5%</b>	<b>7,9%</b>	<b>92,1%</b>

Fuente: Elaboración propia

Vemos que las cobranzas tienen un costo asociado de 7,9%. Si combinamos los medios de pago, su costo y las ventas proyectadas con su correspondiente cobro diferido en el tiempo, obtenemos el siguiente cuadro de ingresos.

	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7	Total
<b>Ventas sin iva</b>	2.243.294	6.581.278	8.869.476	11.194.844	14.277.702	18.045.373	22.551.530	83.763.498
<b>Ventas con iva</b>	2.243.294	7.963.347	10.732.067	13.545.761	17.276.019	21.834.901	27.287.351	100.882.741
Tarjeta de Debito	605.689	2.150.104	2.897.658	3.657.355	4.664.525	5.895.423	7.367.585	27.238.340
Tarjeta de Crédito	1.413.275	5.016.908	6.761.202	8.533.829	10.883.892	13.755.988	17.191.031	63.556.127
Contado efectivo	224.329	796.335	1.073.207	1.354.576	1.727.602	2.183.490	2.728.735	10.088.274
Costo Tarjeta de Debito	-14.658	-43.002	-57.953	-73.147	-93.291	-117.908	-147.352	-547.311
Costo Tarjeta de Crédito	-76.953	-225.761	-304.254	-384.022	-489.775	-619.019	-773.596	-2.873.381
Cobranzas	2.125.521	7.874.945	10.660.383	13.472.913	17.179.441	21.716.870	27.146.185	100.176.260
Costo cobranza	-91.611	-268.763	-362.207	-457.169	-583.066	-736.928	-920.948	-3.420.692

Fuente: Elaboración propia

En cuanto a las deudas comerciales, fiscales y sociales, se considerará el siguiente esquema de pago:

- a mes vencido los conceptos incluidos en Costos Directos, que incluye los Gastos de administración y el Servicio de limpieza y gastronomía. Representan en promedio el 33% de los ingresos por venta (brutos).
- a mes vencido los Gastos de Estructura, que incluyen los gastos comerciales, servicio de mantenimiento, y servicios de luz, agua y WIFI. Representan en promedio el 6% de los ingresos por venta (brutos).
- a mes vencido Tasas e Impuestos municipales, Monotributo y Autónomos. Representan en promedio el 1,5% de los ingresos por venta (brutos).
- contado inmediato el Impuesto a los Débitos y Créditos. Representa el 1,4 % de los ingresos por venta (brutos).
- no aplica para el primer año II.BB, IVA y el Impuesto a las Ganancias
- a partir del segundo año II.BB se paga a mes vencido, IVA se paga trimestralmente en los meses de abril, julio, octubre y quedando el último trimestre del año diferido a enero del siguiente.
- por último, el impuesto a las Ganancias se paga en el año de devengamiento. Representa en promedio el 12 % de los ingresos por venta (brutos).

A continuación, se expone lo detallado precedentemente. Podemos observar que de las partidas que integrarían las obligaciones corrientes, se pagan con un diferimiento (mes vencido) aquellas que representan en monto un 44% de las ventas brutas y sólo en el período de devengamiento o de contado aquellas que representan en monto el 13% de las ventas brutas.

<b>Incidencia sobre Ingresos por venta</b>	<b>Forma de pago</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>Total</b>
Costos Directos	Mes vencido	39%	35%	33%	33%	32%	32%	33%	33%
Gastos de Estructura	Mes vencido	8%	7%	6%	6%	6%	6%	6%	6%
Tasas e Impuestos Municipales	Mes vencido	0,7%	0,6%	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Monotributo/Autónomo	Mes vencido	2,59%	100%	0,95%	0,97%	0,97%	0,98%	101%	10%
Ingresos Brutos	Mes vencido	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
<b>Subtotal</b>		<b>55%</b>	<b>47%</b>	<b>44%</b>	<b>44%</b>	<b>44%</b>	<b>44%</b>	<b>44%</b>	<b>44%</b>
Impuesto a los Débitos y Créditos	Contado	1%	14%	14%	14%	14%	14%	14%	14%
Imp.a las Ganancias (25%)	Año de devengamiento	0,00%	9%	11%	12%	12%	13%	13%	12%
<b>Subtotal</b>		<b>1%</b>	<b>11%</b>	<b>12%</b>	<b>13%</b>	<b>14%</b>	<b>14%</b>	<b>15%</b>	<b>13%</b>

Fuente: Elaboración propia

Estamos en condiciones en esta instancia de indicar que, por la proyección de ingresos y sus plazos de cobros y la proyección de gastos y sus plazos de pago, tendríamos en principio un fondo de maniobra real positivo y con holgura por el diferimiento de los pagos de las cargas impositivas, sociales y fiscales. En forma rápida podemos afirmar que como el 37% de las ventas

se cobra de contado (10% contado efectivo + 27% débito con acreditación inmediata), se registra un saldo positivo al hacer frente al 13% de las obligaciones corrientes y esto sin considerar el 63% de los ingresos que tiene un diferimiento de tan sólo 15 días, significando que de este 63% aproximadamente el 92% se cobra en el mes devengado, es decir un 58% más de ingresos que se suman al 37% antes mencionado para hacer frente a los obligaciones del mes.

Ahora bien, se considerará tener en el rubro disponibilidades un saldo inicial de \$ 55.000 considerado necesario para comenzar a operar. Este valor surge de tener las siguientes consideraciones, por el lado de la venta, en promedio el 90% de las ventas se cobra en el plazo de contado, es decir en el período que se devenga y dicho monto se acerca para el mes de Julio-21a los \$ 380.000, por el lado de los gastos, el acumulado mensual de gastos directos y fijos, e impuestos representan el 53% de las ventas brutas, con un valor a Julio-21 de \$225.011 y sólo el 24% se demanda pago al contado. De esta manera ese 24% equivalente a \$ 55.000 se constituirá como el fondo de maniobra inicial. Cabe destacar que este 24% sobre gastos totales, representa el 13% de las ventas brutas (mencionadas en párrafo precedente)

Mes	Habitación	Ventas	Cobros
7-2021	2	\$ 150.288	
	4	\$ 173.171	
	5	\$ 100.792	
<b>Total 7-2021</b>		<b>\$ 424.250</b>	<b>\$ 384.652</b>

Fuente: Elaboración propia

Economico	Monto	Incidencia s/vta
Venta Devengada	\$ 424.250	
Gasto Devengado	\$ 225.011	53%

Descripción	Tipo de Costo	7-2021	Condición de Pago
Servicio de Recepción	Costo Directo	\$ 39.089	Mes vencido
Cargas Sociales Recepción(50% s/SB)	Costo Directo	\$ 19.545	Mes vencido
Servicio de Limpieza y Gastronomía	Costo Directo	\$ 24.525	Mes vencido
Adicional HH limpieza y gastronomía	Costo Directo	\$ 4.788	Mes vencido
Cargas Sociales Limp y Gast(50% s/SB)	Costo Directo	\$ 14.656	Mes vencido
Insumos Limpieza y Gastronomía	Costo Directo	\$ 49.062	Contado
Mantenimiento Parque (Jardinería)	Gastos de Estructura	\$ 6.435	Mes vencido
Mantenimiento Piscina	Gastos de Estructura	\$ 14.157	Mes vencido
Mantenimiento rutinario de instalaciones	Gastos de Estructura	\$ 8.044	Mes vencido
Abono Hosting	Gastos de Estructura	\$ 191	Contado
Servicio de Electricidad	Gastos de Estructura	\$ 3.124	Mes vencido
Servicio de Agua Potable	Gastos de Estructura	\$ 2.499	Mes vencido
Servicio WIFI	Gastos de Estructura	\$ 2.499	Mes vencido
Impuestos municipales	Gastos de Estructura	\$ 5.208	Mes vencido
Monotributo		\$ 9.127	Mes vencido
II.BB	4%	\$ 16.970	Mes vencido
Impuestos debitos y creditos	1%	\$ 5.091	Contado
<b>Total devengado</b>		<b>\$ 225.011</b>	

Fuente: Elaboración propia

Financiero	Monto	Incidencia	Incidencia s/vta
Ventas - cobro contado inmediato	\$ 384.652	91%	
Ventas - cobro mes vencido	\$ 39.598	18%	
Gasto - Pago contado inmediato	\$ 54.345	24%	13%
Gasto - Pago mes vencido	\$ 170.666	76%	40%

Fuente: Elaboración propia

Para concluir este capítulo, podemos ver qué desde el punto de vista de la inversión inicial y sus costos asociados, el monto más significativo (73%) se encuentra vinculado a los costos de la construcción, costos que no tienen una ejecución inmediata en términos de tiempo, y que pueden verse afectados por la volatilidad del contexto económico, convirtiéndose en una variable significativa a monitorear, en la componente del costo atada a moneda extranjera, es decir en el

40% del costo de la construcción, que es la parte que afecta al aprovisionamiento de materiales y que recibe la variación de la moneda en tiempo real.

Por el lado de los gastos, el efecto inflación fue considerado para ajustar los valores base del mes de referencia (sep-19), con un índice de inflación estable (fijo) para los años posteriores al 2022, y considerando cierto retraso en el impacto económico por verificarse que, en términos de salario real, honorarios y ciertos servicios, dicho efecto no se traslada de manera completa e inmediata.

Por el lado de los ingresos, debemos repasar dos temas, el primero relacionado con el precio de venta (p) y el segundo con la cantidad (q) o volumen de venta.

El precio de venta del servicio, se ubica por debajo de la media del mercado, y se aplican los ajustes de estacionalidad del servicio propios del mercado, así como también el efecto inflacionario. Sobre este último, es importante aclarar que, dado que fueron aplicados en la misma cuantía y forma que en los gastos, este factor no merece especial tratamiento, por anular los efectos en la proyección de lo que se cobra y se paga, anulándose su efecto.

Ahora bien, para determinar la cantidad o volumen de venta, se recurrió a información de mercado, tomando como referencia el factor de ocupación de la región. Si bien dicha información del sector donde operará el negocio es histórica, cierta y de fuentes oficiales, el cumplimiento de la meta de ocupación dependerá de la maduración y el posicionamiento del modelo de negocios. Por ello, en las ventas, el volumen se vuelve una variable clave y de riesgo a ser monitoreada de cerca.

Por último, es importante destacar en relación al capital de trabajo, que el proyecto, tiene un fondo de maniobra positivo, demostrando cierto nivel de liquidez o posición financiera inicial favorable. No obstante, este excedente, debe equilibrarse en su cuantía, a fin de evitar en el futuro pérdidas de rentabilidad por disponer de un exceso de recursos ociosos.

## **Capítulo 6. Evaluación Económico-Financiera. Sensibilidad**

En este capítulo se elaborará el flujo de caja libre de la inversión proyectado a 7 años y se aplicarán criterios de evaluación a fin de determinar la viabilidad económico-financiera.

Al inicio del capítulo vamos a abordar la forma de financiamiento del proyecto, indicando condiciones de costo, plazo, y accesibilidad. Luego se elaborará la tasa de descuento a aplicar a los flujos de caja libre de cada año. Y por último utilizando las proyecciones de ingresos, egresos y el nivel inversión calculados en el capítulo 4, se elaborará el Estado de Resultados y el Estado

de Flujo de caja, para llegar a través de ellos a los flujos de caja libre. Por último, se estimará el Valor Actual Neto(VAN), el Índice de rentabilidad (IR), la Tasa Interna de Retorno (TIR), y el Período de Recupero de la Inversión (PR).

### **6.1. Financiamiento**

En materia de financiamiento para impulsar start ups se pudieron encontrar dos posibles fuentes de fondos, una que otorga el Banco Nación a través de su línea Nación Nace y otra que otorga el Consejo Federal de Inversiones a través del Ministerio de Finanzas de la Provincia de Córdoba.

La primera de ellas se lanzó en el año 2017 en el marco de un programa de asistencia e inclusión llamado Nación Emprende. Esta línea aporta fondos a personas físicas o jurídicas que deciden poner en marcha una pequeña empresa, y no tienen antecedentes de actividad comercial o el ejercicio de dicha actividad es inferior a un año. El destino de los fondos puede financiar hasta el 80% de los proyectos de inversión para la adquisición de bienes de capital y hasta el 20% del capital de trabajo asociado al proyecto de inversión, no pudiendo utilizarse para la compra de inmuebles o el pago de honorarios profesionales.

Esta línea aporta un monto máximo de 125 Salarios Mínimos Vitales y Móviles (smvm), con un plazo de devolución de 5 años y un período de gracia de 1 año. Si consideramos el valor a octubre-19 del smvm (\$16.875) resulta un capital de \$ 2.109.375. La tasa de interés es variable y se compone por la tasa BADLAR más 21 puntos porcentuales anuales, y adicionalmente, la secretaría de Gobierno de Turismo bonifica 7 puntos a la tasa de interés. Si consideramos la tasa BADLAR a octubre-19 en el orden del 57%, aplicando lo anterior obtenemos una tasa cercana al 70%.

Por otra parte, la segunda fuente posible, también aplica emprendimientos sin antecedentes comerciales, que deben ser aprobados previamente por la Agencia de Turismo de Córdoba. Esta línea de crédito otorga hasta \$ 3.500.000 destinados a proyectos de inversión vinculados a la actividad turística, a una tasa fija nominal anual de 30%, con un plazo de devolución de 7 años y 1 año de período de gracia. Los fondos no pueden destinarse a la cancelación de deudas preexistentes, al pago de honorarios profesionales o a la compra de inmuebles.

Ambos préstamos se otorgan bajo el sistema francés y en tramos según planificación de avance de obra, constituyéndose cada otorgamiento de dinero en un préstamo individual bajo las condiciones antes descriptas.

Por monto, plazo y tasa vamos a tomar para nuestro caso de negocios el crédito de la Provincia de Córdoba para financiar la construcción. Considerando la inversión total (\$ 8.376.793), podemos decir que se financiará con deuda el 40% del proyecto (\$3.372.291) y con capital propio el 60% restante (\$5.004.502).

Teniendo en cuenta los tramos de avance de obra, las necesidades de capital mencionadas en el apartado anterior, y las condiciones del préstamo, vamos a calcular bajo el sistema francés el monto de interés anual a incluir en la proyección del presupuesto económico y adicionalmente el valor de amortización de capital que afectará el flujo de caja.

Los fondos se dividirán en tres préstamos que financiarán el 70% del primer tramo (\$2.816.048) generando una deuda por \$1.971.233, el 55% del segundo tramo (\$1.852.796) con \$ 1.019.038 y el 28% del tercer tramo (\$ 1.382.626) con \$ 382.020. La cuota de cada préstamo se calculará mediante la siguiente fórmula:

$$\text{Cuota} = VA * \frac{i}{1-(1+i)^n}$$

Donde C: es la cuota de servicio

VA: es el valor hoy del préstamo

i: es la tasa de interés del período

n: es el número de períodos

En nuestro caso, la tasa de interés nominal anual es 30%, pero se prefirió utilizar la tasa de interés mensual equivalente de 2,21%, aperturando el cuadro de marcha del préstamo en 84 períodos con 12 de gracia, para facilitar el cálculo de los importes de amortización e interés que deben impactar cada año por cada uno de los préstamos.

Al obtener la cuota de servicio (constante), el interés se calcula sobre el saldo de capital y la cuota de amortización por diferencia entre la cuota de servicio y el interés. A continuación, se exponen los cuadros de marcha de cada préstamo.

Préstamo 1	Condiciones
Plazo cancelación (meses)	84
Periodo de GRACIA (meses)	12
Tasa mensual	2,210%
Financiamiento 70% - Tramo 1	1.971.233

Préstamo 2	Condiciones
Plazo cancelación (meses)	84
Periodo de GRACIA (meses)	12
Tasa mensual	2,2%
Financiamiento 55% - Tramo 2	1.019.038

Préstamo 3	Condiciones
Plazo cancelación (meses)	84
Periodo de GRACIA (meses)	12
Tasa mensual	2,2%
Financiamiento 28% - Tramo 3	382.020

Etiquetas de fila	m(t) amortización	I (t-1, t) interés
2021	72.206	257.550
2022	176.195	483.316
2023	229.054	430.458
2024	297.770	361.741
2025	387.101	272.411
2026	503.231	156.280
2027	305.676	24.080
2028		
Trim.3		
<b>Total general</b>	<b>1.971.233</b>	<b>1.985.835</b>

Fuente: Elaboración propia

Etiquetas de fila	m(t) amortización	I (t-1, t) interés
2021	11.902	44.920
2022	83.458	257.480
2023	108.495	232.443
2024	141.043	199.894
2025	183.356	157.581
2026	238.363	102.574
2027	252.421	31.694
2028		
Trim.4		
<b>Total general</b>	<b>1.019.038</b>	<b>1.026.587</b>

Etiquetas de fila	m(t) amortización	I (t-1, t) interés
2021		
2022	24.396	82.114
2023	37.267	90.545
2024	48.447	79.365
2025	62.981	64.830
2026	81.875	45.936
2027	106.438	21.374
2028	20.616	686
<b>Total general</b>	<b>382.020</b>	<b>384.849</b>

De lo anterior resulta que se utilizan fondos por \$3.372.291, con el impacto por año de la sumatoria interés y amortización como se detalla a continuación, impactando en el Estado de Resultados proyectado sólo el valor de interés, y en el Estado Financiero el valor del interés con su correspondiente cuota de amortización de capital (cancelación de deuda).

P1+P2+P3	total m(t) amortización	I (t-1, t) interés
2021	84.108	302.470
2022	284.048	822.910
2023	374.815	753.445
2024	487.260	641.000
2025	633.438	494.822
2026	823.470	304.791
2027	664.535	77.147
2028	20.616	686
<b>Total general</b>	<b>3.372.291</b>	<b>3.397.271</b>

Fuente: Elaboración propia

Con toda la información previamente expuesta se obtiene el Estado de Resultados o presupuesto económico proyectado desde el 2021 a 2027.

AÑO	Ingresos por Ventas	Costos Directos	Gastos de Estructura y Tasas e impuestos	EBITDA	Depreciación	Interés Deuda Bancaria	Imp.a las Ganancias (25%)	RESULTADO NETO
2021	\$ 2.243.294	-\$ 881.555	-\$ 372.344	\$ 989.395	-\$ 103.401	-\$ 302.470	\$ -	\$ 583.524
2022	\$ 6.581.278	-\$ 2.273.457	-\$ 891.487	\$ 3.416.335	-\$ 206.803	-\$ 822.910	-\$ 596.655	\$ 1.789.966
2023	\$ 8.869.476	-\$ 2.892.059	-\$ 1.151.816	\$ 4.825.602	-\$ 206.803	-\$ 753.445	-\$ 966.338	\$ 2.899.015
2024	\$ 11.194.844	-\$ 3.650.663	-\$ 1.448.346	\$ 6.095.834	-\$ 206.803	-\$ 641.000	-\$ 1.312.008	\$ 3.936.023
2025	\$ 14.277.702	-\$ 4.615.466	-\$ 1.829.043	\$ 7.833.192	-\$ 206.803	-\$ 494.822	-\$ 1.782.892	\$ 5.348.675
2026	\$ 18.045.373	-\$ 5.830.122	-\$ 2.301.223	\$ 9.914.028	-\$ 206.803	-\$ 304.791	-\$ 2.350.608	\$ 7.051.825
2027	\$ 22.551.530	-\$ 7.355.943	-\$ 2.881.545	\$ 12.314.043	-\$ 206.803	-\$ 77.147	-\$ 3.007.523	\$ 9.022.570
<b>TOTAL</b>	<b>\$ 83.763.498</b>	<b>-\$ 27.499.265</b>	<b>-\$ 10.875.805</b>	<b>\$ 45.388.428</b>	<b>-\$ 1.344.218</b>	<b>-\$ 3.396.585</b>	<b>-\$ 10.016.025</b>	<b>\$ 30.631.599</b>

Fuente: Elaboración propia

Cabe aclarar que los costos directos, como se indicó en el capítulo 4, incluyen los gastos de administración y del servicio de limpieza y gastronomía. También se incluyó en este grupo el costo de la venta generado por la forma de pago. A continuación, detalle de los importes:

Año	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	
Gastos medios electrónicos	-91611	-268.763	-362.207	-457.169	-583.066	-736.928	-920.948	-3.420.692
Gastos Administración	-371.349	-977.235	-1.221.544	-1.526.930	-1.908.662	-2.385.828	-2.982.285	-11.373.834
Servicio de Limpieza y Gastronomía	-48.595	-1.027.459	-1.308.308	-1.666.564	-2.123.738	-2.707.366	-3.452.709	-12.704.739
<b>Costos Directos</b>	<b>-881.555</b>	<b>-2.273.457</b>	<b>-2.892.059</b>	<b>-3.650.663</b>	<b>-4.615.466</b>	<b>-5.830.122</b>	<b>-7.355.943</b>	<b>-27.499.265</b>

Fuente: Elaboración propia

En relación a los Gastos de Estructura – Tasas e Impuestos a los valores detallados en el capítulo 4, se le adiciona un monto relevado en la comuna en concepto de impuesto municipal. A continuación, se muestra cuadro con detalle de los importes.

Año	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	
Gastos Comerciales	-1212	-3.191	-3.988	-4.985	-6.232	-7.790	-9.737	-37.136
Servicio de Mantenimiento	-133.411	-327.983	-409.979	-512.473	-640.592	-800.740	-1.000.924	-3.826.102
Infraestructura de Servicios	-48.739	-97.478	-121.819	-152.239	-190.255	-237.764	-297.136	-1.145.429
<b>Gastos de Estructura</b>	<b>-183.363</b>	<b>-428.651</b>	<b>-535.786</b>	<b>-669.697</b>	<b>-837.078</b>	<b>-1.046.293</b>	<b>-1.307.798</b>	<b>-5.008.666</b>
Tasas e Impuestos Municipales	-5.621	-39.045	-48.795	-60.979	-76.206	-95.236	-119.018	-454.900
Impuesto a los Débitos y Créditos	-25.506	-94.499	-127.925	-161.675	-206.153	-260.602	-325.754	-1.202.115
Ingresos Brutos	-89.732	-263.251	-354.779	-447.794	-571.108	-721.815	-902.061	-3.350.540
Monotributo/Autónomo	-58.122	-66.041	-84.532	-108.201	-138.497	-177.276	-226.914	-859.584
<b>Tasas e Impuestos</b>	<b>-188.982</b>	<b>-462.836</b>	<b>-616.030</b>	<b>-778.649</b>	<b>-991.965</b>	<b>-1.254.930</b>	<b>-1.573.747</b>	<b>-5.867.139</b>
<b>Total</b>	<b>-372.344</b>	<b>-891.487</b>	<b>-1.151.816</b>	<b>-1.448.346</b>	<b>-1.829.043</b>	<b>-2.301.223</b>	<b>-2.881.545</b>	<b>-10.875.805</b>

Fuente: Elaboración propia

Para la proyección del Flujo de Caja del 2021 al 2027, se consideran las formas de cancelación de los costos directos, las deudas comerciales, fiscales y sociales detalladas en el capítulo 4, así como los plazos para las cobranzas de las ventas, obteniendo el siguiente presupuesto financiero.

AÑO	Cobranzas	Costos Directos	Gastos de Estructura y Tasas e Impuestos	Deuda Bancaria	Interés Deuda Bancaria	IVA Interés Deuda Bancaria + Gastos admin	IVA	Imp.a las Ganancias (25%)	FLUJO DEL PERIODO
2021	\$ 2.125.521	-\$ 749.897	-\$ 314.538	-\$ 84.108	-\$ 302.470	-\$ 63.519	\$ 63.519	\$ -	\$ 674.507
2022	\$ 7.874.945	-\$ 2.238.056	-\$ 882.878	-\$ 284.048	-\$ 822.910	-\$ 172.811	-\$ 906.943	-\$ 596.655	\$ 1970.643
2023	\$ 10.660.383	-\$ 2.848.296	-\$ 1.132.908	-\$ 374.815	-\$ 753.445	-\$ 158.223	-\$ 1.580.589	-\$ 966.338	\$ 2.845.768
2024	\$ 13.472.913	-\$ 3.595.360	-\$ 1.426.448	-\$ 487.260	-\$ 641.000	-\$ 134.610	-\$ 2.088.322	-\$ 1.312.008	\$ 3.787.905
2025	\$ 17.179.441	-\$ 4.545.558	-\$ 1.801.025	-\$ 633.438	-\$ 494.822	-\$ 103.913	-\$ 2.724.880	-\$ 1.782.892	\$ 5.092.914
2026	\$ 21.716.870	-\$ 5.741.723	-\$ 2.266.412	-\$ 823.470	-\$ 304.791	-\$ 64.006	-\$ 3.517.743	-\$ 2.350.608	\$ 6.648.117
2027	\$ 27.146.185	-\$ 7.244.126	-\$ 2.838.614	-\$ 664.535	-\$ 77.147	-\$ 16.201	-\$ 4.471.096	-\$ 3.007.523	\$ 8.826.943
<b>TOTAL</b>	<b>\$ 100.176.260</b>	<b>-\$ 26.963.015</b>	<b>-\$ 10.662.822</b>	<b>-\$ 3.351.675</b>	<b>-\$ 3.396.585</b>	<b>-\$ 713.283</b>	<b>-\$ 15.226.055</b>	<b>-\$ 10.016.025</b>	<b>\$ 29.846.799</b>

Fuente: Elaboración propia

## 6.2. Tasa de corte

Dado que el proyecto en cuestión se encuentra financiado por deuda y capital propio, vamos a utilizar para la construcción de la tasa de descuento el método del costo promedio ponderado de capital o tasa WACC, debiendo construirla a partir de la siguiente fórmula.

$$\text{WACC} = \frac{P}{N+A} \cdot e + \frac{P}{A} \cdot k_i \cdot (1-t)$$

PN: Patrimonio Neto o Aportes de los inversores

A: Activo o Inversión a financiar

ke: costo de oportunidad

P: Pasivo o Deuda

ki: costo de la deuda

(1-t): factor impositivo, donde t es la tasa de impuesto a las ganancias.

En lo que refiere a la financiación de terceros o deuda, conocemos la tasa nominal anual del 30%, con una participación de deuda sobre el total a financiar del 40%, y un escudo fiscal de (1-0,25), resultando un costo promedio de 9%

Por su parte, en relación al capital propio, la tasa de rendimiento se elaborará mediante la fórmula de CAPM y se adicionará el riesgo país de Argentina, resultando:

$$R_i = r_f + B (R_m - r_f) + \text{Riesgo País}$$

Donde  $R_i$ : es el rendimiento esperado del Activo i

$r_f$ : es el rendimiento esperado del Activo libre de riesgo

$B$  (beta): es la cantidad de riesgo respecto al portafolio de mercado

$R_m$ : es el rendimiento del Mercado

$R_m - r_f$ : es la prima de riesgo del mercado

Riesgo País: es la sobre tasa que pagan los bonos argentinos por encima de los bonos soberanos de EE.UU.

La tasa libre de riesgo que se utilizará es la de bonos americanos a 7 años considerando el rendimiento promedio desde el año 2012 a 2018, el cual ronda el 1,94%. Esta información se obtuvo de la página investing.com (<https://es.investing.com/rates-bonds/u.s.-7-year-bond-yield-historical-data>)

Año	Rendimiento promedio
2012	1,17
2013	1,77
2014	2,11
2015	1,86
2016	1,63
2017	2,17
2018	2,83
<b>Total general</b>	<b>1,94</b>

Fuente: Elaboración propia

Para la tasa de rendimiento del mercado, se utilizará el índice S&P 500 por sus siglas en inglés Standard & Poor's 500 ya que es uno de los índices bursátiles más importantes de Estados Unidos y el más representativo de la situación real del mercado. Se obtendrá la tasa de rendimiento promedio anual de 2012 a 2018, que resultará según los valores del cuadro siguiente del orden del 13,14%.

#### Historial de rendimiento total anual (%)

Año	SPY
2019	N/A
2018	-4,45%
2017	21,69%
2016	11,80%
2015	1,34%
2014	13,53%
2013	32,21%
2012	15,84%

Fuente: <https://es.finance.yahoo.com/quote/SPY/performance/>

El coeficiente Beta, se obtendrá de las empresas que integran el índice y que se ubican en la industria de Real Estate o Bienes raíces, dentro de la sub-industria Hoteles, centros turísticos y líneas de cruceros. El beta promedio de estas empresas es de 1,2687.

Empresas Real Estate	Beta	Sub-industria
Hilton	1,0937	Hoteles, centros turísticos y líneas de cruceros
Marriot	1,0100	Hoteles, centros turísticos y líneas de cruceros
NORWEGIAN CRUISE LINE HLDGS LTD NCLH	1,7061	Hoteles, centros turísticos y líneas de cruceros
ROYAL CARIBBEAN CRUISES RCL	1,3960	Hoteles, centros turísticos y líneas de cruceros
Host Hotels & Resorts	1,1377	Hoteles, centros turísticos y líneas de cruceros
<b>Promedio</b>	<b>1,2687</b>	

Fuente: Elaboración propia

Por último, la componente que incorpora el riesgo local, el Riesgo país, se obtendrá el promedio anual del período de 2012 a 2018, que resultará según los valores del cuadro siguiente del orden del 6,97%. Esta información se obtuvo de la página ámbito.com (<https://www.ambito.com/contenidos/riesgo-pais-historico.html>)

Año	Promedio de Puntos
2012	990
2013	1067
2014	786
2015	589
2016	482
2017	412
2018	550
<b>Total general</b>	<b>697</b>
Fuente: Elaboración propia	

Considerando la fórmula de CAPM y completándola con los datos antes expuestos obtenemos una tasa del orden del 23,11%, aplicable al 60% de la inversión resultando así un costo promedio de 13,9% para esta porción de capital.

$$R_i = r_f + B (R_m - r_f) + \text{Riesgo País}$$

<i>r<sub>f</sub></i>	1,94%
R <sub>m</sub>	13,14%
Beta	1,2687
Riesgo País	6,97%

R <sub>i</sub>	23,11%
----------------	--------

En suma, la tasa WACC es de 22,9% y es la que se utilizará para descontar el flujo de caja libre.

Estructura de Financiamiento	Monto	Incidencia	Costo	WACC
Pasivo	3.372.291	40%	30,0%	9%
PN	5.004.502	60%	23,1%	13,8%
<b>Total</b>	<b>8.376.793</b>	<b>100%</b>		<b>22,9%</b>

Fuente: Elaboración propia

### 6.3. Flujo de Caja Libre

Para la construcción del flujo de caja libre, partiremos del EBITDA del Estado de Resultados e impactaremos este valor con los conceptos que tocan caja, es decir la variación del capital de trabajo, la cancelación de la deuda bancaria, el pago de interés derivado de la deuda bancaria y el

pago de impuesto a las Ganancias. La única variable no expuesta hasta el momento es la que desarrollaremos a continuación y es el Capital de Trabajo Operacional.

En primer lugar, vamos a analizar el capital de trabajo neto operativo, el cual comprende un concepto mucho más profundo que el concepto contable de capital de trabajo, y en este se considera única y exclusivamente los activos que directamente intervienen en la generación de recursos, menos las cuentas por pagar. Para esto se excluyen las partidas de efectivo e inversiones a corto plazo. En nuestro caso, como podemos ver en el cuadro siguiente, el resultado es positivo y la variación es levemente creciente, a excepción del primer año, donde el resultado es negativo. Es un buen signo que el capital de trabajo operativo, sea positivo, pero sin tomar valores elevados, ya que si esto fuera así, significaría que, o bien no rotan rápidamente los créditos por venta, cobrando las ventas a mayor plazo, o bien que las cuentas por pagar se están cancelando rápido, es decir su rotación es alta.

Partidas	X0	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7
Creditos por ventas	0	117.773	206.174	277.858	350.705	447.283	565.315	706.481
Deudas Comerciales	0	-30.773	-36.127	-45.157	-56.443	-70.550	-88.183	-110.223
Deudas Sociales	0	-132.507	-168.917	-213.144	-269.029	-339.664	-428.971	-541.922
<b>Total</b>	<b>0</b>	<b>-45.507</b>	<b>1.131</b>	<b>19.557</b>	<b>25.234</b>	<b>37.070</b>	<b>48.161</b>	<b>54.336</b>
<b>Inversión en Capital de Trabajo</b>		<b>-45.507</b>	<b>46.637</b>	<b>18.426</b>	<b>5.677</b>	<b>11.836</b>	<b>11.091</b>	<b>6.175</b>

Fuente: Elaboración propia

Ahora bien, para determinar la variación del capital de trabajo a incluir en el cash flow, vamos a recurrir a los saldos de las cuentas del Activo Corriente sin considerar el rubro disponibilidades, en nuestro caso sólo consideraremos las partidas “Cuentas por Cobrar” y de las cuentas del Pasivo Corriente “Deudas Comerciales” y “Deudas fiscales y sociales”. Es importante considerar que si la variación del capital de trabajo neto es positiva se invirtió efectivo en capital de trabajo y si es negativa se desinvertió, impactando en el flujo de caja con el signo opuesto a la variación registrada. A continuación, se exponen los valores resultantes en nuestro caso de estudio.

Partidas	X0	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7
Creditos por ventas	0	117.773	206.174	277.858	350.705	447.283	565.315	706.481
Deudas Comerciales	0	-30.773	-36.127	-45.157	-56.443	-70.550	-88.183	-110.223
Deudas Sociales	0	-132.507	-168.917	-213.144	-269.029	-339.664	-428.971	-541.922
Deudas Fiscales	0	-27.246	-333.009	-466.767	-605.491	-789.085	-1.014.241	-1.283.905
<b>Total</b>	<b>0</b>	<b>-72.753</b>	<b>-331.878</b>	<b>-447.211</b>	<b>-580.258</b>	<b>-752.016</b>	<b>-966.080</b>	<b>-1.229.569</b>
<b>Inversión en Capital de Trabajo</b>		<b>-72.753</b>	<b>-259.126</b>	<b>-115.332</b>	<b>-133.047</b>	<b>-171.758</b>	<b>-214.064</b>	<b>-263.488</b>

Fuente: Elaboración propia

Los valores de activos corrientes y no corrientes provienen del Estado de Situación Patrimonial proyectado para los 7 años en que se valúa el proyecto. A continuación, se expone dicho estado.

PARTIDAS	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Disponibilidades	\$ -	\$ 674.507	\$ 2.645.151	\$ 5.490.919	\$ 9.278.824	\$ 14.371.738	\$ 21.019.855	\$ 29.846.798
Creditos por Ventas	\$ -	\$ 117.773	\$ 206.174	\$ 277.858	\$ 350.705	\$ 447.283	\$ 565.315	\$ 706.481
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	\$ -	\$ 792.280	\$ 2.851.325	\$ 5.768.777	\$ 9.629.530	\$ 14.819.021	\$ 21.585.170	\$ 30.553.279
Bienes de Uso	\$ 8.376.793	\$ 8.273.392	\$ 8.066.589	\$ 7.859.786	\$ 7.652.983	\$ 7.446.180	\$ 7.239.377	\$ 7.032.575
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	\$ 8.376.793	\$ 8.273.392	\$ 8.066.589	\$ 7.859.786	\$ 7.652.983	\$ 7.446.180	\$ 7.239.377	\$ 7.032.575
<b>TOTAL ACTIVO</b>	\$ 8.376.793	\$ 9.065.672	\$ 10.917.914	\$ 13.628.563	\$ 17.282.513	\$ 22.265.201	\$ 28.824.547	\$ 37.585.854
Deudas Comerciales	\$ -	\$ 30.560	\$ 35.721	\$ 44.649	\$ 55.808	\$ 69.757	\$ 87.191	\$ 108.983
Deudas Sociales	\$ -	\$ 131.657	\$ 167.058	\$ 210.821	\$ 266.124	\$ 336.033	\$ 424.433	\$ 536.250
Deudas Fiscales	\$ -	\$ 27.246	\$ 333.009	\$ 466.767	\$ 605.491	\$ 789.085	\$ 1.014.241	\$ 1.283.905
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	\$ -	\$ 189.464	\$ 535.788	\$ 722.237	\$ 927.424	\$ 1.194.875	\$ 1.525.865	\$ 1.929.137
Deudas Bancarias	\$ 3.372.291	\$ 3.288.183	\$ 3.004.134	\$ 2.629.319	\$ 2.142.059	\$ 1.508.620	\$ 685.151	\$ 20.616
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	\$ 3.372.291	\$ 3.288.183	\$ 3.004.134	\$ 2.629.319	\$ 2.142.059	\$ 1.508.620	\$ 685.151	\$ 20.616
<b>TOTAL PASIVO</b>	\$ 3.372.291	\$ 3.477.646	\$ 3.539.922	\$ 3.351.556	\$ 3.069.483	\$ 2.703.496	\$ 2.211.016	\$ 1.949.753
PN	\$ -	\$ 5.004.502	\$ 5.588.025	\$ 7.377.992	\$ 10.277.007	\$ 14.213.030	\$ 19.561.706	\$ 26.613.531
<b>RESULTADO</b>	\$ -	\$ 583.524	\$ 1.789.966	\$ 2.899.015	\$ 3.936.023	\$ 5.348.675	\$ 7.051.825	\$ 9.022.570
<b>TOTAL PN</b>	\$ 5.004.502	\$ 5.588.025	\$ 7.377.992	\$ 10.277.007	\$ 14.213.030	\$ 19.561.706	\$ 26.613.531	\$ 35.636.101

<b>P.NETO</b>	60%	62%	68%	75%	82%	88%	92%	95%
<b>PASIVO</b>	40%	38%	32%	25%	18%	12%	8%	5%

Fuente: Elaboración propia

Con esta información, estamos en condiciones de armar el flujo de caja libre y obtener el flujo de caja descontado. En el cuadro siguiente se resumen los rubros que impactan en la caja, obteniendo un flujo de caja libre al que se le aplica el factor de descuento  $1/(1+i)^n$ , donde  $i$  es la tasa de descuento o tasa WACC del 22,9% y  $n$  es la cantidad de períodos, en nuestro caso 7 años.

AÑO	EBITDA	Inversión en Capital de Trabajo	Deuda Bancaria	Interés Deuda Bancaria	Imp.a las Ganancias (25%)	FLUJO DE CAJA LIBRE	Factor de Descuento	FLUJO DE CAJA DESCONTADO
2021	\$ 989.395	\$ 71.691	-\$ 84.108	-\$ 302.470	\$ -	\$ 674.507	0,814	\$ 548.978
2022	\$ 3.416.335	\$ 257.923	-\$ 284.048	-\$ 822.910	-\$ 596.655	\$ 1.970.643	0,662	\$ 1.305.405
2023	\$ 4.825.602	\$ 114.766	-\$ 374.815	-\$ 753.445	-\$ 966.338	\$ 2.845.768	0,539	\$ 1.534.282
2024	\$ 6.095.834	\$ 132.339	-\$ 487.260	-\$ 641.000	-\$ 1.312.008	\$ 3.787.905	0,439	\$ 1.662.162
2025	\$ 7.833.192	\$ 170.874	-\$ 633.438	-\$ 494.822	-\$ 1.782.892	\$ 5.092.914	0,357	\$ 1.818.901
2026	\$ 9.914.028	\$ 212.958	-\$ 823.470	-\$ 304.791	-\$ 2.350.608	\$ 6.648.117	0,291	\$ 1.932.458
2027	\$ 12.314.043	\$ 262.106	-\$ 664.535	-\$ 77.147	-\$ 3.007.523	\$ 8.826.943	0,237	\$ 2.088.287
<b>TOTAL</b>	\$ 45.388.428	\$ 1.222.656	-\$ 3.351.675	-\$ 3.396.585	-\$ 10.016.025	\$ 29.846.799		\$ 10.890.473

Fuente: Elaboración propia

Por último, para poder calcular el VAN (valor actual neto) debemos incluir en el momento 0 la inversión. Tomamos como momento 0 (cero), el año 2020, específicamente el 31 de diciembre del 2020, con lo cual la inversión que inicia en enero-20, fue trasladada (capitalización) a diciembre-20 y las erogaciones de capital de enero-21 a jul-21 fueron trasladadas (actualización) al momento 0 (cero). De esta manera los costos de 12 meses los capitalizamos y actualizamos los costos de 6 meses, con la misma tasa de descuento anual del 22,9% anual o su equivalente mensual del 1,7%.

Mes-Año	Terreno	Construcción ajustada	Equipamiento ajustado	Tasa Mensual	Mes	Total Inversión	Valor M0
M0	\$ 1.114.384			1,7%	12	\$ 1.114.384	\$ 1.369.199
ene-20	\$ 177.291	\$ 28.000		1,7%	11	\$ 205.291	\$ 247.941
feb-20		\$ 28.000		1,7%	10	\$ 28.000	\$ 33.242
mar-20		\$ 14.250		1,7%	9	\$ 14.250	\$ 16.630
abr-20		\$ 75.000		1,7%	8	\$ 75.000	\$ 86.036
may-20		\$ 37.500		1,7%	7	\$ 37.500	\$ 42.286
jun-20		\$ 37.500		1,7%	6	\$ 37.500	\$ 41.567
jul-20		\$ 276.042		1,7%	5	\$ 276.042	\$ 300.773
ago-20		\$ 618.225		1,7%	4	\$ 618.225	\$ 662.151
sep-20		\$ 629.353		1,7%	3	\$ 629.353	\$ 662.601
oct-20		\$ 698.925		1,7%	2	\$ 698.925	\$ 723.329
nov-20		\$ 593.504		1,7%	1	\$ 593.504	\$ 603.776
dic-20		\$ 483.824		1,7%	0	\$ 483.824	\$ 483.824
ene-21		\$ 491.081		1,7%	1	\$ 491.081	\$ 482.726
feb-21		\$ 498.448		1,7%	2	\$ 498.448	\$ 481.631
mar-21		\$ 379.443		1,7%	3	\$ 379.443	\$ 360.404
abr-21		\$ 320.946		1,7%	4	\$ 320.946	\$ 299.655
may-21		\$ 325.760	\$ 732.127	1,7%	5	\$ 1.057.887	\$ 970.903
jun-21		\$ 330.646	\$ 40.674	1,7%	6	\$ 371.320	\$ 334.991
jul-21		\$ 268.749	\$ 40.674	1,7%	7	\$ 309.423	\$ 274.400
ago-21		\$ 136.525		1,7%	8	\$ 136.525	\$ 119.012
<b>Total</b>	<b>\$ 1.291.675</b>	<b>\$ 6.271.720</b>	<b>\$ 813.474</b>			<b>\$ 8.376.870</b>	<b>\$ 8.597.076</b>

Fuente: Elaboración propia

De esta manera con el nivel de inversión de \$8.597.076 y los flujos de caja libres descontados a la misma tasa, obtenemos un VAN positivo de \$ 2.293.549,3. La TIR superior a la tasa de descuento arrojando el valor de 29,5%, el Período de recuero descontado de 6 años y el Índice de rentabilidad superior a la unidad con 1,27. Estos indicadores evidencian la viabilidad del proyecto.

Conceptos	0	1	2	3	4	5	6	7
Flujos de Fondos	-\$ 8.596.923,55	674.507	1.970.643	2.845.768	3.787.905	5.092.914	6.648.117	8.826.943
Flujos de Fondos Descontados	-\$ 8.596.923,55	548.978	1.305.405	1.534.282	1.662.162	1.818.901	1.932.458	2.088.287
<b>VAN</b>	<b>\$ 2.293.549,3</b>							

<b>TIR</b>	<b>29,5%</b>
------------	--------------

PAYBACK DISCOUNT	5,90	años						
Conceptos	0	1	2	3	4	5	6	7
Flujos de caja	-\$ 8.596.923,55	-8.047.945	-6.742.541	-5.208.258	-3.546.097	-1.727.195	205.262	2.293.549

<b>INDICE DE RENTABILIDAD</b>	<b>1,27</b>
-------------------------------	-------------

Fuente: Elaboración propia

## 6.4. Sensibilidad

Una de las variables más importantes del proyecto, desde el punto de vista del impacto que tiene en la determinación de la viabilidad del mismo, es el nivel de venta. Para determinarlo como explicamos en el capítulo 4, en el apartado *Ingresos*, se estimó un precio de venta (p) y una cantidad a vender (q).

Como vimos, el precio de venta se construyó sobre la base del precio de mercado (menos un 10%) más un adicional de aumento por temporada y un efecto inflacionario. El adicional por temporada es referencia del mercado y el efecto inflación es el mismo que se utilizó para impactar los costos operativos y de estructura del proyecto. Es decir que, en la construcción del precio tenemos,

- por un lado, un valor de mercado que es el instalado en esa región, no siendo al menos en principio, objeto pasible de sensibilización
- y por otro, un efecto cuya variación se anula por estar impactando en ingresos y gastos en la misma proporción.

Por el lado de las unidades estimadas de venta, vimos que las mismas se obtienen de la cantidad de días en que se encuentra abierto el establecimiento por la cantidad de habitaciones disponibles por un factor de ocupación que obedece a una referencia estadística de la región. Este factor sí se convierte en una variable importante a monitorear, por un doble motivo, por tratarse de un negocio nuevo sin posicionamiento de mercado y por tratarse de un estilo constructivo habitacional inexistente en el rubro de alojamiento turístico de ese lugar.

Por lo antes expuesto, se van a monitorear la cantidad, vía dos indicadores, el punto de equilibrio económico y el punto de equilibrio financiero, este último, en virtud de tratarse de un proyecto que se desarrolla con endeudamiento.

Cuando hablamos de punto de equilibrio económico, hablamos del nivel de venta necesario para dar cobertura a los costos fijos y los costos variables, es decir que el negocio vende la cantidad necesaria obteniendo un beneficio igual a cero (0). Por encima de este punto, las unidades de ventas adicionales generan para el negocio beneficios positivos en sentido económico.

Como vemos en el cuadro siguiente, a partir de un promedio año de 100 unidades se logra llegar al nivel de venta que remunera los costos fijos y variables. Este nivel representa un orden del 17% promedio de la ocupación estimada, ciertamente holgado el margen en el que pueden caer las ventas sin entrar en zona de pérdidas económicas.

$$\text{PEE} \quad (\text{Pvu} \times \text{U}) - (\text{Cvu} \times \text{U}) - \text{CF} = 0$$

P: precio de venta unitario.

U: unidades del punto de equilibrio, es decir, unidades a vender de modo que los ingresos sean iguales a los costos.

Cvu: costo variable unitario.

CF: costos fijos

Concepto	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7
Precio promedio	5.452	6.455	8.067	10.082	12.599	15.745	19.677
CV promedio (% sobre precio vta)	2.143	2.230	2.630	3.288	4.073	5.087	6.418
CF	-198.984	-467.696	-584.581	-730.677	-913.285	-1.141.529	-1.426.816

PE	60	111	108	108	107	107	108
Ocupación estimada por año	245	615	667	676	689	699	699
PE/Ocupación estimada	25%	18%	16%	16%	16%	15%	15%

Comprobación							
Precio de venta	327.801	714.523	867.419	1.084.254	1.349.543	1.686.361	2.117.514
CV	-128.817	-246.827	-282.838	-353.578	-436.259	-544.832	-690.699
CF	-198.984	-467.696	-584.581	-730.677	-913.285	-1.141.529	-1.426.816

Resultado	0	0	0	0	0	0	0
-----------	---	---	---	---	---	---	---

Fuente: elaboración propia

Para complementar vamos a calcular el Leverage operativo o Efecto Palanca Operativo. Este es un indicador que muestra cómo evolucionan las ganancias antes de impuestos e intereses (resultado operativo) ante los cambios en las ventas, y es una medida del perfil de riesgo de la compañía.

$$\text{EPO} = \frac{q(\text{pvu} - \text{cvu})}{q(\text{pvu} - \text{cvu}) - \text{CF Totales}} \cdot \frac{\text{CMg}}{\text{Rdo Operativo}}$$

Concepto	X1	X2	X3	X4	X5	X6
EPO	1,33	1,22	1,19	1,19	1,18	1,18

Fuente: elaboración propia

En el caso en estudio, vemos que tiene un bajo apalancamiento operativo, lo que significa una menor variabilidad de la Utilidad Operativa a los cambios en las Ventas, y en consecuencia un menor riesgo del Negocio, esto se debe a que sus costos fijos no superan el 10% de las ventas proyectadas.

El resultado obtenido es una medida de la elasticidad, es decir de cómo reaccionan los resultados operativos ante una variación en las ventas, en este caso un cambio en 100% en las ventas representaría un cambio en un 120% en promedio en las utilidades operativas, ya sea se trate de cambios en mas o en menos. (+ ventas, ganancia operativa; - ventas, -ganancia o pérdida operativa)

Por otra parte, como el negocio se encuentra financiado con deuda, es necesario identificar cuál es la cantidad de equilibrio para además de afrontar el pago de los costos fijos cumplir con los compromisos contraídos con los acreedores, es decir afrontar el pago de los intereses de deuda.

Como vemos en el cuadro siguiente, dado que el pago de intereses de deuda es mayor a partir del segundo año y hasta el cuarto año, la cantidad de equilibrio promedio es de 188 unidades representando un 34% promedio de la ocupación estimada. En los últimos tres años se reduce el valor de equilibrio como consecuencia de la reducción de los intereses del servicio de deuda, manteniéndose en el orden de 140 unidades promedio año y representando un 20% promedio de la ocupación estimada.

Estos niveles de venta reducen la holgura del margen en que pueden caer las ventas sin entrar en zona de insolvencia.

$$\text{PEF} \quad (Pvu \times U) - (Cvu \times U) - CF - \text{INTERESES DE DEUDA} = 0$$

P: precio de venta unitario.

U: unidades del punto de equilibrio, es decir, unidades a vender de modo que los ingresos sean iguales a los costos.

Cvu: costo variable unitario.

CF: costos fijos

Concepto	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7
Precio promedio	5.452	6.455	8.067	10.082	12.599	15.745	19.677
CV promedio (% sobre precio vta)	2.143	2.230	2.630	3.288	4.073	5.087	6.418
CF	-198.984	-467.696	-584.581	-730.677	-913.285	-1.141.529	-1.426.816
Interés de Deuda	-302.470	-822.910	-753.445	-641.000	-494.822	-304.791	-77.147
<b>PEF</b>	<b>152</b>	<b>305</b>	<b>246</b>	<b>202</b>	<b>165</b>	<b>136</b>	<b>113</b>
Ocupación estimada por año	245	615	667	676	689	699	699
% Sobre ocupación estimada	62%	50%	37%	30%	24%	19%	16%

Comprobación							
Precio de venta	826.083	1.971.724	1.985.403	2.035.438	2.080.733	2.136.623	2.232.007
CV	-324.628	-681.118	-647.378	-663.761	-672.626	-690.303	-728.044
CF	-198.984	-467.696	-584.581	-730.677	-913.285	-1.141.529	-1.426.816
Interés de Deuda	-302.470	-822.910	-753.445	-641.000	-494.822	-304.791	-77.147
<b>Resultado</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Fuente: elaboración propia

Para complementar el análisis, vamos a calcular el leverage financiero o efecto palanca financiero. Entendido como utilizar algún mecanismo para aumentar la cantidad de dinero que podemos destinar a una inversión, siendo el principal mecanismo tomar deuda, ya que permite que invirtamos más dinero del que tenemos gracias a lo que hemos pedido prestado, pero a cambio debemos pagar intereses.

Por este apalancamiento financiero logramos invertir más dinero del que realmente tenemos, obteniendo más beneficios (o más pérdidas) que si hubiéramos invertido solo nuestro capital disponible. Cuanta más deuda se utilice, mayor será el apalancamiento financiero. Un alto grado de apalancamiento financiero conlleva altos pagos de interés sobre esa deuda, lo que afecta negativamente a las ganancias.

En nuestro caso, los valores son razonables, el apalancamiento es positivo, superior a 1 y cercano a 2 en los primeros dos años y luego comienza la tendencia descendente a causa de la cancelación del préstamo inicial y de no tomar nueva deuda. Es importante destacar que, dado que la tasa es fija, los intereses de la deuda son conocidos, no representando otro riesgo adicional a contemplar, sólo asegurar cierto nivel de ingresos que permita el cumplimiento de la obligación.

$$EPF = \frac{q(pvu - cvu) - CF \text{ Totales}}{q(pvu - cvu) - CF \text{ Totales} - \text{Inter}} = \frac{Rdo \text{ Operativo}}{Rdo \text{ Neto}}$$

Concepto	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X6
EPF	1,98	1,63	1,33	1,20	1,11	1,05	1,01

Fuente: elaboración propia

Ahora bien, con los volúmenes de venta indicados, o el porcentaje de ocupación definido en los puntos de equilibrio, los indicadores con los que evaluamos el proyecto demuestran la inviabilidad del mismo, es decir estos valores de equilibrio son los mínimos que se deben cumplir para empezar a tener resultados operativos positivos y resultados luego del pago de deuda, es decir sin pensar en esta instancia en remunerar al inversor. Verificamos sensibilizando el VAN, que la elasticidad que pueden tener las ventas para mantener la decisión de “hacer el proyecto”, es experimentar una caída que no supere el 10%, en otras palabras, con hasta el 90% de las ventas actuales proyectadas el proyecto es viable, por debajo de este valor, los indicadores proponen “no hacer el proyecto”. A continuación, se exponen los resultados de la valuación y en el Anexo VI se expone el Estado de Resultados, el Cash Flow Libre, el Estado Patrimonial y la variación del Capital de Trabajo para este escenario.

Conceptos	0	1	2	3	4	5	6	7
Flujos de Fondos	-\$ 8.596.923,55	481.145	1.497.626	2.238.319	3.022.591	4.116.556	5.414.432	7.285.693
Flujos de Fondos Descontados	-\$ 8.596.923,55	391.601	992.066	1.206.779	1.326.336	1.470.201	1.573.853	1.723.657
<b>VAN</b>	<b>\$ 87.569,4</b>							

<b>TIR</b>	<b>23,1%</b>
------------	--------------

<b>PAYBACK DISCOUNT</b>	<b>6,95 años</b>							
Conceptos	0	1	2	3	4	5	6	7
Flujos de caja	-\$ 8.596.923,55	-8.205.322	-7.213.256	-6.006.478	-4.680.142	-3.209.940	-1.636.087	87.569

<b>INDICE DE RENTABILIDAD</b>	<b>1,01</b>
-------------------------------	-------------

Fuente: Elaboración propia

Otra variable que es importante monitorear es el costo de la inversión, sobre todo en su composición en moneda extranjera, el 40% correspondiente a la compra de materiales. Simulamos una devaluación superior a la prevista y verificamos que para que los indicadores muestren inviabilidad del proyecto es necesario que la devaluación tome valores cercanos a 155% en el año 2020, generando un impacto en costos de 73%, es decir 49 puntos por encima del valor con el que se proyectaron los costos del 2020 (24%) en el caso de negocios. A modo de ejemplo, mostramos que la inversión rondaría los \$ 10.700.000, es decir un 25% más respecto de la inversión del caso de negocios original, y los indicadores sugerirían no realizar la inversión.

Conceptos	0	1	2	3	4	5	6	7
Flujos de Fondos	-\$ 10.770.340,09	610.908	1.931.677	2.817.031	3.757.243	5.060.337	6.613.053	8.852.994
Flujos de Fondos Descontados	-\$ 10.770.340,09	497.009	1.278.529	1.516.896	1.645.969	1.803.516	1.917.479	2.088.367
<b>VAN</b>	<b>-\$ 22.573,9</b>							

<b>TIR</b>	<b>22,9%</b>
------------	--------------

<b>PAYBACK DISCOUNT</b>	<b>7,01 años</b>							
Conceptos	0	1	2	3	4	5	6	7
Flujos de caja	-\$ 10.770.340,09	-10.273.331	-8.994.802	-7.477.906	-5.831.936	-4.028.420	-2.110.941	-22.574

<b>INDICE DE RENTABILIDAD</b>	<b>1,00</b>
-------------------------------	-------------

Fuente: Elaboración propia

Para concluir este capítulo, podemos afirmar que bajo los criterios evaluados y en las condiciones expuestas el proyecto resulta económica y financieramente viable.

Un aspecto a destacar es la posibilidad de obtener endeudamiento menos costoso que el que ofrecen las entidades bancarias y en una cuantía mayor con posibilidad de financiar el 40% de la inversión. En relación, a la composición del costo de capital del inversor, el aumento del riesgo país puede encarecer este rendimiento, no obstante, como vimos en los indicadores, la tasa de corte se encuentra 6,6 puntos porcentuales por debajo de la TIR, dando cierta holgura al incremento de rendimientos por parte de los inversores.

En relación a las proyecciones del volumen de venta, es necesario poner especial énfasis en las cantidades y monitorear el margen de caída del 10% que se estableció como un umbral que superado pondría en riesgo la viabilidad del proyecto. En este sentido, pueden tomarse acciones de marketing agresivas para posicionar más rápido el negocio, pueden extenderse los plazos de cobros u ofrecer promociones y/o descuentos.

Desde el punto de vista de la proyección de los costos de la inversión, vemos que la inversión debería encarecerse en pesos un 25% para llegar al umbral de riesgo. Desde las componentes del costo, consideramos importante monitorear la evolución del dólar, por haber considerado al índice de inflación en la misma cuantía y forma de impacto idéntica tanto en Ingresos, Costos como Gastos de operación, anulándose su efecto en las proyecciones del caso de negocio base. Asimismo, evidenciamos a través de simulación que debería experimentarse el año próximo una fuerte devaluación para llegar al umbral mencionado, no registrada históricamente y evidenciando no ser posible tal impacto, pero aun así resulta aconsejable su seguimiento de cerca.

## **Capítulo 7. Conclusión**

Podemos afirmar que Argentina sigue la tendencia de crecimiento que experimenta la actividad turística a nivel mundial, siendo Córdoba el tercer destino turístico elegido por el turismo interno. Y dentro de esta Provincia, se concentra el 70% del turismo total en tres regiones, que en orden de importancia se destacan Punilla, Calamuchita y Traslasierras.

El proyecto se encuentra emplazado en Calamuchita, la segunda región en importancia turística, en la comuna de Los Reartes, próxima a las dos localidades de mayor afluencia turística de la región (a 9 km de Villa General Belgrano y a 38 km de La Cumbrecita). Esta condición de proximidad junto al plan de urbanización que se está llevando a cabo en el lugar, favorece el desarrollo de la actividad turística en general.

En cuanto a la capacidad para recepcionar al turismo, podemos afirmar que, si bien se registra un crecimiento de la capacidad hotelera, lidera en el mercado la para-hotelera ubicando a Calamuchita en segundo lugar en orden de prioridad. En esta región la capacidad para –hotelera que es donde se ubicaría nuestro desarrollo tiene un 72% de las plazas. Y vemos que la ocupación promedio año de esta región ronda el 60% con picos en temporada alta cercanos al 80%.

En cuanto al turismo de la región podemos destacar, que existe un crecimiento constante en el número de turistas pero que se ha ido desacelerando en la última década. Que se inclina por alojamientos para-hoteleros, y cuya estadía promedio ha ido decreciendo, pasando en la última década de 6 días a 4 días, mayormente en pos de ocio, esparcimiento y recreación

Por último, podemos afirmar que el mercado es altamente competitivo, con clientes que por la variedad de oferta tienen un poder de negociación medio, con proveedores que no representan una variable compleja y estratégica, y con productos sustitutos cercanos y de fácil acceso sobre todo por no existir en el sector una identidad de marca instalada, y con un potencial ingreso de nueva competencia limitado por el nivel de inversión, barrera que resulta significativa en este rubro.

No obstante, el servicio buscará posicionarse por diferenciación con un modelo de negocio que propone, una nueva forma de hospedarse, invitando al turista a experimentar nuevas formas de habitar los espacios, vivenciándolos desde la recreación, el descanso y el placer, entendiendo que si observamos e integramos el ambiente desde el diseño arquitectónico podemos obtener el confort que buscamos sin agresiones al entorno que nos contiene.

En relación a la localización del proyecto, vimos que la comuna de Los Reartes, se ve favorecida en primera instancia por un plan de estratégico territorial que permitirá mejorar la red de infraestructura de servicios generales de la comuna, haciendo más atractivo el desarrollo de la infraestructura de servicios vinculada al turismo (alojamiento, transporte, comida). Y, en segunda instancia, la cercanía y conectividad por rutas accesibles y pavimentadas, a los dos centros turísticos más importantes de la región, Villa General Belgrano (9 km) y la Cumbrecita (38 km), convierte a esta comuna en una ubicación estratégica con un potencial crecimiento económico en un horizonte temporal de mediano o corto plazo.

Por otro lado, al detenernos en el diseño constructivo, observamos el aprovechamiento de las características climáticas del lugar con el fin de obtener una mejor eficiencia energética en el uso futuro de la construcción, así como un mejor aprovechamiento de los recursos de la región en el proceso constructivo, propiciando la conservación del entorno natural y la integración al paisaje.

Desde el punto de vista del tamaño del proyecto, podemos destacar que el actual proyecto encuadrado en “Residencial 2 estrellas” tiene una capacidad instalada para 18 personas y una ocupación del 50% del FOT disponible. Esto permite afirmar que, por un lado, de resultar viable el proyecto con la capacidad actual y lograrse el posicionamiento del modelo de negocios en el mercado objetivo, se dispondrá de una capacidad ociosa que permitirá duplicar los resultados

actuales del proyecto, y por otro, garantizará un crecimiento a un menor costo generado por una mejor distribución de los costos fijos de estructura y por tener hundido el costo de la inversión inicial correspondiente a la adquisición del terreno.

Si analizamos el aspecto legal del proyecto, vemos que todos los requisitos son los habituales y de rutina de cualquier obra edilicia, no existiendo diferencia por el método constructivo elegido. Por el lado de la presión tributaria, es importante destacar que se intentará los primeros seis meses de funcionamiento del proyecto, minimizar la carga impositiva, y posteriormente si las proyecciones de ingreso responden a los pronósticos previstos se realizará una nueva categorización del inversor, aumentando en consecuencia la presión tributaria directa y no trasladable, viéndose reflejado este evento en el paso de una situación inicial donde sólo se debía afrontar el pago de un único impuesto (monotributo), a la situación final que implica el pago de Autónomos y el Impuesto a las Ganancias. Este cambio en la categorización también cambia la condición frente a un impuesto indirecto y trasladable, como el IVA, debiendo afrontar su pago y pudiendo empezar a computarse los créditos derivados del IVA compra.

En relación a la organización de la estructura administrativa y operativa, podemos afirmar que existe un grupo de gastos directos, cuya característica principal es la variabilidad en función a la estacionalidad del servicio, relacionados principalmente con los recursos humanos necesarios para la prestación del servicio al turista. Estos gastos, por su condición, otorgan cierta flexibilidad a la estructura de costos, ya que, al momento de considerar su valorización, como veremos en el capítulo 4, se ajustarán de acuerdo a la demanda temporal de cada mes.

Por otra parte, existe un grupo de gastos de estructura, que se caracterizan por ser fijos, e independientes del nivel de demanda, pero entre los cuales se debe distinguir un subgrupo que ve afectada su frecuencia a la estacionalidad del servicio, quedando reducida a una expresión mínima fija que no puede eliminarse completamente. Estos se vinculan con los servicios de mantenimiento de instalaciones fijas, de los que no puede prescindirse aun cuando el establecimiento no reciba turistas. El resto de los costos de estructura sí se mantienen fijos y con independencia del nivel de afluencia turística.

Ahora bien, en términos económicos, desde el punto de vista de la inversión inicial y sus costos asociados, el monto más significativo (73%) se encuentra vinculado a los costos de la construcción, costos que no tienen una ejecución inmediata en términos de tiempo, y que pueden verse afectados por la volatilidad del contexto económico, convirtiéndose en una variable significativa a monitorear, sobre todo en la componente del costo atada a moneda extranjera, es

decir en el 40% del costo de la construcción, que es la parte que afecta al aprovisionamiento de materiales y cuyo impacto se produce en tiempo real.

Por el lado de los gastos, el efecto inflación fue considerado para ajustar los valores base del mes de referencia (sep-19), con un índice de inflación estable (fijo) para los años posteriores al 2022, y considerando cierto retraso en el impacto económico por verificarse que, en términos de salario real, honorarios y ciertos servicios, dicho efecto no se traslada de manera completa e inmediata.

Por el lado de los ingresos, debemos repasar dos temas, el primero relacionado con el precio de venta (p) y el segundo con la cantidad (q) o volumen de venta.

El precio de venta del servicio, se ubica por debajo de la media del mercado, y se aplican los ajustes de estacionalidad del servicio propios del mercado, así como también el efecto inflacionario. Sobre este último, es importante aclarar que, dado que fueron aplicados en la misma cuantía y forma que en los gastos, este factor no merece especial tratamiento, por anular los efectos en la proyección de lo que se cobra y se paga, anulándose su efecto.

Ahora bien, para determinar la cantidad o volumen de venta, se recurrió a información de mercado, tomando como referencia el factor de ocupación de la región. Si bien dicha información del sector donde operará el negocio es histórica, cierta y de fuentes oficiales, el cumplimiento de la meta de ocupación dependerá de la maduración y el posicionamiento del modelo de negocios. Por ello, en las ventas, el volumen se vuelve una variable clave y de riesgo a ser monitoreada de cerca.

Por último, es importante destacar en relación al capital de trabajo, que el proyecto, tiene un fondo de maniobra positivo, demostrando cierto nivel de liquidez o posición financiera inicial favorable. No obstante, este excedente, debe equilibrarse en su cuantía, a fin de evitar en el futuro pérdidas de rentabilidad por disponer de un exceso de recursos ociosos.

Para finalizar, en la evaluación del proyecto, podemos afirmar que bajo los criterios evaluados y en las condiciones expuestas *el proyecto resulta económica y financieramente viable*.

Un aspecto a destacar es la posibilidad de obtener endeudamiento menos costoso que el que ofrecen las entidades bancarias y en una cuantía mayor con posibilidad de financiar el 40% de la inversión. En relación, a la composición del costo de capital del inversor, el aumento del riesgo país puede encarecer este rendimiento, no obstante, como vimos en los indicadores, la tasa de

corte se encuentra 6,6 puntos porcentuales por debajo de la TIR, dando cierta holgura al incremento de rendimientos por parte de los inversores.

En relación a la sensibilidad de los resultados obtenidos, es importante destacar que, respecto a las proyecciones del volumen de venta, es necesario monitorear el margen de caída del 10% (en cantidad) que se estableció como un umbral, ya que superado pondría en riesgo la viabilidad del proyecto. En este sentido, pueden tomarse acciones de marketing agresivas para posicionar más rápido el negocio, pueden extenderse los plazos de cobros para atraer clientes u ofrecer promociones y/o descuentos para fidelizar clientes.

Otro punto a sensibilizar, pero ahora desde el punto de vista de la proyección de los costos de la inversión, vemos que la inversión debería encarecerse en pesos un 25% para llegar al umbral de riesgo. Desde las componentes del costo, consideramos importante monitorear la evolución del dólar, por haber considerado al índice de inflación en la misma cuantía y forma de impacto idéntica tanto en Ingresos, Costos como Gastos de operación, anulándose su efecto en las proyecciones del caso de negocio base. Asimismo, evidenciamos a través de simulación que debería experimentarse el año próximo una fuerte devaluación para llegar al umbral mencionado, no registrada históricamente y evidenciando no ser posible tal impacto, pero aun así resulta aconsejable su seguimiento de cerca.

## Referencias

- Drimer, R.L. (2011). *Teoría del Financiamiento*. Buenos Aires, Argentina: Osmar D.Buyatti Librería Editorial
- Fontaine, E.R. (1994). *Evaluación Social de Proyectos*. Santiago, Chile: Ediciones Universidad Católica de Chile
- Tapia, G., Aire, C., Ausili, M., Diez, P., Facal, A., Herrera, V., Miravalle, C., Reyes, F., Sánchez, M. (2017). *Planificación y Gestión de Actividades Empresariales*. Córdoba, Argentina: Ediberun
- Freire, A. (2016). *Pasión por emprender*. Buenos Aires, Argentina: Debolsillo
- Porter, M.E. (). Las cinco fuerzas competitivas que moldean la estrategia. En M.E.Porter. (Ed.), *Ser Competitivo* (pp.31-61). Barcelona, España. Ediciones Deusto.
- Rizzo, M.M.(2007).El capital de trabajo neto y el valor en las empresas. La importancia de la recomposición del capital de trabajo neto en las empresas que atraviesan o han atravesado crisis financieras. *Revista Escuela de Administración de Negocios*, (61),103-121.
- Van der Hoeven, M. (2016) *Indicadores de Eficiencia Energética: Fundamentos Estadísticos*. Recuperado de <http://biblioteca.olade.org/opac-tmpl/Documentos/cg00332.pdf>
- Ministerio de Hacienda Presidencia de la Nación. (2018). *Informes Productivos provinciales*. Recuperado de: [https://www.economia.gob.ar/peconomica/dnper/fichas\\_provinciales/Cordoba.pdf](https://www.economia.gob.ar/peconomica/dnper/fichas_provinciales/Cordoba.pdf)
- Dirección Nacional de Inversiones Turísticas. (2017). *Guía Invertur 2016*. Recuperado de: <http://www.turismo.gob.ar/sites/default/files/Guia-Invertur-2016.pdf>
- Ministerio de Turismo Presidencia de la Nación. (2016). *Guía de Asistencia Financiera para el pequeño y mediano inversor en turismo*. Recuperado de: [http://www.turismo.gob.ar/sites/default/files/guia\\_de\\_asistencia\\_financiera\\_para\\_el\\_pequeno\\_y\\_mediano\\_inversor\\_en\\_turismo.pdf](http://www.turismo.gob.ar/sites/default/files/guia_de_asistencia_financiera_para_el_pequeno_y_mediano_inversor_en_turismo.pdf)
- Ministerio de Turismo Presidencia de la Nación. (2015). *Anuario Estadístico de Turismo*. Recuperado de: <https://www.yvera.tur.ar/estadistica/documentos/descarga/59f0080a467fb.pdf>

- Consejo Federal de Inversiones. (2012). *Indicadores de Actividad Turística de Córdoba*. 1993-2011. Recuperado de: <http://biblioteca.cfi.org.ar/wp-content/uploads/sites/2/2012/01/49426.pdf>
- Dirección de Inversiones y Servicios Turísticos. (2007). *Indicadores de Actividad Turística de Provincial*. 1995-96 1999-00 2005-2006. Recuperado de: <https://turismoencordoba.net/Indicadores.pdf>
- Dirección de Inversiones y Servicios Turísticos. (2006). *Guía de orientación para Inversores en Turismo*. Recuperado de: <https://turismoencordoba.net/inversiones.pdf>
- Ministerio del Interior, Obras Públicas y Vivienda. (2018). *Manual de Vivienda Sustentable*. Recuperado de: [https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/manual\\_de\\_vivienda\\_sustentable\\_2.pdf](https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/manual_de_vivienda_sustentable_2.pdf)
- Subsecretaría de Planificación Territorial de la Inversión Pública. Ministerio del Interior, Obras Públicas y Vivienda. (2017). *Plan de Fortalecimiento Institucional. Los Reartes.Provincia de Córdoba*. Recuperado de: <https://www.mininterior.gov.ar/planificacion/pdf/planes-loc/Cordoba/Plan-Estrategico-Territorial-Los-Reartes.pdf>
- Ley de Alojamientos Turísticos (Ley 6483) (09-12-1980). CAPÍTULO II: NORMAS REGULATORIAS DE ACTIVIDADES TURISTICAS BAJO JURISDICCION DE LA AGENCIA CORDOBA TURISMO.
- Reglamentario de la Ley 6483 (Decreto 1681) (26-10-2018). Decreto Reglamentario Hotelería.
- Banco de la Nación Argentina. (2019). *Lineamientos Generales Línea 601. Financiamiento a emprendedores – “Nación Emprendedores – NACE”*.
- UTHGRA. (2019). *Escala Salarial. C.C.T 389/04 (UTHGRA – FEHGRA)*. Recuperado de: <http://www.uthgra.org.ar/wp-content/uploads/2019/05/EscalasSalarial-JUNIO2019-MAYO2020-RestoPais-FEHGRA1.pdf>
- AFIP. (2019). *Monotributo. Categorías. Valores Vigentes desde 01/01/2019*. Recuperado de: <http://www.afip.gov.ar/monotributo/documentos/categorias20182112.pdf>
- AFIP. (2019). *Valores Vigentes para los trabajadores Autónomos a partir de Septiembre 2019*. Recuperado de: <https://www.afip.gov.ar/autonomos/documentos/Valores-Autonomos-septiembre-2019.pdf>

# Anexos

## Anexo I. Disponibilidad-Ocupación

Año	Mes	Temporada	Disponibilidad	% Ocupación	Ocupación	
2021		7	Alta	155	50%	78
		8	Baja	155	25%	39
		9	Baja	150	25%	38
		10	Alta	155	45%	70
		11	Media	150	40%	60
		12	Alta	155	80%	124
<b>Total 2021</b>			<b>920</b>	<b>44%</b>	<b>408</b>	
2022		1	Alta	155	90%	140
		2	Alta	140	90%	126
		3	Alta	155	90%	140
		4	Media	150	50%	75
		5	Baja	155	25%	39
		6	Baja	150	25%	38
		7	Alta	155	50%	78
		8	Baja	155	35%	54
		9	Baja	150	35%	53
		10	Alta	155	55%	85
		11	Media	150	50%	75
		12	Alta	155	80%	124
<b>Total 2022</b>			<b>1.825</b>	<b>56%</b>	<b>1.025</b>	
2023		1	Alta	155	93%	144
		2	Alta	140	90%	126
		3	Alta	155	90%	140
		4	Media	150	60%	90
		5	Baja	155	35%	54
		6	Baja	150	35%	53
		7	Alta	155	50%	78
		8	Baja	155	40%	62
		9	Baja	150	40%	60
		10	Alta	155	55%	85
		11	Media	150	60%	90
		12	Alta	155	83%	130
<b>Total 2023</b>			<b>1.825</b>	<b>61%</b>	<b>1.111</b>	
2024		1	Alta	155	95%	147
		2	Alta	140	92%	129
		3	Alta	155	90%	140
		4	Media	150	60%	90
		5	Baja	155	40%	62
		6	Baja	150	40%	60
		7	Alta	155	50%	78
		8	Baja	155	40%	62
		9	Baja	150	40%	60
		10	Alta	155	55%	85
		11	Media	150	60%	90
		12	Alta	155	80%	124
<b>Total 2024</b>			<b>1.825</b>	<b>62%</b>	<b>1.126</b>	
2025		1	Alta	155	95%	147
		2	Alta	140	92%	129
		3	Alta	155	90%	140
		4	Media	150	60%	90
		5	Baja	155	40%	62
		6	Baja	150	40%	60
		7	Alta	155	50%	78
		8	Baja	155	40%	62
		9	Baja	150	50%	75
		10	Alta	155	55%	85
		11	Media	150	60%	90
		12	Alta	155	85%	133
<b>Total 2025</b>			<b>1.825</b>	<b>63%</b>	<b>1.151</b>	
2026		1	Alta	155	95%	147
		2	Alta	140	92%	129
		3	Alta	155	90%	140
		4	Media	150	60%	90
		5	Baja	155	40%	62
		6	Baja	150	40%	60
		7	Alta	155	50%	78
		8	Baja	155	50%	78
		9	Baja	150	50%	75
		10	Alta	155	55%	85
		11	Media	150	60%	90
		12	Alta	155	85%	132
<b>Total 2026</b>			<b>1.825</b>	<b>64%</b>	<b>1.165</b>	
2027		1	Alta	155	95%	147
		2	Alta	140	92%	129
		3	Alta	155	90%	140
		4	Media	150	60%	90
		5	Baja	155	40%	62
		6	Baja	150	40%	60
		7	Alta	155	50%	78
		8	Baja	155	50%	78
		9	Baja	150	50%	75
		10	Alta	155	55%	85
		11	Media	150	60%	90
		12	Alta	155	85%	132
<b>Total 2027</b>			<b>1.825</b>	<b>64%</b>	<b>1.165</b>	
<b>Total general</b>			<b>11.870</b>	<b>60%</b>	<b>7.150</b>	

Fuente: Elaboración propia

## **Anexo II. Aspectos bioclimáticos y consideraciones de sustentabilidad**

La construcción se realizará sobre zapatas y encadenado de hormigón armado hasta nivel de piso de planta baja y el resto de la estructura, columnas y vigas se realizarán con tirantes de maderas multi-laminadas.

- Aislación térmica:

**Muros:** todas las paredes perimetrales serán de 35 cm de espesor y las mismas estarán realizadas con una estructura de madera fina (2" x 2") las cuales serán rellenas con barro constituido con áridos de la zona. El barro que se usará será sin materia orgánica (estrato B de la tierra superando los primeros 40 cm de profundidad) y en estado crudo, compuesto por arcilla (20%), arena y grava al que se le adicionará paja y agua.

Se utilizará como aislante termo-acústico botellas plásticas de 1,5 litros rellenas de cualquier residuo plástico y papel aluminio (eco-ladrillos). Las paredes perimetrales con orientación este, oeste y norte tendrán menor aislación siendo reforzada la misma en la pared sur. El 30%-40% del alto de dichas paredes se obtendrá de los cimientos, de las excavaciones hechas en el terreno.

En la PB el área saliente de los cimientos será reforzada del lado exterior con piedras de la zona para darle mayor solidez al muro y estar protegida de los efectos del agua. En distintos lugares de los muros perimetrales se realizarán rajadas con botellas permitiendo el ingreso de la luz y dando un toque decorativo al ambiente.

El revestimiento exterior e interior se realizará con barro moldeado a mano en el revoque grueso y a cucharín y espátulas de goma en el revoque fino. En el interior de la edificación, la humedad ambiente se regula con los primeros 3 cm de revoque grueso, el nivel óptimo fluctúa entre el 40%-70%. Este rango garantiza la reducción de olores, un menor contenido de polvo fino ambiente y crea un espacio no apto para la vida de bacterias.

Las paredes divisorias entre habitaciones también serán de 30 cm de espesor y las paredes divisorias dentro de los distintos ambientes serán de 15 cm de espesor, ambas con el mismo método constructivo que los muros perimetrales sin la cámara de botellas de plástico.

Todos los muros son revestidos con pinturas naturales y sanas ejecutadas en obra y con pigmentos naturales. Estas pinturas son a base de arcilla, con aceite de lino y óxidos de hierro.

**Pisos:** en PB en los distintos ambientes se realizará, el piso estará constituido por un film aislante de 200 micrones, luego un contra-piso con cascote y cemento de 10 cm espesor, siguiendo una masa térmica de barro de 18 cm, y por último una carpeta cementicia de terminación con cemento alisado. Para el resto de las superficies semi-cubiertas, se utilizará deck con la madera de la zona. En la planta alta, el piso se realizará con madera de la zona de espesor de una pulgada.

**Cubierta:** En el cielo raso de la planta baja se realizará una aislación de termo-acústica de telgopor de 10 cm de espesor y la terminación con listones de madera. Los techos de la planta alta se realizarán con una cabreada de listones de madera, en la parte exterior se utilizará chapa de zinc de color negro, para absorber la mayor cantidad de energía, e internamente se realizará una aislación con lana de vidrio y capas de aluminio anti-condensante de 5 cm de espesor.

**Aberturas:** las mismas serán de madera de forestación local, resistente al agua. Y en el caso de ventanas los marcos serán de la misma madera y paños de vidrio de 4 milímetros de espesor.

Como decisión de diseño se ubicará el mayor porcentaje de vidrio al norte con el objetivo de obtener ganancias directas durante los meses más fríos. Por el lado sur los paños de vidrio se achican, haciendo caso a los valores mínimos para iluminación y ventilación natural.

Lo más importante de las ventanas es que garanticen la ventilación cruzada, disponiendo de la menor cantidad de ventanas que abran y reforzando la iluminación natural con otras de paño fijo. Para evitar que las ventanas se calienten se colocarán postigones.

Los balcones serán de la misma madera de las habitaciones con entablonado de una pulgada y tratamiento para resistir el agua y el sol.

Todos los techos y los balcones van a tener en voladizo la dimensión adecuada para tener la protección de los muros perimetrales considerando los vientos y lluvias de la zona. Así como también será considerados los vientos de la zona en la determinación de la orientación de la construcción de los balcones y la inclinación de los aleros.

- Sistemas

**Energía solar térmica:** se utilizará energía térmica solar para proveer agua caliente, a través de termo tanques termo-solares, ubicados sobre los techos de las habitaciones de planta alta, para las instalaciones sanitarias y servicios. La capacidad de los termos será de 80 litros, manteniendo una temperatura de 50°C.

**Energía eléctrica por paneles solares:** adicionalmente se generará energía eléctrica, a través de paneles solares con baterías para su acumulación, con el propósito de suministrar iluminación perimetral y de áreas comunes y de esparcimiento como ser: parrilla, galerías, quinchos y zona de juegos. Los paneles serán ubicados puntualmente en cada una de las áreas a iluminar.

**Iluminación bajo consumo:** se utilizará luminarias tipo led de 5W por cada 4 m<sup>2</sup> a iluminar, en las zonas de quinchos bastará con una sola luminaria. Cada una de las luminarias será alimentada por un panel solar de 50x50 cm, los que estarán ubicados estratégicamente manteniendo la orientación, cercanía al consumo y estética, los mismos serán ubicados siempre a una altura sobre los techos de la planta alta o los quinchos.

**Ventilación:** para asegurar la correcta ventilación de la edificación, para renovación de aire y extracción de vapores en los sanitarios y la cocina, se utilizarán molinos mecánicos verticales con caños de chapa galvanizada de 6" y 10" respectivamente, que se accionan con el viento, también favorece su accionar la diferencia de temperatura entre el ambiente y el exterior.

**Recupero de aguas grises:** se prevé la reutilización de las aguas que derivan de escenarios como la ducha, el lavamanos, el lavaplatos y la lavadora, mediante un sistema de almacenamiento y filtrado para que después se pueda utilizar el agua reciclada en actividades de agua no potable.

El agua recuperada la incorporaremos al sistema de riego del predio sumándola a la captación de agua de lluvia. Se estima que por día se recuperaran 400 litros de agua para riego.

El sistema constará de equipo para tratamiento y el agua se acumulará en la misma fuente donde se captará el agua de lluvia, utilizándola como depósito de agua.

**Captación de agua de lluvia:** los techos tendrán su caída hacia el perímetro, el agua de lluvia será recogida por las canaletas perimetrales de los techos y será acumulada en la zona central en una fuente la cual también acumulará el agua que capte en su superficie. El agua se incorporará al circuito de riego a través de bombeo.

**Tratamiento de residuos:** los residuos domésticos serán segregados y clasificados. La clasificación se realizará en cada una de las habitaciones en recipientes que distingan material reciclable y basura. En el área de servicios comunes y cocina se agregará una clasificación adicional para contemplar los residuos orgánicos.

El encargado de limpieza será el responsable del mantenimiento de este sistema, asegurando que existan recipientes debidamente rotulados en habitaciones y áreas comunes. Adicionalmente, se encargará de recolectarlos y ponerlos a disposición para su retiro del predio, a excepción de los residuos orgánicos. Estos últimos se utilizarán como compost para la huerta del predio y como abono de las plantas del emprendimiento. Los reciclables y la basura serán ubicadas por separados para que los retiren los recolectores de la zona. El material reciclable específico se llevará a entidades que la recojan para distintos fines.

### **Anexo III.Registro y Protección de Marca**

Según el nomenclador marcario la clase principal en la que se encuadran los hospedajes temporales es la 43, debiendo realizar el registro de marca y la protección de derechos en esta clase.

Para el primer paso, el registro de marca, se contratará el servicio de “Consultoría y Asesoramiento” de una Licenciada en Publicidad. Este servicio incluye la realización de búsqueda por similitud (tanto en la base de datos del INPI, la web y las principales redes sociales de nuestro país: Facebook, Twitter, Instagram y LinkedIn, la definición de clase principal y secundaria, la evaluación de posibles titulares de la marca y distintas alternativas de presentar la solicitud (denominativa, mixta, figurativa) según resultados de búsqueda.

Luego de definir el “nombre” se realiza la gestión de “Presentación y Seguimiento del trámite de registro de la marca”, una vez finalizado el registro el servicio incluye la vigilancia de la marca hasta el segundo año de vigencia de dicho registro a fin de detectar marcas posteriores similares o idénticas.

En referencia a costos, se deberán considerar honorarios en concepto de Consultoría y Asesoramiento por un valor de \$1.100 que serán bonificados si se avanza con el mismo especialista en la gestión posterior de Presentación y Seguimiento, cuyo costo es de \$3.900 + Tasas \$2.210. Este costo es el que se considerará para el presente proyecto.

## Anexo IV.Equipamiento

Area a equipar	Detalle	Cantidad	Costo Unitario	Vida Util	Costo Total	Depreciación anual
Area de Servicios - Recepción	Mostrador ingreso	1	\$ 10.340	10	\$ 9.306	\$ 931
Area de Servicios - Recepción	Silla ingreso	1	\$ 4.500	10	\$ 4.050	\$ 405
Area de Servicios - Recepción	Notebook	1	\$ 20.000	5	\$ 18.000	\$ 3.600
Area de Servicios - Cocina	Heladera	1	\$ 25.000	10	\$ 22.500	\$ 2.250
Area de Servicios - Cocina	Cocina	1	\$ 15.000	10	\$ 13.500	\$ 1.350
Area de Servicios - Cocina	Tostadora	1	\$ 1.635	10	\$ 1.472	\$ 147
Area de Servicios - Cocina	Juguera	1	\$ 6.700	10	\$ 6.030	\$ 603
Area de Servicios - Cocina	Jarra Electrica	1	\$ 1.450	10	\$ 1.305	\$ 131
Area de Servicios - Cocina	Vasos Jugo/vino/Agua	24	\$ 51	N/A	\$ 1.107	
Area de Servicios - Cocina	Platos playos (25 cm)	30	\$ 109	N/A	\$ 2.940	
Area de Servicios - Cocina	Platos Chicos	30	\$ 54	N/A	\$ 1.458	
Area de Servicios - Cocina	Platos de Madera (20 cm)	20	\$ 55	N/A	\$ 988	
Area de Servicios - Cocina	Juego de Cubiertos (x 24 pie	4	\$ 1.900	N/A	\$ 6.840	
Area de Servicios - Cocina	Tazas café (set de 6 con plat	4	\$ 1.055	N/A	\$ 3.798	
Area de Servicios - Cocina	Termos	3	\$ 2.598	N/A	\$ 7.015	
Area de Servicios - Cocina	Bandejas para servir	10	\$ 450	N/A	\$ 4.050	
Area de uso común - Asador	Parrilla	1	\$ 30.000	10	\$ 27.000	\$ 2.700
Area de uso común - Desayunador	Mesas Desayuno p/2 con ba	1	\$ 3.848	10	\$ 3.463	\$ 346
Area de uso común - Desayunador	Mesas Desayuno p/4 con ba	3	\$ 8.550	10	\$ 23.085	\$ 2.309
Area de uso común - Desayunador	Mesas Desayuno p/5 con ba	1	\$ 9.234	10	\$ 8.311	\$ 831
Area de uso común - Desayunador	TV Led 40"	1	\$ 17.999	5	\$ 16.199	\$ 3.240
Area de uso común - Parque	Piscina	1	\$ 150.000	10	\$ 135.000	\$ 13.500
Area de uso común - Parque	Reposeras	5	\$ 2.390	10	\$ 10.755	\$ 1.076
Area de uso común - Parque	Juego mesas y sillas exterio	4	\$ 9.432	10	\$ 33.955	\$ 3.396
Area de uso común - Parque	Juego mesas y sillas exterio	1	\$ 11.250	10	\$ 10.125	\$ 1.013
Habitaciones	Sofá cama	5	\$ 12.800	10	\$ 57.600	\$ 5.760
Habitaciones	Colchón 2 y1/2 plazas	5	\$ 11.815	10	\$ 53.168	\$ 5.317
Habitaciones	Colchón 2 y1/2 plazas	5	\$ 9.682	10	\$ 43.567	\$ 4.357
Habitaciones	TV Led 32"	5	\$ 10.369	5	\$ 46.661	\$ 9.332
Habitaciones	Sábanas 1 plaza	10	\$ 783	N/A	\$ 7.043	
Habitaciones	Sábana 2 plazas	10	\$ 1.565	N/A	\$ 14.085	
Habitaciones	Acolchado Frazadas 1 plaza	5	\$ 745	N/A	\$ 3.353	
Habitaciones	Acolchados Frazadas 2 plaz	5	\$ 1.190	N/A	\$ 5.355	
Habitaciones	Toallas de mano	54	\$ 67	N/A	\$ 3.256	
Habitaciones	Toallones	54	\$ 324	N/A	\$ 15.746	
Habitaciones	Secador de pelo	5	\$ 849	N/A	\$ 3.821	
<b>Total</b>					<b>\$ 625.905</b>	<b>\$ 62.591</b>

### Referencias:

N/A: No Aplica

Bienes	Vida útil	años	% año	% dep
Inmuebles	50 años	50	2%	100%
Muebles y Útiles	10 años	10	10%	100%
Instalaciones	10 años	10	10%	100%
Maquinaria	10 años	10	10%	100%
Equipos de Computación	5 años	5	20%	100%
Rodados	5 años	5	20%	100%

Fuente: Elaboración propia

# Anexo V. Determinación de Ingresos

Tipo Habitación	Precio Base Julio-2021
2	\$ 3.878
3 (h/4)	\$ 4.469
4 (h/5)	\$ 5.202

Ingresos										Habitación			
Año	Mes	Tempora	Inflació	Ocupac	Días de Ocup	Crecimiento	Impacto Preci	Precio Temp	Cantidad Hab	2	4	5	Total general
2021	7	Alta	1,9%	50%	15,5	3,878	25%	4.848	2	\$ 150.288			\$ 150.288
										\$ 4.469	\$ 5.586	\$ 173.171	\$ 173.171
										\$ 5.202	\$ 6.503	\$ 100.792	\$ 100.792
	8	Baja	1,9%	25%	7,75	3.952	0%	3.952	2	\$ 61.257			\$ 61.257
										\$ 4.554	\$ 4.554	\$ 70.584	\$ 70.584
										\$ 5.301	\$ 5.301	\$ 41.083	\$ 41.083
	9	Baja	1,9%	25%	7,5	4.027	0%	4.027	2	\$ 60.408			\$ 60.408
										\$ 4.640	\$ 4.640	\$ 69.605	\$ 69.605
										\$ 5.402	\$ 5.402	\$ 40.513	\$ 40.513
	10	Alta	1,9%	45%	13,95	4.104	25%	5.130	2	\$ 143.116			\$ 143.116
										\$ 4.729	\$ 5.911	\$ 164.907	\$ 164.907
										\$ 5.504	\$ 6.880	\$ 95.982	\$ 95.982
11	Media	1,9%	40%	12	4.182	15%	4.809	2	\$ 115.414			\$ 115.414	
									\$ 4.818	\$ 5.541	\$ 132.987	\$ 132.987	
									\$ 5.609	\$ 6.450	\$ 77.403	\$ 77.403	
12	Alta	1,9%	80%	24,8	4.261	25%	5.326	2	\$ 264.189			\$ 264.189	
									\$ 4.910	\$ 6.137	\$ 304.415	\$ 304.415	
									\$ 5.716	\$ 7.144	\$ 177.181	\$ 177.181	
Total 2021										\$ 794.671	\$ 915.670	\$ 532.953	\$ 2.243.294
2022	1	Alta	2,0%	90%	27,9	4.346	25%	5.433	2	\$ 303.157			\$ 303.157
										\$ 5.008	\$ 6.260	\$ 349.316	\$ 349.316
										\$ 5.830	\$ 7.287	\$ 203.315	\$ 203.315
	2	Alta	2,0%	90%	25,2	4.433	25%	5.542	2	\$ 279.295			\$ 279.295
										\$ 5.108	\$ 6.385	\$ 321.821	\$ 321.821
										\$ 5.946	\$ 7.433	\$ 187.312	\$ 187.312
	3	Alta	1,9%	90%	27,9	4.517	25%	5.647	2	\$ 315.095			\$ 315.095
										\$ 5.205	\$ 6.507	\$ 363.072	\$ 363.072
										\$ 6.059	\$ 7.574	\$ 211.321	\$ 211.321
	4	Media	1,9%	50%	15	4.603	15%	5.294	2	\$ 158.815			\$ 158.815
										\$ 5.304	\$ 6.100	\$ 182.996	\$ 182.996
										\$ 6.175	\$ 7.101	\$ 106.510	\$ 106.510
5	Baja	1,8%	25%	7,75	4.686	0%	4.686	2	\$ 72.636			\$ 72.636	
									\$ 5.400	\$ 5.400	\$ 83.696	\$ 83.696	
									\$ 6.286	\$ 6.286	\$ 48.714	\$ 48.714	
6	Baja	1,8%	25%	7,5	4.771	0%	4.771	2	\$ 71.558			\$ 71.558	
									\$ 5.497	\$ 5.497	\$ 82.454	\$ 82.454	
									\$ 6.399	\$ 6.399	\$ 47.991	\$ 47.991	
7	Alta	1,9%	50%	15,5	4.861	25%	6.076	2	\$ 188.370			\$ 188.370	
									\$ 5.601	\$ 7.002	\$ 217.052	\$ 217.052	
									\$ 6.520	\$ 8.150	\$ 126.332	\$ 126.332	
8	Baja	1,8%	35%	10,85	4.949	0%	4.949	2	\$ 107.386			\$ 107.386	
									\$ 5.702	\$ 5.702	\$ 123.737	\$ 123.737	
									\$ 6.638	\$ 6.638	\$ 72.020	\$ 72.020	
9	Baja	1,8%	35%	10,5	5.038	0%	5.038	2	\$ 105.793			\$ 105.793	
									\$ 5.805	\$ 5.805	\$ 121.901	\$ 121.901	
									\$ 6.757	\$ 6.757	\$ 70.951	\$ 70.951	
10	Alta	1,9%	55%	17,05	5.133	25%	6.417	2	\$ 218.814			\$ 218.814	
									\$ 5.915	\$ 7.394	\$ 252.131	\$ 252.131	
									\$ 6.886	\$ 8.607	\$ 146.750	\$ 146.750	
11	Media	1,8%	50%	15	5.226	15%	6.010	2	\$ 180.293			\$ 180.293	
									\$ 6.022	\$ 6.925	\$ 207.744	\$ 207.744	
									\$ 7.010	\$ 8.061	\$ 120.915	\$ 120.915	
12	Alta	1,9%	80%	24,8	5.325	25%	6.656	2	\$ 330.160			\$ 330.160	
									\$ 6.136	\$ 7.670	\$ 380.431	\$ 380.431	
									\$ 7.143	\$ 8.928	\$ 221.425	\$ 221.425	
Total 2022										\$ 2.331.371	\$ 2.686.352	\$ 1.563.555	\$ 6.581.278
2023	1	Alta	2,0%	90%	29,45	6.259	25%	7.823	2	\$ 399.906	\$ 436.545		\$ 836.451
										\$ 5.432	\$ 6.790	\$ 399.906	\$ 399.906
										\$ 7.286	\$ 9.107	\$ 268.201	\$ 268.201
	2	Alta	2,0%	90%	25,2	5.540	25%	6.925	2	\$ 349.039			\$ 349.039
										\$ 6.384	\$ 7.980	\$ 402.184	\$ 402.184
										\$ 7.431	\$ 9.289	\$ 234.086	\$ 234.086
	3	Alta	1,9%	90%	27,9	5.646	25%	7.057	2	\$ 393.778			\$ 393.778
										\$ 6.505	\$ 8.131	\$ 453.736	\$ 453.736
										\$ 7.572	\$ 9.466	\$ 264.091	\$ 264.091
	4	Media	1,9%	60%	18	5.753	15%	6.616	2	\$ 238.167			\$ 238.167
										\$ 6.629	\$ 7.623	\$ 274.431	\$ 274.431
										\$ 7.716	\$ 8.874	\$ 159.729	\$ 159.729
5	Baja	1,8%	35%	10,85	5.856	0%	5.856	2	\$ 127.083			\$ 127.083	
									\$ 6.748	\$ 6.748	\$ 146.434	\$ 146.434	
									\$ 7.855	\$ 7.855	\$ 85.230	\$ 85.230	
6	Baja	1,8%	35%	10,5	5.962	0%	5.962	2	\$ 125.198			\$ 125.198	
									\$ 6.870	\$ 6.870	\$ 144.261	\$ 144.261	
									\$ 7.997	\$ 7.997	\$ 83.965	\$ 83.965	
7	Alta	1,9%	50%	15,5	6.075	25%	7.594	2	\$ 235.409			\$ 235.409	
									\$ 7.000	\$ 8.750	\$ 271.253	\$ 271.253	
									\$ 8.149	\$ 10.186	\$ 157.879	\$ 157.879	
8	Baja	1,8%	40%	12,4	6.184	0%	6.184	2	\$ 153.374			\$ 153.374	
									\$ 7.126	\$ 7.126	\$ 176.727	\$ 176.727	
									\$ 8.295	\$ 8.295	\$ 102.861	\$ 102.861	
9	Baja	1,8%	40%	12	6.296	0%	6.296	2	\$ 151.098			\$ 151.098	
									\$ 7.254	\$ 7.254	\$ 174.104	\$ 174.104	
									\$ 8.445	\$ 8.445	\$ 101.335	\$ 101.335	
10	Alta	1,9%	55%	17,05	6.415	25%	8.019	2	\$ 273.455			\$ 273.455	
									\$ 7.392	\$ 9.240	\$ 315.092	\$ 315.092	
									\$ 8.605	\$ 10.756	\$ 183.395	\$ 183.395	
11	Media	1,8%	60%	18	6.531	15%	7.510	2	\$ 270.377			\$ 270.377	
									\$ 7.525	\$ 8.654	\$ 311.545	\$ 311.545	
									\$ 8.760	\$ 10.074	\$ 181.330	\$ 181.330	
12	Alta	1,9%	80%	24,8	6.655	25%	8.319	2	\$ 412.605			\$ 412.605	
									\$ 8.926	\$ 11.158	\$ 276.717	\$ 276.717	
									\$ 7.668	\$ 9.585	\$ 534.858	\$ 534.858	
Total 2023										\$ 3.129.488	\$ 3.641.169	\$ 2.098.819	\$ 8.869.476

Ingresos											Habitación				
Año	Mes	Tempora	Inflació	Ocupac	Días de Ocup	Crecimiento	Impacto Preci	Precio Ten	Cantidad Hab	2	4	5	Total general		
2024	1	Alta	2,0%	95%	29,45	6,788	25%	\$ 8.485	2	\$ 499.768			\$ 499.768		
								\$ 7.822	2		\$ 575.864	\$ 575.864			
								\$ 9.105	1		\$ 335.174	\$ 335.174			
	2	Alta	2,0%	92%	25,76	6,924	25%	\$ 8.655	2	\$ 445.891			\$ 445.891		
								\$ 7.978	2		\$ 513.784	\$ 513.784			
								\$ 9.287	1		\$ 299.041	\$ 299.041			
	3	Alta	1,9%	90%	27,9	7,055	25%	\$ 8.819	2	\$ 492.109			\$ 492.109		
								\$ 8.130	2		\$ 567.039	\$ 567.039			
								\$ 9.463	1		\$ 330.038	\$ 330.038			
	4	Media	1,9%	60%	18	7,189	15%	\$ 8.268	2	\$ 297.640			\$ 297.640		
								\$ 8.284	2		\$ 342.960	\$ 342.960			
								\$ 9.643	1		\$ 199.615	\$ 199.615			
5	Baja	1,8%	40%	12,4	7,319	0%	\$ 7.319	2	\$ 181.506			\$ 181.506			
							\$ 8.433	2		\$ 209.143	\$ 209.143				
							\$ 9.817	1		\$ 121.729	\$ 121.729				
6	Baja	1,8%	40%	12	7,451	0%	\$ 7.451	2	\$ 178.813			\$ 178.813			
							\$ 8.585	2		\$ 206.039	\$ 206.039				
							\$ 9.994	1		\$ 119.922	\$ 119.922				
7	Alta	1,9%	50%	15,5	7,592	25%	\$ 9.490	2	\$ 294.194			\$ 294.194			
							\$ 8.748	2		\$ 338.988	\$ 338.988				
							\$ 10.183	1		\$ 197.304	\$ 197.304				
8	Baja	1,8%	40%	12,4	7,729	25%	\$ 7.729	2	\$ 191.673			\$ 191.673			
							\$ 8.906	2		\$ 220.858	\$ 220.858				
							\$ 10.367	1		\$ 128.547	\$ 128.547				
9	Baja	1,8%	40%	12	7,868	0%	\$ 7.868	2	\$ 188.829			\$ 188.829			
							\$ 9.066	2		\$ 217.580	\$ 217.580				
							\$ 10.553	1		\$ 126.640	\$ 126.640				
10	Alta	1,9%	55%	17,05	8,017	25%	\$ 10.022	2	\$ 341.740			\$ 341.740			
							\$ 9.238	2		\$ 393.774	\$ 393.774				
							\$ 10.754	1		\$ 229.191	\$ 229.191				
11	Media	1,8%	60%	18	8,162	15%	\$ 9.386	2	\$ 337.893			\$ 337.893			
							\$ 9.404	2		\$ 389.342	\$ 389.342				
							\$ 10.947	1		\$ 226.611	\$ 226.611				
12	Alta	1,9%	80%	24,8	8,317	25%	\$ 10.396	2	\$ 515.638			\$ 515.638			
							\$ 9.583	2		\$ 594.150	\$ 594.150				
							\$ 11.155	1		\$ 345.817	\$ 345.817				
Total 2024										\$ 3.965.694	\$ 4.569.521	\$ 2.659.628	\$ 11.194.844		
2025	1	Alta	2,0%	95%	29,45	8,483	25%	\$ 10.604	2	\$ 624.566			\$ 624.566		
								\$ 9.775	2		\$ 719.665	\$ 719.665			
								\$ 11.378	1		\$ 418.871	\$ 418.871			
	2	Alta	2,0%	92%	25,76	8,653	25%	\$ 10.816	2	\$ 557.236			\$ 557.236		
								\$ 9.970	2		\$ 642.082	\$ 642.082			
								\$ 11.606	1		\$ 373.715	\$ 373.715			
	3	Alta	1,9%	90%	27,9	8,817	25%	\$ 11.021	2	\$ 614.995			\$ 614.995		
								\$ 10.160	2		\$ 708.636	\$ 708.636			
								\$ 11.827	1		\$ 412.452	\$ 412.452			
	4	Media	1,9%	60%	18	8,985	15%	\$ 10.332	2	\$ 371.965			\$ 371.965		
								\$ 10.353	2		\$ 428.601	\$ 428.601			
								\$ 12.051	1		\$ 249.462	\$ 249.462			
5	Baja	1,8%	40%	12,4	9,146	0%	\$ 9.146	2	\$ 226.830			\$ 226.830			
							\$ 10.539	2		\$ 261.368	\$ 261.368				
							\$ 12.268	1		\$ 152.126	\$ 152.126				
6	Baja	1,8%	40%	12	9,311	0%	\$ 9.311	2	\$ 223.465			\$ 223.465			
							\$ 10.729	2		\$ 257.490	\$ 257.490				
							\$ 12.489	1		\$ 149.868	\$ 149.868				
7	Alta	1,9%	50%	15,5	9,488	25%	\$ 11.860	2	\$ 367.657			\$ 367.657			
							\$ 10.933	2		\$ 423.638	\$ 423.638				
							\$ 12.726	1		\$ 246.573	\$ 246.573				
8	Baja	1,8%	40%	12,4	9,659	25%	\$ 9.659	2	\$ 239.536			\$ 239.536			
							\$ 11.129	2		\$ 276.009	\$ 276.009				
							\$ 12.955	1		\$ 160.647	\$ 160.647				
9	Baja	1,8%	50%	15	9,833	0%	\$ 9.833	2	\$ 294.977			\$ 294.977			
							\$ 11.330	2		\$ 339.891	\$ 339.891				
							\$ 13.189	1		\$ 197.829	\$ 197.829				
10	Alta	1,9%	55%	17,05	10,019	25%	\$ 12.524	2	\$ 427.077			\$ 427.077			
							\$ 11.545	2		\$ 492.104	\$ 492.104				
							\$ 13.439	1		\$ 286.423	\$ 286.423				
11	Media	1,8%	60%	18	10,200	15%	\$ 11.730	2	\$ 422.269			\$ 422.269			
							\$ 11.753	2		\$ 486.565	\$ 486.565				
							\$ 13.681	1		\$ 283.199	\$ 283.199				
12	Alta	1,9%	80%	24,8	11,976	25%	\$ 14.970	2	\$ 742.517			\$ 742.517			
							\$ 13.941	1		\$ 432.172	\$ 432.172				
							\$ 10.394	2		\$ 765.224	\$ 765.224				
Total 2025										\$ 5.135.798	\$ 5.778.567	\$ 3.363.337	\$ 14.277.702		
2026	1	Alta	2,0%	95%	29,45	10,601	25%	\$ 13.252	2	\$ 780.528			\$ 780.528		
								\$ 12.216	2		\$ 899.374	\$ 899.374			
								\$ 14.220	1		\$ 523.468	\$ 523.468			
	2	Alta	2,0%	92%	25,76	10,813	25%	\$ 13.517	2	\$ 696.385			\$ 696.385		
								\$ 12.460	2		\$ 802.419	\$ 802.419			
								\$ 14.504	1		\$ 467.037	\$ 467.037			
	3	Alta	1,9%	90%	27,9	11,019	25%	\$ 13.774	2	\$ 768.567			\$ 768.567		
								\$ 12.697	2		\$ 885.592	\$ 885.592			
								\$ 14.780	1		\$ 515.447	\$ 515.447			
	4	Media	1,9%	60%	18	11,228	15%	\$ 12.912	2	\$ 464.849			\$ 464.849		
								\$ 12.938	2		\$ 535.629	\$ 535.629			
								\$ 15.061	1		\$ 311.755	\$ 311.755			
5	Baja	1,8%	40%	12,4	11,430	0%	\$ 11.430	2	\$ 283.473			\$ 283.473			
							\$ 13.171	2		\$ 326.635	\$ 326.635				
							\$ 15.332	1		\$ 190.114	\$ 190.114				
6	Baja	1,8%	40%	12	11,636	0%	\$ 11.636	2	\$ 279.266			\$ 279.266			
							\$ 13.408	2		\$ 321.788	\$ 321.788				
							\$ 15.608	1		\$ 187.293	\$ 187.293				
7	Alta	1,9%	50%	15,5	11,857	25%	\$ 14.821	2	\$ 459.466			\$ 459.466			
							\$ 13.663	2		\$ 529.426	\$ 529.426				
							\$ 15.904	1		\$ 308.145	\$ 308.145				
8	Baja	1,8%	50%	15,5	12,071	0%	\$ 12.071	2	\$ 374.189			\$ 374.189			
							\$ 13.909	2		\$ 431.164	\$ 431.164				
							\$ 16.191	1		\$ 250.953	\$ 250.953				
9	Baja	1,8%	50%	15	12,288	0%	\$ 12.288	2	\$ 368.637			\$ 368.637			
							\$ 14.159	2		\$ 424.766	\$ 424.766				
							\$ 16.482	1		\$ 247.229	\$ 247.229				
10	Alta	1,9%	55%	17,05	12,521	25%	\$ 15.652	2	\$ 533.723			\$ 533.723			
							\$ 14.428	2		\$ 614.989	\$ 614.989				
							\$ 16.795	1		\$ 357.946	\$ 357.946				
11	Media	1,8%	60%	18	12,747	15%	\$ 14.659	2	\$ 527.715			\$ 527.715			
							\$ 14.688	2		\$ 608.067	\$ 608.067				
							\$ 17.097	1		\$ 353.917	\$ 353.917				
12	Alta	1,9%	85%	26,35	12,989	25%	\$ 16.236	2	\$ 855.646			\$ 855.646			
							\$ 14.967	2		\$ 985.929	\$ 985.929				
							\$ 17.422	1		\$ 573.847	\$ 573.847				
Total 2026										\$ 6.392.445	\$ 7.365.777	\$ 4.287.151	\$ 18.045.373		

Ingresos											Habitación			
Año	Mes	Tempora	Inflació	Ocupac	Días de Ocup	Crecimiento	Impacto Prec	Precio Ten	Cantidad Hab	2	4	5	Total general	
2027	1	Alta	2,0%	95%	29,45	13,249	25%	\$ 16.561	2	\$ 975.436			\$ 975.436	
								\$ 15.266	2		\$ 1.123.959	\$ 1.123.959		
								\$ 17.771	1		\$ 654.185	\$ 654.185		
	2	Alta	2,0%	92%	25,76	13,514	25%	\$ 16.892	2	\$ 870.281			\$ 870.281	
								\$ 15.571	2		\$ 1.002.793	\$ 1.002.793		
								\$ 18.126	1		\$ 583.662	\$ 583.662		
	3	Alta	1,9%	90%	27,9	13,770	25%	\$ 17.213	2	\$ 960.488			\$ 960.488	
								\$ 15.867	2		\$ 1.106.735	\$ 1.106.735		
								\$ 18.471	1		\$ 644.160	\$ 644.160		
	4	Media	1,9%	60%	18	14,032	15%	\$ 16.137	2	\$ 580.928			\$ 580.928	
								\$ 16.169	2		\$ 669.382	\$ 669.382		
								\$ 18.821	1		\$ 389.605	\$ 389.605		
	5	Baja	1,8%	40%	12,4	14,285	0%	\$ 14.285	2	\$ 354.260			\$ 354.260	
								\$ 16.460	2		\$ 408.200	\$ 408.200		
								\$ 19.160	1		\$ 237.587	\$ 237.587		
	6	Baja	1,8%	40%	12	14,542	0%	\$ 14.542	2	\$ 349.003			\$ 349.003	
								\$ 16.756	2		\$ 402.143	\$ 402.143		
								\$ 19.505	1		\$ 234.062	\$ 234.062		
	7	Alta	1,9%	50%	15,5	14,818	25%	\$ 18.523	2	\$ 574.200			\$ 574.200	
								\$ 17.074	2		\$ 661.630	\$ 661.630		
								\$ 19.876	1		\$ 385.093	\$ 385.093		
	8	Baja	1,8%	50%	15,5	15,085	0%	\$ 15.085	2	\$ 467.629			\$ 467.629	
								\$ 17.382	2		\$ 538.831	\$ 538.831		
								\$ 20.234	1		\$ 313.620	\$ 313.620		
	9	Baja	1,8%	50%	15	15,356	0%	\$ 15.356	2	\$ 460.690			\$ 460.690	
								\$ 17.695	2		\$ 530.836	\$ 530.836		
								\$ 20.598	1		\$ 308.966	\$ 308.966		
	10	Alta	1,9%	55%	17,05	15,648	25%	\$ 19.560	2	\$ 667.000			\$ 667.000	
								\$ 18.031	2		\$ 768.560	\$ 768.560		
								\$ 20.989	1		\$ 447.330	\$ 447.330		
	11	Media	1,8%	60%	18	15,930	15%	\$ 18.319	2	\$ 659.492			\$ 659.492	
								\$ 18.355	2		\$ 759.908	\$ 759.908		
								\$ 21.367	1		\$ 442.294	\$ 442.294		
	12	Alta	1,9%	85%	26,35	16,232	25%	\$ 20.291	2	\$ 1.069.311			\$ 1.069.311	
								\$ 18.704	2		\$ 1.232.128	\$ 1.232.128		
								\$ 21.773	1		\$ 717.143	\$ 717.143		
	<b>Total 2027</b>										\$ 7.988.720	\$ 9.205.104	\$ 5.357.707	\$ 22.551.530
	<b>Total general</b>										\$ 7.988.720	\$ 9.205.104	\$ 5.357.707	\$ 22.551.530

Fuente: Elaboración propia

## Anexo VI. Sensibilización VAN

### Estado de Resultados - Sensibilización VAN

Año	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	TOTAL
ECONOMICO	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7	
Ingresos por H2	75.204	2.098.234	2.816.539	3.569.125	4.622.218	5.753.201	7.189.848	26.764.369
Ingresos por H4	824.103	2.417.717	3.277.052	4.112.569	5.200.710	6.629.199	8.284.594	30.745.944
Ingresos por H5	479.658	1.407.200	1.888.937	2.393.666	3.027.003	3.858.436	4.821.936	17.876.835
<b>Ingresos por Ventas</b>	<b>2.018.965</b>	<b>5.923.151</b>	<b>7.982.529</b>	<b>10.075.359</b>	<b>12.849.932</b>	<b>16.240.836</b>	<b>20.296.377</b>	<b>75.387.148</b>
Gastos medios electrónicos	-82.449	-24.1887	-325.987	-411.452	-524.759	-663.235	-828.853	-3.078.623
Gastos Administración	-371.349	-977.235	-1.221.544	-1.526.930	-1.908.662	-2.385.828	-2.982.285	-11.373.834
Servicio de Limpieza y Gastronomía	-418.595	-1.027.459	-1.308.308	-1.666.564	-2.123.738	-2.707.366	-3.452.709	-12.704.739
<b>Costos Directos</b>	<b>-872.394</b>	<b>-2.246.580</b>	<b>-2.855.838</b>	<b>-3.604.946</b>	<b>-4.557.160</b>	<b>-5.756.430</b>	<b>-7.263.848</b>	<b>-27.157.196</b>
<b>Contribución Marginal</b>	<b>1.146.571</b>	<b>3.676.570</b>	<b>5.126.691</b>	<b>6.470.413</b>	<b>8.292.772</b>	<b>10.484.406</b>	<b>13.032.529</b>	<b>48.229.952</b>
Gastos Comerciales	-1212	-3.191	-3.988	-4.985	-6.232	-7.790	-9.737	-37.136
Servicio de Mantenimiento	-133.411	-327.983	-409.979	-512.473	-640.592	-800.740	-1.000.924	-3.826.102
Infraestructura de Servicios	-48.739	-97.478	-121.819	-152.239	-190.255	-237.764	-297.136	-1.145.429
<b>Gastos de Estructura</b>	<b>-183.363</b>	<b>-428.651</b>	<b>-535.786</b>	<b>-669.697</b>	<b>-837.078</b>	<b>-1.046.293</b>	<b>-1.307.798</b>	<b>-5.008.666</b>
Tasas e Impuestos Municipales	-15.621	-39.045	-48.795	-60.979	-76.206	-95.236	-119.018	-454.900
Impuesto a los Débitos y Créditos	-22.956	-85.049	-115.132	-145.507	-185.538	-234.542	-293.179	-1.081.904
Ingresos Brutos	-80.759	-236.926	-319.301	-403.014	-513.997	-649.633	-811.855	-3.015.486
Monotributo/Autónomo	-58.122	-66.041	-84.532	-108.201	-138.497	-177.276	-226.914	-859.584
<b>EBITDA</b>	<b>785.751</b>	<b>2.820.858</b>	<b>4.023.145</b>	<b>5.083.014</b>	<b>6.541.455</b>	<b>8.281.425</b>	<b>10.273.766</b>	<b>37.809.413</b>
Depreciación	-103.401	-206.803	-206.803	-206.803	-206.803	-206.803	-206.803	-1.344.218
Interés Deuda Bancaria	-302.470	-822.910	-753.445	-641.000	-494.822	-304.791	-77.147	-3.396.585
<b>RESULTADO A/IMPUESTOS</b>	<b>379.879</b>	<b>1.791.145</b>	<b>3.062.897</b>	<b>4.235.210</b>	<b>5.839.830</b>	<b>7.769.831</b>	<b>9.989.816</b>	<b>33.068.609</b>
Imp. a las Ganancias (25%)		-447.786	-765.724	-1.058.803	-1.459.957	-1.942.458	-2.497.454	-8.172.183
<b>RESULTADO NETO</b>	<b>379.879</b>	<b>1.343.359</b>	<b>2.297.173</b>	<b>3.176.408</b>	<b>4.379.872</b>	<b>5.827.373</b>	<b>7.492.362</b>	<b>24.896.427</b>

Fuente: Elaboración propia

### Cash Flow Libre – Sensibilización VAN

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
CASH FLOW LIBRE	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7
<b>EBITDA</b>	<b>785.751</b>	<b>2.820.858</b>	<b>4.023.145</b>	<b>5.083.014</b>	<b>6.541.455</b>	<b>8.281.425</b>	<b>10.273.766</b>
Inversión en Capital de Trabajo	81.973	231.513	109.158	126.641	163.319	203.725	251.063
Imp. a las Ganancias (25%)	0	-447.786	-765.724	-1.058.803	-1.459.957	-1.942.458	-2.497.454
Interés Deuda Bancaria	-302.470	-822.910	-753.445	-641.000	-494.822	-304.791	-77.147
Deuda Bancaria	-84.108	-284.048	-374.815	-487.260	-633.438	-823.470	-664.535
<b>FLUJO DE CAJA LIBRE</b>	<b>481.145</b>	<b>1.497.626</b>	<b>2.238.319</b>	<b>3.022.591</b>	<b>4.116.556</b>	<b>5.414.432</b>	<b>7.285.693</b>
<b>CONTROL</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>

Fuente: Elaboración propia

### Capital de Trabajo – Sensibilización VAN

Partidas	X0	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7
Creditos por ventas	0	105.996	185.557	250.072	315.635	402.555	508.783	635.833
Deudas Comerciales	0	-30.560	-35.721	-44.649	-55.808	-69.757	-87.191	-108.983
Deudas Sociales	0	-131.657	-167.058	-210.821	-266.124	-336.033	-424.433	-536.250
Deudas Fiscales	0	-25.750	-296.264	-417.246	-542.987	-709.368	-913.488	-1.157.992
<b>Total</b>	<b>0</b>	<b>-81.973</b>	<b>-313.485</b>	<b>-422.644</b>	<b>-549.285</b>	<b>-712.603</b>	<b>-916.329</b>	<b>-1.167.392</b>
<b>Inversión en Capital de Trabajo</b>	<b>-81.973</b>	<b>-231.513</b>	<b>-109.158</b>	<b>-126.641</b>	<b>-163.319</b>	<b>-203.725</b>	<b>-251.063</b>	

Fuente: Elaboración propia

## Estado de situación Patrimonial – Sensibilización VAN

Año	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
PATRIMONIAL	X0	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7
Disponibilidades		481.144	1.978.771	4.217.089	7.239.680	11.356.236	16.770.668	24.056.361
Stock		0	0	0	0	0	0	0
Creditos por Ventas		105.996	185.557	250.072	315.635	402.555	508.783	635.833
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>0</b>	<b>587.140</b>	<b>2.164.327</b>	<b>4.467.161</b>	<b>7.555.315</b>	<b>11.758.791</b>	<b>17.279.451</b>	<b>24.692.194</b>
Bienes de Uso	8.376.793	8.273.392	8.066.589	7.859.786	7.652.983	7.446.180	7.239.377	7.032.575
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>8.376.793</b>	<b>8.273.392</b>	<b>8.066.589</b>	<b>7.859.786</b>	<b>7.652.983</b>	<b>7.446.180</b>	<b>7.239.377</b>	<b>7.032.575</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>8.376.793</b>	<b>8.860.531</b>	<b>10.230.916</b>	<b>12.326.947</b>	<b>15.208.298</b>	<b>19.204.971</b>	<b>24.518.829</b>	<b>31.724.769</b>
Deudas Comerciales		30.560	35.721	44.649	55.808	69.757	87.191	108.983
Deudas Sociales		131.657	167.058	210.821	266.124	336.033	424.433	536.250
Deudas Fiscales		25.750	296.264	417.246	542.987	709.368	913.488	1.157.992
Deudas Bancarias		0	0	0	0	0	0	0
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>0</b>	<b>187.968</b>	<b>499.042</b>	<b>672.716</b>	<b>864.919</b>	<b>1.115.158</b>	<b>1.425.112</b>	<b>1.803.225</b>
Deudas Bancarias	3.372.291	3.288.183	3.004.134	2.629.319	2.142.059	1.508.620	685.151	20.616
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>3.372.291</b>	<b>3.288.183</b>	<b>3.004.134</b>	<b>2.629.319</b>	<b>2.142.059</b>	<b>1.508.620</b>	<b>685.151</b>	<b>20.616</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>3.372.291</b>	<b>3.476.151</b>	<b>3.503.177</b>	<b>3.302.034</b>	<b>3.006.978</b>	<b>2.623.779</b>	<b>2.110.263</b>	<b>1.823.840</b>
<b>PN</b>		<b>5.004.502</b>	<b>5.384.381</b>	<b>6.727.740</b>	<b>9.024.913</b>	<b>12.201.321</b>	<b>16.581.193</b>	<b>22.408.566</b>
RESULTADO		379.879	1.343.359	2.297.173	3.176.408	4.379.872	5.827.373	7.492.362
<b>TOTAL PN</b>	<b>5.004.502</b>	<b>5.384.381</b>	<b>6.727.740</b>	<b>9.024.913</b>	<b>12.201.321</b>	<b>16.581.193</b>	<b>22.408.566</b>	<b>29.900.929</b>

Fuente: Elaboración propia

¡Error! Marcador no definido.