



*Contador Público*

***PROYECTO DE INVERSION***

*Construcción de un Complejo Vacacional en las Sierras de Córdoba*

Autor: Giralda, Ana Belen

***-2019-***

## **RESUMEN**

El presente trabajo final de grado corresponde a la carrera de Contador Público de la Universidad Siglo 21. El tema abordado refiere a la evaluación de un proyecto de inversión que consiste en la construcción de un complejo de cabañas en la ciudad de Santa Rosa de Calamuchita, provincia de Córdoba.

En primer lugar, se lleva a cabo un estudio de mercado, en el que se analiza la oferta y la demanda del servicio que se prestará en el área elegida, así como la estrategia comercial. Posteriormente, se lleva a cabo el estudio técnico, en el que analiza el tamaño, se desarrolla la estructura del complejo con los costos involucrados y se define el proceso de prestación de servicios con los costos operativos correspondientes.

Sobre la base de la información obtenida, se desarrolla el estudio económico, que considera el horizonte temporal de análisis y proyecta los ingresos y egresos a través de la construcción del flujo neto de fondos, en el que se incluyen los costos fiscales.

Finalmente, el flujo neto de fondos es analizado a través de la aplicación de los métodos de valor actual neto, la tasa interna de retorno y el período de recupero. Como resultado de la aplicación de los mismos se obtuvo que el proyecto no resulta económicamente conveniente.

Palabras clave: Inversión, viabilidad económica y financiera, análisis de costos.

## **ABSTRACT**

This final work corresponds to the career of Public Accountant of the University “Siglo 21”. The issue addressed in this report refers to the evaluation of an investment project which consists of the construction of a complex of cabins in the city of Santa Rosa de Calamuchita, province of Cordoba.

Firstly, a market study is carried out by analyzing the supply and demand of the service that will be provided in the area chosen, as well as the commercial strategy. Subsequently, a technical study is conducted, in which the size is analyzed, the structure of the complex of cabins is developed with the costs involved, and the process of providing services with the corresponding operating costs is defined.

On the basis of the information obtained, an economic study is developed. This considers the time horizon of analysis and projects the income and expenses through the construction of the net flow of funds, which includes the fiscal costs.

Finally, the net flow of funds is analyzed through the application of net present value methods, the internal rate of return and the recovery period. As a result, it was found that the project is not economically convenient.

**Keywords:** Investment, economic and financial viability, cost analysis.

## INDICE

INTRODUCCION .....	10
JUSTIFICATIVOS Y ANTECEDENTES .....	11
OBJETIVOS .....	12
<i>Objetivo general:</i> .....	12
<i>Objetivos específicos:</i> .....	12
MARCO TEORICO: ¿QUE ES UN PROYECTO DE INVERSION?.....	13
ESTUDIO DE MERCADO.....	13
<i>La estructura del mercado</i> .....	14
<i>La demanda de un producto</i> .....	15
<i>La oferta de un producto</i> .....	16
<i>El mercado del proyecto</i> .....	16
<i>El consumidor y la estrategia comercial</i> .....	18
<i>La estrategia comercial</i> .....	18
<i>Análisis del medio</i> .....	20
ESTUDIO TECNICO .....	21
<i>Objetivos y generalidades del estudio técnico</i> .....	21
<i>Alcances del estudio de ingeniería del proyecto</i> .....	21
<i>Estudio básico del proyecto</i> .....	22
<i>Estudio complementario</i> .....	24
<i>Organización del Proyecto</i> .....	26
<i>El estudio de la organización del proyecto</i> .....	27
<i>Inversiones en organización</i> .....	27
<i>El ordenamiento jurídico en Argentina</i> .....	28
ESTUDIO ECONÓMICO .....	29
<i>Inversión total</i> .....	30
<i>Determinación de beneficios</i> .....	32
<i>Determinación de costos</i> .....	33

<i>EVALUACIÓN ECONÓMICA-FINANCIERA</i> .....	39
<i>Determinación de la tasa de descuento</i> .....	39
<i>Criterios de evaluación</i> .....	42
<i>Análisis de riesgo</i> .....	45
<i>El periodo de recupero</i> .....	47
<i>Periodo de recupero descontado</i> .....	47
<i>Punto de equilibrio</i> .....	48
<i>METODOLOGIA PARA EL DIAGNÓSTICO</i> .....	49
<i>ANÁLISIS DE VIABILIDADES</i> .....	54
<i>ESTUDIO DE MERCADO</i> .....	54
<i>Análisis de la Oferta</i> .....	59
<i>Análisis de la Demanda</i> .....	64
<i>Estrategia Comercial. Definición del servicio</i> .....	68
<i>Análisis del Medio</i> .....	73
<i>ESTUDIO TÉCNICO</i> .....	73
<i>Análisis del tamaño</i> .....	73
<i>Proceso de prestación del servicio</i> .....	81
<i>Insumos necesarios para la prestación del servicio.</i> .....	82
<i>Servicios</i> .....	86
<i>Organización del recurso humano y los costos que implica</i> .....	87
<i>Planificación de actividades para la puesta en marcha</i> .....	89
<i>ESTUDIO DE ORGANIZACIÓN</i> .....	91
<i>Marco legal</i> .....	91
<i>Tipo de organización</i> .....	92
<i>ESTUDIO ECONÓMICO</i> .....	94
<i>Inversión total</i> .....	95
<i>Determinación de ingresos</i> .....	98
<i>Determinación de costos</i> .....	101
<i>Análisis impositivo</i> .....	101

<i>Formación del flujo de fondos</i> .....	104
<i>EVALUACION ECONOMICA FINANCIERA.</i> .....	105
<i>Definición de la tasa de corte</i> .....	105
<i>Resolución de criterios</i> .....	106
<i>Análisis de riesgo</i> .....	107
CONCLUSIONES .....	110
BIBLIOGRAFÍA .....	112
ANEXOS .....	114
ANEXO I. Encuesta a potenciales usuarios del servicio. ....	114
ANEXO II. Calculo del Nivel de Ocupación por año.....	118
ANEXO III. Escala salarial para el personal de casas particulares.....	119
ANEXO IV. Recibo de sueldo casero. Primer año de trabajo. ....	120
ANEXO V. Análisis de vida útil de los bienes de uso.....	121
ANEXO VI: Estado de Resultados proyectado. ....	123
ANEXO VII. Calculo de impuesto a la ganancia mínima presunta.....	124
ANEXO VIII. Determinación de Iva. ....	125
ANEXO IX. Flujo Neto de Fondos.....	126
ANEXO X. Tablas de Betas por Mercado .....	127
anabelengiralda@hotmail.com.....	128

## INDICE DE TABLAS

Tabla 1. Capacidad de Alojamiento por Área en la Provincia de Córdoba. Fuente: Informe de agencia Córdoba Turismo. (2017).....	60
Tabla 2 Capacidad de alojamiento. Temporada 2015/2016 versus Temporada 2016/2017. Fuente: Informe de Agencia Córdoba Turismo. (2017) .....	60
Tabla 3. Capacidad de alojamiento. Temporada 2014/2015 versus temporada 2016/2017. Fuente: Agencia Córdoba Turismo. (2017) .....	60
Tabla 4.Comparación de servicios prestados y precios establecidos por la competencia. Elaboración propia (2018) .....	64
Tabla 5. Nivel de Ocupación de la Competencia. Fuente: entrevistas a los encargados.....	64
Tabla 6: Afluencia Turística en Calamuchita. Cantidad de Turistas que visitan la región en Temporada Alta. Fuente Agencia Córdoba Turismo.(2017) .....	65
Tabla 7: Pernoctaciones por modalidad de alojamiento. Fuente: Agencia Córdoba Turismo. (2017) .....	65
Tabla 8.Permanencias medias según modalidad de alojamiento. Fuente: Agencia Córdoba Turismo (2017).....	66
Tabla 9. Total de días estimados de ocupación, según temporada del año. Elaboración propia. (2018).....	67
Tabla 10. Total de días alquilados por ventas promocionadas por internet. Elaboracion propia. (2018).....	68
Tabla 11. Estimación de tarifas para el alquiler de cabañas por día, según temporada del año. Elaboración propia (2018).....	71
Tabla 12. Detalle de Inversiones en Obras Físicas. Elaboracion propia, en base a entrevista con Arquitecto asesor (2018) .....	77
Tabla 13. Detalle de equipamiento espacios comunes. Fuente: Elaboración propia en base a información brindada por personal de Easy (2018) .....	78
Tabla 14. Detalle de equipamiento para cabañas. Fuente: Elaboracion propia en base información brindada por personal de Fravega, Somiercenter y Casa de Pedro (2018).....	79

Tabla 15. Elementos de Vajilla y otros. Fuente: Elaboracion propia en base a consultas online en Bazar Chef. (2018) .....	80
Tabla 16. Resumen costo de Inversión en equipamiento. Fuente: Elaboración propia (2018).....	81
Tabla 17. Detalle de costos por desayuno. Base por persona. Fuente elaboración propia en base a información obtenida de empresas proveedoras mayoristas y panaderías de la localidad. (2018) .....	83
Tabla 18. Detalle de costos de tubos de gas. Elaboración propia en base a empresa proveedora de la zona (2018).....	84
Tabla 19. Detalle de costos productos de limpieza. Elaboración propia en base a información brindada por personal de Química Rio Cuarto (2018) .....	84
Tabla 20. Requerimiento diario de productos químicos para piletas. Costo diario del mismo. Fuente: elaboración propia en base a información brindada por personal de Química Rio Cuarto (2018).....	85
Tabla 21. Costo anual de productos químicos necesarios para el mantenimiento del agua de la pileta. Elaboración propia (2018). .....	86
Tabla 22. Honorarios profesionales Contador. Costos totales anuales. Fuente: Elaboración propia en base a información brindada por CPCE (2018).....	87
Tabla 23. Valorización de inversiones en organización. Fuente: elaboración propia en base a información obtenida en AFIP y Secretaria de Turismo de Santa Rosa de Calamuchita .....	94
Tabla 24. Años de reinversión según tipo de activo. Fuente: Elaboración propia (2018).....	96
Tabla 25. Montos a reinvertir por año. Fuente: elaboración propia (2018).....	96
Tabla 28. Determinación del Capital de Trabajo. Fuente: elaboración propia (2018).	98
Tabla 29. Total de ingresos estimados para el horizonte de análisis del proyecto. Fuente: elaboración propia (2018). .....	99
Tabla 30: determinación de valor residual de las inversiones en capital físico. Fuente: elaboración propia (2018) .....	100
Tabla 31 Determinación del valor residual de inversiones en equipamiento. Fuente: elaboración propia (2018) .....	100
Tabla 32. Determinación del impuesto a los débitos y créditos a pagar. Fuente: elaboración propia (2018) .....	103
Tabla 33. Determinación del IVA. Fuente: Elaboración propia (2018).....	103



Tabla 34. Flujo neto de Fondos para un horizonte de análisis de 10 años. Elaboración propia (2018).....	104
Tabla 35. Cálculo de Razón costo/Beneficio. Fuente: elaboración propia (2018) ...	106
Tabla 36. Conclusiones obtenidas de la aplicación de los distintos criterios de evaluación. Fuente: elaboración propia (2018).....	107
Tabla 37. Aplicación método del periodo de recupero. Fuente: elaboración propia (2018).....	107
Tabla 38. Método del periodo de recupero descontado .....	108
Tabla 39. Determinación del Punto de Equilibrio y Margen de Seguridad .....	108
Tabla 40. Análisis de depreciación Inmuebles.....	121
Tabla 41. Análisis de depreciación anual de Bienes de uso de espacios comunes ....	121
Tabla 42. Análisis de Vida útil de equipamiento de Cabañas.....	122

## INDICE DE GRAFICOS

Gráfico 1. Porcentaje de Visitante por Provincias. Fuente: Encuesta. Elaboración propia .....	54
Gráfico 2. Motivo de la visita en la Localidad. Fuente: Encuesta. Elaboración: Propia .....	55
Gráfico 3. Compañía de los encuestados. Fuente: Encuesta. Elaboración propia. ....	56
Gráfico 4. Modalidad de alojamiento. Fuente: Encuestas. Elaboración Propia.....	56
Gráfico 5. Preferencias de Servicios. Fuente: Encuesta. Elaboración propia. ....	57
Gráfico 6. Precio por noche a pagar. Fuente: Encuesta. Elaboración propia.....	57
Gráfico 9. Cantidad de días de estadía por turista. Fuente: Encuesta. Elaboración propia. ....	58
Gráfico 7. Medios que utiliza para elegir alojamiento. Fuente: Encuesta. Elaboración propia. (2019).....	58
Gráfico 8. Páginas y redes sociales utilizadas para elegir alojamiento. Fuente: Encuesta, Elaboración propia (2019).....	59

## **INTRODUCCION**

El presente trabajo, tiene como principal objetivo la Evaluación Económica-Financiera de un proyecto de inversión a realizar en las sierras de Córdoba, específicamente en Santa Rosa, Calamuchita.

Dada la disponibilidad de un terreno en dicha localidad, se evaluará la factibilidad económica y financiera de la construcción de un Complejo Vacacional de Cabañas considerando que dicho análisis permite resolver problemas planteados en forma eficiente, segura y rentable, asignando los recursos económicos disponibles a la mejor alternativa.

Para el análisis del caso específico, se plantean tres instancias: el relevamiento de datos, la evaluación del proyecto de inversión y presentación de las conclusiones alcanzadas. En lo que respecta al relevamiento de datos, se pretende analizar información secundaria necesaria para el análisis, entre la que se menciona el registro de capacidad hotelera, capacidad cubierta en temporada alta, registros de turismo, entre otros. Sin duda, también es de especial importancia la recopilación de información primaria, que se realiza mediante el desarrollo de investigaciones exploratorias descriptivas del caso, en la zona a desarrollar el proyecto. Es de fundamental importancia la observación de aspectos relevantes para el análisis como lo son las fechas de mayor movimiento de turistas, la competencia en la zona, el estilo y público al que apuntan los complejos turísticos que se consideran más próximos al proyecto a desarrollar, y todas las variables que influyen directamente en el mismo.

En segunda instancia, se realiza la evaluación del proyecto planteado en base a la información recolectada. Se debe generar el flujo de fondos correspondiente al proyecto, lo que hace necesario pensar en las principales fuentes de ingresos y egresos, y en base a estos evaluar la factibilidad económico-financiera de cada proyecto haciendo uso de las principales herramientas de análisis como lo son la Tasa Interna de Retorno, y el Valor actual neto de cada flujo. Dado que el proyecto de inversión requiere de inversiones importantes, debe establecerse un horizonte temporal razonable que permita el recupero de la inversión y los beneficios esperados. Se considera razonable un periodo de por lo menos 10 años.

La última etapa es la conclusión, en la misma se expondrán los resultados obtenidos de los análisis y estudios desarrollados, como así también la recomendación al inversionista sobre la colocación de los fondos disponibles en el proyecto.

## **JUSTIFICATIVOS Y ANTECEDENTES**

El presente trabajo tiene origen en la disponibilidad de un terreno en la localidad de Santa Rosa de Calamuchita, propiedad de cuatro personas, quienes plantean la necesidad de evaluar la conveniencia y factibilidad de desarrollar un complejo vacacional en el mismo.

Al hablar de factibilidad, se hace referencia al análisis de los diversos factores que deben ser considerados al momento de invertir, entre los que se mencionan: aspectos legales, técnicos, ambientales, económicos y financieros, los que se pretenden abarcar durante el desarrollo del presente.

El análisis del presente proyecto de inversión no tiene antecedentes particulares, ya que es el primer análisis que se va a desarrollar sobre el terreno. Dependiendo del

resultado del mismo, se podrá decidir sobre la inversión o no, y en el caso de desistir, este proyecto podrá servir de base como antecedente a otros.

## *OBJETIVOS*

### *Objetivo general:*

- Desarrollar un Proyecto de Inversión sobre la construcción de un complejo de Cabañas en Santa Rosa de Calamuchita, y realizar la evaluación de las diversas viabilidades del proyecto a los fines de determinar la conveniencia de su implementación para el año 2019.

### *Objetivos específicos:*

- Conocer las preferencias del potencial consumidor, y al mismo tiempo, analizar la oferta y la demanda de los servicios existentes en la región a los fines de determinar la estrategia comercial a implementar.
- Analizar la factibilidad técnica de construcción de un complejo vacacional en el terreno disponible, determinando los costos de inversión y operativos del proyecto.
- Definir el tipo de organización más conveniente para los inversores a los fines de disminuir los riesgos como así también costos impositivos.
- Analizar los costos impositivos que deberá afrontar el proyecto e incorporar los mismos en el flujo de fondos proyectado.
- Verificar que la implementación del proyecto sea factible respecto al ambiente en el que se proyecta desarrollar.
- Conocer sobre las regulaciones legales que aplican sobre el proyecto bajo análisis, a los fines de contemplar las regulaciones correspondientes al caso.

- Analizar la factibilidad económica y financiera del proyecto mediante el cálculo de indicadores financieros y evaluar el flujo de fondos proyectado en un horizonte temporal de diez años.

## **MARCO TEORICO: ¿QUE ES UN PROYECTO DE INVERSION?**

Un proyecto de Inversión, puede ser definido como una propuesta de acciones a seguir con el fin de lograr ciertos objetivos, basada en el estudio y análisis de diversos factores.

El propósito de un proyecto de inversión es generar beneficios a los inversionistas que lo generan. Resultado que también impacta y debe beneficiar a las personas a quienes está dirigido. (Fernández Espinoza, 2007)

### *ESTUDIO DE MERCADO*

Un mercado, se encuentra conformado por la totalidad de compradores y vendedores potenciales de bienes y servicios que se elaboran con el proyecto. A su vez, se debe tener en cuenta la estructura del mismo, como así también el tipo de ambiente competitivo donde operan los oferentes y demandantes del producto.

Según Nassir Sapag Chain (2003), la determinación del mercado es uno de los aspectos fundamentales y críticos en el estudio de proyectos, dado que de esto depende la demanda y por ende los ingresos y costos e inversiones.

Definir la cuantía de la demanda, permite proyectar niveles de producción futuros, así como también realizar una proyección de los costos. Además, mediante el estudio de mercado es posible prever situaciones futuras y generar estrategias comerciales para las mismas.

El estudio de mercado, es imprescindible al momento de analizar sobre la implementación del proyecto o no, ya que el mismo será rentable si existe demanda del servicio que se pretende ofrecer.

De acuerdo a la opinión de diversos autores, en el estudio de mercado se deben considerar los siguientes aspectos:

- El consumidor y las demandas del mercado y del proyecto
- La competencia y las ofertas del mercado y del proyecto.
- Proveedores, disponibilidad y precio de los insumos, actuales y proyectados.

Al momento de analizar a los consumidores, se deberá tener en cuenta tanto a los actuales como a los potenciales, tratando de identificar sus preferencias y hábitos de consumo. El análisis de la demanda, implica poder determinar cuántas unidades de servicio se puede ofrecer al consumidor, dado que de esto dependerán los ingresos a considerar en el proyecto.

El estudio de la competencia requiere del conocimiento de las estrategias, así como también el análisis de la misma permite conocer las ventajas y desventajas del mercado. Es necesario estudiar la misma para conocer sobre las oportunidades del mercado.

Analizar la comercialización, implica el estudio de las distintas formas y estrategias para incorporar el proyecto al mercado. De las herramientas que se apliquen, dependerá también la rentabilidad del proyecto.

#### *La estructura del mercado*

Analizar la estructura de mercado, es necesario para la selección de estrategias de comercialización, así como también para conocer sobre el tipo de mercado en el que deberá participar el proyecto bajo análisis.

Las estructuras de mercado pueden clasificarse en mercados de competencia perfecta y mercado de competencia imperfecta. La competencia perfecta, es definida como una “estructura de mercado donde existe un gran número de vendedores y compradores de un producto homogéneo, además de existir libre movilización de los factores de producción, libre entrada y salida de las empresas y el perfecto conocimiento del mercado por parte de oferentes y demandantes” (Rosales Obando, 2000, P. 169).

Por otra parte, Ávila y Lugo (2004), en su libro *Introducción a la Economía*, definen el mercado de competencia imperfecta como aquel mercado en el que existen restricciones que afectan el libre mercado influyendo sobre el control de producción y precios. Estos tipos de control generan distintos tipos de mercado, algunos de ellos son: El monopolio como aquel mercado en el que existe una sola empresa vendedora, que domina la producción y venta de productos. El otro tipo de mercado, es el Oligopolio, en este caso hay pocas empresas en las que las decisiones de una pueden afectar e influir sobre las utilidades de otras empresas que formen parte de la misma industria. (Ávila, Lugo, 2004).

#### *La demanda de un producto*

Philip Kotler, define la demanda de un producto como “El deseo que se tiene de un determinado producto que está respaldado por una capacidad de pago” (Kotler, 2006, P. 54)

En base a lo expuesto por el autor mencionado, la capacidad de pago que respalda la demanda de un bien o servicio, determina una relación entre el precio que se establece y la cantidad de demanda, dependiendo del tipo de bien o servicio que se pretenda ofrecer.

Entonces, se puede decir que la demanda depende del precio que se establezca y del tipo de bien o servicio que se ofrece. En este último caso, es necesario conocer sobre quien será el consumidor, sus preferencias y tipo de bienes o servicios que demandará.

### *La oferta de un producto*

Algunos autores, definen a la oferta como la cantidad de bienes y servicios que los oferentes están dispuestos a ofrecer en un mercado determinado (Baca Urbina, 2006)

El comportamiento de la oferta, al igual que en el caso de la demanda, también tiene relación con el precio del bien o servicio que el consumidor esté dispuesto a pagar. En este caso, mientras mayor sea el precio que el consumidor paga, mas oferentes estarán dispuestos a ofrecer el servicio.

### *El mercado del proyecto*

Hasta el momento se han desarrollado variables económicas que explican el comportamiento del mercado en términos generales, a su vez, es necesario reconocer los agentes que tienen influencia sobre las decisiones que se toman al definir una estrategia comercial. Para efectuar este análisis, se puede dividir al mercado en sub mercados entre los que se mencionan:

- El mercado proveedor, del que dependen la calidad, cantidad, costo de lo que se ofrece.
- El mercado competidor directo, entendiendo por tales a las empresas que elaboran y venden productos similares a los del proyecto. Para estudiar este



mercado se considera necesario conocer la estrategia comercial que desarrolle, para enfrentar de mejor manera la competencia frente al mercado consumidor.

- El mercado distribuidor que refiere a la disponibilidad y entrega de productos al consumidor. En este mercado, también deben tenerse en cuenta los costos de distribución que influyen sobre el precio total de lo que se pretenda ofrecer.
- El estudio del mercado consumidor, que implica estudiar los hábitos y motivaciones de compra para definir el consumidor real como así también la estrategia comercial que se debe diseñar para influir en la decisión de compra frente a la multiplicidad de alternativas. (Sapag Chain, 2003)

A su vez, se puede decir que:

...la viabilidad o no de un proyecto reside principalmente en el mercado consumidor, que será quien decida la adquisición del producto que genere la empresa creada por el proyecto. En este sentido, el estudio del consumidor requiere que se le destine el máximo esfuerzo para determinar la existencia de una demanda real para el producto en términos de su precio, volumen y periodicidad, en un lugar y tiempos determinados. (Sapag Chain y Sapag Chain. 2003. P. 53)

Como última aclaración, se puede decir que se considera que ninguno de los mercados mencionados puede analizarse sobre la base de lo existente, pues siempre existen nuevos participantes que no se han tenido en cuenta al momento de realizar estudios anteriores.

### *El consumidor y la estrategia comercial*

Es de suma importancia analizar el consumidor y sus preferencias, pues las características del mismo influyen en forma directa en la estrategia comercial que una empresa debe adoptar la cual tiene repercusión directa sobre los ingresos y egresos del proyecto que se pretende evaluar.

### *La estrategia comercial*

La estrategia comercial que se decida para el proyecto, tendrá incidencia directa sobre el flujo de caja del mismo. Philip Kotler en su libro Fundamentos de Marketing, sexta edición habla de la definición de estrategias comerciales a través de la Mezcla de Marketing, definiendo a la misma como:

“el conjunto de herramientas tácticas controlables de marketing que la empresa combina para producir la respuesta deseada en el mercado meta” (Kotler y Armstrong, 2002 p. 63). Las decisiones fundamentales que la componen comúnmente se conocen como las cuatro P.

- Producto: considerando dentro de los mismos a aquellos bienes o servicios, que la empresa ofrece en el mercado.
- Precio, definido como el importe que debe abonar el consumidor para la obtención del bien o servicio.
- Plaza, considerando dentro de la misma todas las actividades que se deben desarrollar para que los bienes y servicios se encuentren al alcance del consumidor.
- Promoción, incluye las actividades de comunicación para que el producto o servicio sea elegido y demandado por el consumidor.

En el estudio de mercado, el análisis del producto, va más allá de las especificaciones técnicas que se deben realizar en el estudio técnico, se debe analizar también el ciclo de vida del producto, ya que el nivel de ventas dependerá de este y por ende influirá en forma directa en las estimaciones de ingresos esperados del proyecto, y en forma indirecta en la estimación de los costos dado que la oferta del servicio a ofrecer estará determinada en base a las ventas estimadas.

Otra decisión a considerar es la de promoción, que requiere de un estudio complejo para la cuantificación del costo de la misma que es el objetivo que debe alcanzar el evaluador en este aspecto para la correcta definición del flujo de caja. Cada alternativa de promoción lleva asociados costos y beneficios diferentes que deben compararse para elegir la mejor alternativa. Se deberá hacer hincapié en la misma, ya que al momento de iniciar las actividades se considera necesario hacer conocer el proyecto y el servicio que se pretende ofrecer.

El último elemento a considerar es el precio, que es uno de los más importantes en la estrategia comercial que influye de manera directa sobre la rentabilidad del proyecto, pues mediante la fijación del mismo se determina el nivel de ingresos.

La definición del precio de venta debe conciliar diversas variables que influyen sobre el comportamiento del mercado. En primer lugar, está la demanda asociada a distintos niveles de precio, luego los precios de la competencia para productos iguales y sustitutos, y por último los costos. (Sapag Chain, Sapag Chain, 2008, P. 79)

Existen diversos criterios y consideraciones que se deben tener en cuenta respecto al precio, los cuales serán desarrollados con mayor atención y análisis en el capítulo correspondiente al estudio económico del proyecto.

### *Análisis del medio*

Las empresas y sus proveedores, intermediarios de marketing, clientes, competidores y el público en general, operan en un macro entorno de fuerzas y tendencias que generan oportunidades y representan amenazas. Estas fuerzas representan factores incontrolables que la empresa debe seguir de cerca respondiendo a ellas cuando sea necesario. (Kotler, Keller, 2009, P 78).

Philip Kotler (2009) en su libro Dirección de Marketing, reconoce como principales fuerzas a considerar las siguientes:

- Entorno demográfico: las tendencias demográficas son confiables a corto y medio plazo. La principal fuerza demográfica que el evaluador debe considerar es la población, puesto que las personas son quienes conforman los mercados.
- Entorno económico: es necesario evaluar no solo a la población, sino también el poder adquisitivo de las mismas. Las tendencias económicas pueden influir directamente en el negocio, principalmente si el mismo está dirigido a sectores con ingresos altos y si el bien o servicio que se ofrece es más sensible al precio.
- Entorno sociocultural: las personas eligen un producto u otro en función de los gustos y preferencias de los consumidores. La sociedad define creencias, valores y normas que influyen en gran medida en gustos y preferencias.
- Entorno natural: en la actualidad, se han generado cambios de visión respecto al cuidado del medio ambiente, en cierto sentido, el consumidor valora más aquellas empresas que se preocupan por la preservación de la naturaleza.

- Entorno tecnológico: la tecnología hoy en día es uno de los factores que condiciona la vida de las personas. Se deben considerar las tendencias tecnológicas en lo que respecta al ritmo del cambio, las oportunidades de innovación y al aumento de la legislación en este sentido.
- Entorno político-legal: las decisiones de marketing se ven directamente influidas por los acontecimientos del entorno político y legal. La legislación regula las actividades a desarrollar por las empresas, creando limitaciones a las mismas y en ciertas ocasiones también generando oportunidades y beneficios para el desarrollo de determinados sectores.

### *ESTUDIO TECNICO*

#### *Objetivos y generalidades del estudio técnico*

Los objetivos del análisis técnico-operativo de un proyecto, son:

- Verificar la posibilidad técnica de la fabricación del producto que se pretende.
- “Analizar y determinar el tamaño óptimo, la localización optima, los equipos, las instalaciones y la organización requerida para realizar la producción” (Baca Urbina, 2001, P. 84).

#### *Alcances del estudio de ingeniería del proyecto*

“El estudio de ingeniería del proyecto debe llegar a determinar la función de producción óptima para la utilización eficiente de recursos disponibles para la producción del bien o servicio deseado” (Sapag Chain, Sapag Chain, 2008. P.144).

Ante lo expuesto, se considera oportuno analizar las diferentes alternativas y condiciones en que se pueden combinar los factores de manera tal de poder cuantificar y proyectar los montos de inversión de capital. Para esto, es necesario disponer de

información que facilite el conocimiento de los niveles de inversión necesarios, cuestión que está relacionada con el tamaño, proceso y localización del proyecto.

Además, se deben realizar estudios complementarios, que abarquen las obras físicas, la corriente de costos del proyecto, la organización de la producción y el calendario de realización del proyecto.

### *Estudio básico del proyecto*

#### *La determinación del tamaño*

La determinación del tamaño es de significativa importancia para la estimación de los flujos de fondos que demandara el proyecto, en lo que respecta a inversiones iniciales, costos fijos, entre otros. En lo que respecta a ingresos, también influye dado que del tamaño depende la cantidad de unidades de servicio que podrá ofrecer y vender el proyecto. (Sapag Chain, Sapag Chain, 2008).

A su vez, se considera necesario conocer en esta instancia también sobre los factores que influyen en la determinación del tamaño, entre los que se puede mencionar: la demanda esperada, la disponibilidad de insumos, la planificación comercial del grupo inversor, entre otros.

Otro factor determinante del tamaño es la disponibilidad de recursos humanos y financieros. Es importante realizar un análisis que no solo abarque el corto plazo, lo que implica no solo analizar los recursos disponibles en el momento de estudio sino también aquellos que se esperan a futuro. A su vez, la disponibilidad de insumos se relaciona directamente con otro factor de análisis que es la localización del proyecto, pues mientras más lejos esté de la fuente de insumos más alto es el costo de abastecimiento, produciendo des economías de escala.

### *La localización de un proyecto*

La decisión de donde ubicar el proyecto debe obedecer no solo a criterios económicos, sino también a criterios estratégicos e institucionales.

La decisión de localización de un proyecto, es una decisión de largo plazo con grandes repercusiones económicas que se deben analizar con la mayor exactitud posible. Esto implica, además, que se deben analizar en forma integrada las restantes variables del proyecto como son la demanda, el transporte, la competencia, entre otros. (Sapag Chain, Sapag Chain, 2008)

### *Factores de localización*

Los parámetros utilizados para la evaluación de las distintas alternativas de ubicación se denominan factores locacionales y describen cada uno de los aspectos que se deben considerar al momento de elegir la radicación de la organización, puesto que son de gran incidencia en el funcionamiento posterior del proyecto en marcha.

Gabriel Baca Urbina (2001), menciona los factores que se pueden considerar al momento de evaluar la localización, entre ellos: Geográficos, Institucionales, Sociales y Económicos.

Para el caso bajo análisis, se debe evaluar la factibilidad de localizar el complejo vacacional en el terreno disponible. Si del análisis surge que la ubicación es apropiada, se podrá continuar con el mismo. Si del estudio, se observara que el terreno no se encuentra localizado en una zona apropiada, se deberán buscar nuevas alternativas de inversión para el mismo.

## *Estudio complementario*

### *Obras físicas e inversiones previas a la puesta en marcha*

La puesta en marcha de un nuevo proyecto requiere de inversiones, que dependerán del tipo de proyecto a implementar. Generalmente las inversiones necesarias se clasifican en: Inversiones en activos fijos, activos intangibles y capital de trabajo. Dada la importancia de este último, se procederá a analizarlo en el título siguiente.

Las inversiones en activos fijos, son aquellas que se realizan en bienes necesarios para el desarrollo de las operaciones normales del proyecto. A modo de ejemplo, se pueden mencionar como activos fijos los terrenos, obras físicas y equipamiento, entre otros.

A efectos contables, es necesario conocer que estos activos se encuentran sujetos a depreciación, la cual afecta a los resultados de la evaluación por los efectos que tienen sobre el cálculo de impuestos. Respecto a los terrenos, es necesario aclarar que no se deprecian.

Por otra parte, las inversiones en activos intangibles son aquellas que se realizan sobre activos constituidos por los servicios o derechos adquiridos necesarios para la puesta en marcha del proyecto. Las inversiones intangibles también son susceptibles de amortizar y, al igual que la depreciación, afectarán el flujo de caja al disminuir la renta y, por lo tanto, los impuestos a pagar. Se consideran dentro de este rubro los gastos de organización, las licencias, las patentes, los gastos de puesta en marcha, entre otros.

Al igual que los activos fijos, los activos intangibles pierden valor con el tiempo. Mientras la pérdida de valor contable de los activos fijos se denomina depreciación, la pérdida de valor contable de los activos intangibles se denomina amortización.



### *Inversiones en equipamiento. Concepto y factores relevantes*

Al momento de decidir sobre la compra de equipo y maquinaria, se deben tener en cuenta una serie de factores que afectan directamente la elección. Entre ellos se pueden mencionar: proveedores, precio, capacidad, flexibilidad, mano de obra necesaria, los costos de mantenimiento, consumo de energía eléctrica, infraestructura necesaria, equipos auxiliares, costo de fletes y seguros, costo de instalación y puesta en marcha, existencia de refacciones en el país, entre otros.

### *Inversiones circulantes*

“La inversión en capital de trabajo constituye el conjunto de recursos necesarios, en la forma de activos corrientes, para la operación normal del proyecto durante un ciclo productivo, para una capacidad y tamaños determinados” (Sapag Chain, Sapag Chain, 2003, p. 262)

Otros autores, definen en términos contables al Capital de trabajo como “activo circulante menos pasivo circulante. A su vez, el activo circulante se compone de los rubros valores e inversiones, inventario y cuentas por cobrar. Por su lado, el pasivo circulante se conforma de los rubros sueldos y salarios, proveedores, impuestos e intereses”. (Baca Urbina, 2001. p. 287).

A los efectos de la evaluación de proyectos, el capital de trabajo inicial constituye una parte de las inversiones de largo plazo, ya que forma parte del monto permanente de los activos corrientes necesarios para asegurar la operación del proyecto.

Si el proyecto considera aumentos en el nivel de operación, se pueden requerir adiciones al capital de trabajo. En proyectos sensibles a cambios estacionales se pueden producir aumentos y disminuciones en distintos periodos, considerándose estos últimos como recuperación de la inversión.

Existen diversos métodos que se utilizan para el cálculo del capital de trabajo. Los principales son el del periodo de desfase y el del déficit acumulado máximo.

Nassir Sapag Chain y Reinaldo Spag Chain (2003) mencionan el método del déficit acumulado máximo, como método para el cálculo del capital de trabajo, que consiste en el cálculo de ingresos y egresos proyectados para cada mes del proyecto determinando el periodo de mayor déficit acumulado. El mismo, refleja la necesidad de recursos que se deberán considerar durante el tiempo que se mantenga el nivel de operaciones proyectadas.

El déficit máximo acumulado refleja la cuantía de los recursos a cubrir durante el tiempo en que se mantenga el nivel de operación que permitió su cálculo.

Por otra parte, el método del Desfase, consiste en determina los costos de operación que se deben financiar desde el momento en que se afecta el primer pago por la adquisición de la materia prima hasta el momento en que se recauda el ingreso por la venta de los productos hasta el periodo de desfase siguiente. (Sapag Chain, Sapag Chain, 2003)

### *Organización del Proyecto*

La definición de la estructura organizativa varía de acuerdo a las características específicas de cada proyecto de inversión. Algunos autores consideran la organización del proyecto como un complemento al estudio técnico, pero se plantea el análisis diferenciado a los fines de analizar las principales variables que se considera hacen al proyecto.

### *El estudio de la organización del proyecto*

El estudio organizacional permite la definición que requiere una unidad organizacional para funcionar, analizando las necesidades del caso y el presupuesto disponible para ejecutarlo (Meza Orozco, 2016).

Según el autor mencionado, en este estudio se debe contemplar el estudio del marco jurídico que regula la actividad, el análisis de la estructura organizacional, que debe ser adecuada a las características y necesidades del proyecto, contemplando los costos que se deriven de la misma.

A su vez, en esta instancia de análisis, será necesario contemplar y programar las actividades necesarias para la implementación y funcionamiento del proyecto.

### *Inversiones en organización*

El cálculo de las inversiones en organización, depende del tipo de estructura que se defina para el proyecto. Esto incluye las formas jurídicas que se adopten y del tamaño de la organización que se plantee.

La valorización de las inversiones, es tema a considerar en el estudio económico, pero la información de lo requerido deberá realizarse en esta instancia.

### *Organización del Recurso Humano*

Al momento de diseñar un proyecto de inversión, deben definirse aspectos que hacen a la estructura organizativa del proyecto.

Dada la diversidad de tareas que se deben desarrollar, es necesario en esta instancia planificar quienes lo harán y como serán contratados. “La decisión de plantear en el estudio la contratación de determinados servicios externos iniciales y permanentes

hará variar en gran medida los cálculos iniciales sobre inversión y costos operativos”  
(Baca Urbina, 2001, P. 115)

Otro aspecto a considerar, que también remarca el autor es que la estructura que se defina debe ser una estructura dinámica, es decir que se pueda ir modificando a través del tiempo. Esto, permitiría a la empresa adaptarse rápidamente a los cambios que se originen en el entorno.

En cuanto a la decisión de contratación de personal interno, o personal tercerizado, existe una tendencia a la tercerización de aquellos servicios que no requieren personal permanente, como, por ejemplo, para realizar tareas de limpieza.

#### *El ordenamiento jurídico en Argentina*

La normativa legal de los actos de comercio se regula por códigos de comercio que consideran la experiencia legal mercantil y la costumbre comercial. El código de comercio, sanción de ley N° 2.637, regula al comerciante y su actividad comercial.

Por otra parte, la situación laboral que afecta los contratos laborales de los trabajadores, se encuentran legisladas en la ley de contrato de trabajo (N° 20.744)

Sin perjuicio de la normativa general, existen leyes y normas regionales, sectoriales o municipales. Cualquier proyecto que opere en el marco normativo de esas zonas deberá guiarse por estas y considerar variables diferentes a las que se consideran en otras localidades del país. Como, por ejemplo, la promoción Industrial en algunas localidades, o la promoción Turística en otras.

La forma legal de constitución de la empresa una vez aprobado el proyecto, se encuentra reglamentado por la ley de sociedades comerciales, ley N° 19.550. La forma

legal adoptada tiene relación directa con los aspectos legales, tributarios, administrativos, como así también en la forma de fiscalización.

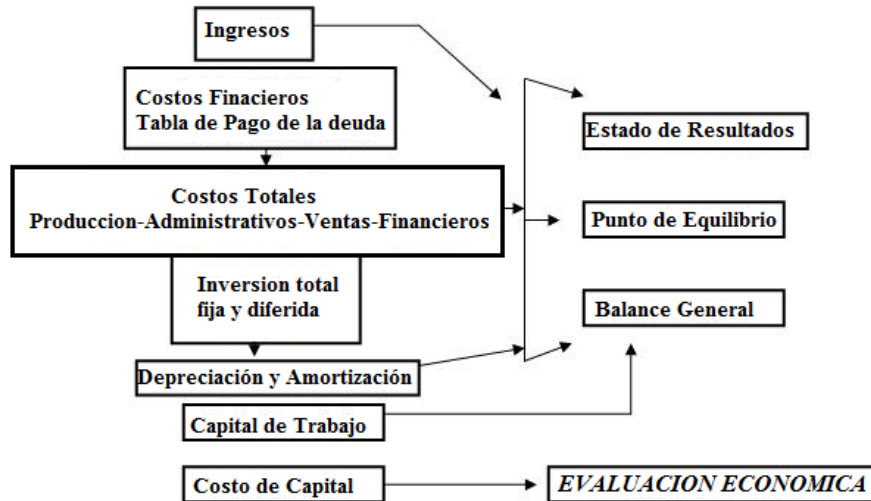
Para finalizar, se considera necesario aclarar que al evaluar un proyecto se deben considerar solo los tributos directos de la empresa y no del inversionista, ya que en la evaluación se pretende medir la rentabilidad del proyecto más que la rentabilidad del inversionista.

Para concluir, tal como lo menciona Sapag Chain se puede decir que:

El conocimiento de la legislación aplicable a la actividad económica y comercial resulta fundamental para la preparación eficaz de los proyectos, no solo por las inferencias económicas que pueden derivarse del análisis jurídico, sino también por la necesidad de conocer adecuadamente las disposiciones legales para incorporar los elementos administrativos, con sus correspondientes costos, y para que posibiliten que el desarrollo del proyecto se desenvuelva fluida y oportunamente. (Sapag Chain, Sapag Chain, 2003)

### *ESTUDIO ECONÓMICO*

Gabriel Baca Urbina (2006), plantea una estructura general de análisis económico, el cual se presenta a continuación:



Cuadro 1: Estructuración del análisis económico. Baca Urbina, 2006. Pág.168.

Se muestra el cuadro, ya que se considera que el autor ha expuesto en pocas palabras los principales factores económicos a tener en cuenta y cómo influyen estos en la determinación de resultados. Así, por ejemplo, de la determinación de los Ingresos, Costos Financieros, Costos totales, Inversión Inicial y Depreciaciones y amortizaciones, surge el Balance del proyecto, del que se obtendrá información para la evaluación económica.

A continuación, se desarrollan los componentes a considerar en el análisis económico, como lo son las inversiones totales, la determinación de ingresos y la determinación de costos.

### *Inversión total*

La inversión total a considerar en el estudio del proyecto debe considerar la totalidad de aspectos necesarios para la puesta en marcha y el posterior funcionamiento.

“Si bien la mayor parte de las inversiones debe realizarse antes de la puesta en marcha del proyecto, pueden existir inversiones que sea necesario realizar durante la operación, ya sea porque se precise reemplazar activos desgastados, o porque se

requiere incrementar la capacidad productiva ante aumentos proyectados en la demanda. Así mismo, el capital de trabajo inicial puede verse aumentado o disminuido durante la operación, si se proyectan cambios en los niveles de actividad” (Sapag Chain, Sapag Chain, 2008, P. 277).

En definitiva, la valorización de inversiones, debe contemplar las inversiones iniciales y futuras que se proyectan durante el plazo de análisis, incluyendo en caso de ser necesario un plan de mantenimiento y el costo del mismo. A su vez, deben contemplarse las inversiones en equipamiento, en las que también debe considerarse la vida útil de las mismas y el costo de reemplazo en caso de que fuere necesario para el proyecto hacerlo.

#### *Otras consideraciones adicionales: las depreciaciones y amortizaciones*

La utilización de activos, genera costos que son evidentes o visibles, como, por ejemplo, reparaciones, mantenimiento entre otros. Pero también se deben tener en cuenta otros costos, que se conocen como ocultos. A nivel contable, se suele hablar de Depreciaciones, Amortizaciones y Agotamiento.

“Depreciación es la palabra utilizada en contabilidad para describir la transferencia periódica del coste de adquisición a gastos para bienes de activo fijo tales como edificios, maquinarias, equipos...”. (Brock, Palmer, 1987, P. 247)

En todo proyecto, se deben considerar las depreciaciones y amortizaciones basándose en la ley tributaria, pues el monto de los cargos hechos en forma contable puede diferir al tratamiento fiscal.

La finalidad de las depreciaciones y amortizaciones de acuerdo a lo expuesto por algunos autores, entre los que se encuentra Gabriel Baca Urbina (2006), es poder beneficiar al contribuyente en recuperar la inversión realizada mediante la vía fiscal,

exceptuando las inversiones en capital de trabajo. Si bien la inversión y el desembolso de dinero se realiza al momento de la compra, el poder considerar los conceptos mencionados, significa considerar un desembolso que no se efectiviza en dinero, razón por la cual, se considera un recupero de esa inversión. Esto, genera un incremento en los costos totales, que generan un menor pago de impuestos.

Fowler Newton (2014) menciona como principales métodos de cálculo los basados en la producción total del bien y los basados en la vida útil esperada del bien. Dentro de estos últimos, menciona como uno de los principales el método de línea recta, que consiste en la determinación de un valor constante determinada por el valor del bien dividido la cantidad de periodos estimados de vida útil.

#### *Determinación de beneficios*

Según lo mencionado por Sapag Chain (2008) en un proyecto de Inversión, es necesario identificar la totalidad de los beneficios, independientemente de la relevancia que tengan en el resultado final, dado que una vez contabilizados se podrá calificar su importancia, además de que la misma depende del juicio del evaluador que puede diferir de quien quiera implementar el proyecto.

#### *Tipos de beneficios*

Según Sapag Chain (2003) existen diversos tipos de beneficios que deben evaluarse además de los generados por la venta del producto o servicio que genera el proyecto y que deben incluirse en el flujo de fondos para determinar con mayor exactitud la rentabilidad del mismo.

Es necesario considerar como un tipo adicional de ingresos la posibilidad de venta de los activos que deben ser reemplazados y pueden ser vendidos. La venta puede generar ganancias o pérdidas contables que deben ser incorporadas al flujo de fondos.



Otro ingreso a considerar que puede generarse es el ocasionado por la venta de subproductos o desechos. Esta venta puede ser más o menos significativa, pero debe considerarse para lograr una mayor eficiencia de los recursos.

El ingreso por la venta de productos o servicios, por la venta de activos o por la venta de residuos y la mayor disponibilidad de recursos que puede generar un ahorro en los costos constituyen recursos disponibles para enfrentar compromisos financieros del proyecto. Además de estos existen dos beneficios más que deben considerarse al momento de medir la rentabilidad del proyecto pero que no constituyen recursos disponibles, estos son la recuperación del capital de trabajo y el valor residual del proyecto, (Sapag Chain Sapag Chain, 2003)

El capital de trabajo contempla los desembolsos iniciales del inversor para la puesta en marcha del proyecto, que debe recuperarse.

Por otra parte, el valor residual es una suma importante a considerar dado que generalmente el periodo de análisis y evaluación del proyecto es inferior a la vida real del mismo. Entonces, debe calcularse el valor del activo que permanecerá más allá de la inversión y pertenece a los inversionistas. La estimación del valor puede efectuarse considerando un valor de venta, un valor contable o estimando los beneficios futuros que se puedan generar desde el final de la evaluación hasta el final de su vida útil real.

#### *Determinación de costos*

“La estimación de los costos futuros constituye uno de los aspectos centrales del trabajo del evaluador, tanto por la importancia de ellos en la determinación de la rentabilidad del proyecto, como por la variedad de elementos sujetos a valorización como desembolsos del proyecto” (Sapag Chain y Sapag Chain, 2008, P.118.).

A partir de lo mencionado, se puede decir que se deben analizar todos los costos del proyecto, incluyendo costos contables y no contables.

### *Tipos de costos*

#### Costos diferenciales

Se los puede definir como aquella diferencia de costos que existe entre las distintas alternativas que proporcionen un retorno o beneficio similar. (Sapag Chain, Sapag Chain, 2003)

Ante lo expuesto, se puede decir que son relevantes aquellos costos que son diferentes según la alternativa que se analice y la situación de comparación. Esto implica que solo se debe considerar el efecto neto, es decir la variación neta de costos resultantes.

#### Costos futuros

“Las decisiones del presente afectan los costos futuros. Los costos históricos, por el hecho de haber sido incurridos en el pasado, son inevitables, razón por la cual son irrelevantes en las decisiones que se tomen ya que por haber ocurrido no pueden recuperarse. No se debe confundir el costo histórico con el costo del bien o producto de ese costo, que sí puede ser relevante”. (Sapag Chain, Sapag Chain, 2003, P. 115)

En base a lo mencionado por el autor, se deberán analizar los costos futuros que se puedan llegar a generar, es decir evaluar los costos que se generan y los que se pueden llegar a general antes de la toma de decisiones, incorporando los mismos dentro de las proyecciones que se deban realizar.

#### Funciones de costos de corto plazo

Tal como menciona Sapag Chain (2003) los costos con los que debe trabajar la empresa en el corto plazo, son aquellos costos fijos de funcionamiento, que son

independientes de los niveles de producción y/o servicios, y los variables que son aquellos que se generan por cada unidad de producción. Los costos totales, se componen de la suma de los dos tipos de costos y son aquellos que debe afrontar la empresa.

De los costos fijos, variables y totales, se derivan las funciones de costos unitarios:

- El costo fijo medio

$$CFMe = \frac{CFT}{Q}$$

- Costo variable medio

$$CVMe = \frac{CVT}{Q}$$

- Costo medio total

$$CMeT = CFMe + CVMe$$

Donde, Q es el nivel de producción, CFT son los costos fijos totales y CVT los costos variables totales.

Para finalizar, se considera necesario aclarar que los costos fijos totales son iguales para cualquier nivel de producción, mientras que los costos variables totales son cero para niveles de producción cero, y se incrementan a medida que aumenta la misma.

#### Costos contables

La consideración de costos contables es importante al analizar la influencia de los impuestos en las utilidades generadas.

Es necesario a los fines contables, analizar las depreciaciones de los activos, para reflejar contablemente la disminución de su valor. Para facilitar el cálculo del deterioro de los activos, se define una pérdida de valor anual, que debe restarse del valor de los activos. De esta manera se reduce la utilidad y por ende los impuestos.

Las depreciaciones como deducciones especiales, se contempla en los artículos 83 y 84 de la Ley de impuestos a las ganancias.

El termino depreciación, como ya se ha mencionado, se utiliza para referirse a la perdida contable de valor de activos fijos. El mismo concepto referido a un activo intangible o nominal se denomina amortización.

El costo de la deuda, es decir los intereses, son costos que deben ser considerados. Estos, son deducibles del impuesto a las ganancias, por lo que tiene un impacto tributario positivo que debe incluirse en el flujo de caja cuando se evalúa la rentabilidad de los recursos propios.

Otro costo contable importante a considerar es el IVA, es decir, el Impuesto al Valor Agregado. Si bien este tributo es pagado por el consumidor final, hay ciertas excepciones a considerar:

- Cuando se calcula la inversión en capital de trabajo, por cuanto el IVA debe ser financiado independientemente de que después se recupere en las ventas.
- Cuando la empresa efectúa sus ventas sin IVA y sus compras si contienen IVA.

- Cuando existen diferencias temporales y la cuantía del IVA a pagar es importante, afectando el costo del capital inmovilizado hasta que el impuesto es recuperado. Construcción de flujos de caja

#### *Estructura de un Flujo de Fondos*

Ya definidos los componentes a considerar, es necesario pensar en la estructura que se le debe dar al flujo de caja. Sapag Chain y Sapag Chain (2003), presentan una estructura general, que puede ser adaptada a todo tipo de proyecto y se ordena de la siguiente manera:

(+) ingresos afectos a impuestos

(-) Egresos afectos a impuestos

(-) Gastos no desembolsables

= Utilidad antes de impuesto

(-) Impuestos

= Utilidad después de impuesto

(+) Ajustes por gastos no desembolsables

(-) Egresos no afectos a impuestos

(+) Beneficios no afectos a impuestos

= FLUJO DE CAJA

*Cuadro 2: Esquema de Flujo de Caja. Fuente: Sapag Chain, Sapag Chain. 2003. P. 270.*

Los ingresos y egresos afectos a impuesto son aquellos que influyen sobre la utilidad contable de la empresa. Los gastos no desembolsables son aquellos que se deducen a los fines de disminuir la utilidad contable, pero no representan flujos de salida de dinero, un ejemplo de estos son las amortizaciones. Dado que no representan flujos de fondos, deben descontarse para reducir la utilidad contable y aprovechar los beneficios impositivos, pero luego deben sumarse como ajustes por gastos no desembolsables. Egresos no afectos a impuestos son las inversiones, que solo por el hecho de adquirirlas generan un cambio cualitativo a nivel contable, por ejemplo, incremento y disminución de activos, o un incremento de activo y un incremento de pasivos. Son beneficios no afectos a impuestos el valor de desecho del proyecto y la recuperación del capital de trabajo.

#### *El horizonte temporal del Flujo de Fondos proyectado*

Hasta el momento se mencionan los componentes del flujo neto de fondos, que será la herramienta fundamental de análisis en la evaluación económica financiera. Pero además de realizar un análisis de Ingresos, Egresos y tributos que conforman el flujo de fondos, es necesario plantear otros aspectos que influyen en el mismo.

Uno de los aspectos fundamentales que debe analizarse es el horizonte temporal de la Inversión proyectada. Sapag Chain (2007) considera que el horizonte de análisis, dependerá de las características del proyecto, planteando que, si el mismo tiene una vida útil definida, el horizonte de análisis debe ser tal cual.

Para el caso en que no se conozcan los objetivos de permanencia en el tiempo del proyecto y las características del mismo lo permitan, el autor menciona que por convención suelen plantearse horizontes temporales de 10 años, utilizando el valor de

desecho para reflejar el valor remanente de la inversión o del proyecto, al final del plazo de análisis estipulado.

## *EVALUACIÓN ECONÓMICA-FINANCIERA*

### *Determinación de la tasa de descuento*

La tasa de descuento es una de las variables que mayor influencia tiene sobre el resultado de la evaluación de un proyecto. La misma, indica las exigencias esperadas por los inversionistas. La adecuada determinación de la misma es fundamental, dado que una tasa inapropiada, indefectiblemente abordara resultados erróneos en la evaluación. (Sapag Chain, Sapag Chain, 2008)

### *Costo del capital*

El costo de capital corresponde a aquella tasa que se utiliza para determinar el valor actual de los flujos futuros que genera un proyecto y representa la rentabilidad que se le debe exigir a la inversión por renunciar a un uso alternativo de los recursos en proyectos de riesgos similares. (Sapag Chain, Sapag Chain, 2008, P 344)

En base a lo expuesto, se puede decir que los inversionistas, esperan retornos de cada uno de sus proyectos de inversión, y que estos se encuentran sometidos a riesgos. Es por esto, que la tasa de descuento que se estime, debe contemplar el costo del capital y el rendimiento adicional por el riesgo al que se encuentra sometido el proyecto.

Además de lo mencionado hasta el momento, es necesario considerar también la obtención de los recursos que se destinan al financiamiento del proyecto, dado que el costo de los mismos también dependerá de su origen. El costo de utilizar los fondos propios corresponde a su costo de oportunidad. El costo de los préstamos de terceros

corresponde al interés de los préstamos, corregidos por su efecto tributario, puesto que son deducibles de impuestos.

La tasa que debe utilizarse depende del tipo de flujo de caja que se evalúe. Si el flujo corresponde a un proyecto puro o económico, la tasa relevante corresponde al costo de oportunidad del proyecto alternativo de similar nivel de riesgo. Si el flujo de caja corresponde al flujo del inversionista, la tasa de descuento relevante debe ser un promedio ponderado del costo de oportunidad específico del proyecto y el costo de los préstamos de terceros.

Resumiendo, la tasa de descuento del proyecto o costo de capital, debe contemplar el precio por los fondos requeridos para cubrir la inversión. Es la rentabilidad mínima que se debe esperar del proyecto para cubrir la inversión inicial, los egresos, los intereses de la deuda y la rentabilidad del capital invertido por el inversionista.

#### *El costo de la deuda*

La medición del costo de la deuda, ya sea que la empresa utilice bonos o préstamo, se basa en el hecho que de éstos deben reembolsarse en una fecha futura específica, en un monto generalmente mayor que el obtenido originalmente. La diferencia constituye el monto que debe pagarse por la deuda. (Sapag Chain, Sapag Chain, 2003, P. 330)

Según desarrollan los autores antes mencionados, el costo de la deuda debe contemplar los beneficios impositivos de deducción de intereses del préstamo de las utilidades, lo que reduce los impuestos a pagar sobre las mismas. En base a lo expuesto, se puede decir que:

Costo de la deuda= costo de deuda antes de impuestos \*(1- tasa de impuesto)



De lo expresado, se puede deducir que, si se comparan proyectos que son financiados con capital propio de los inversionistas, con aquellos que tienen algún porcentaje de fondos provenientes de financiación externa, seguramente los segundos sean más beneficiosos para el inversionista. (Sapag Chain y Sapag Chain, 2003)

#### *El costo del capital propio*

Se considera capital propio a la financiación de proyectos de inversión con recursos propios de los inversionistas, que puede provenir de recursos generados por la propia empresa o aportes de los socios que la componen.

Algunos autores, como Sapag Chain y Sapag Chain (2003) definen el costo del capital propio como el costo de oportunidad del inversionista, es decir, lo que el mismo deja de ganar por decidir invertir sus recursos en un proyecto y no destinarlo a otras alternativas de inversión con riesgos similares.

En base a lo expuesto, y dada la variedad de alternativas de inversión con riesgos similares entre los que puede optar el inversionista, se debe elegir como costo de oportunidad al mejor rendimiento esperado luego de ajustar el mismo considerando el riesgo que implica.

Existen diversas formas de calcular el costo del capital propio, una metodología utilizada es la del CAPM (Capital Asset Pricing Model), desarrollada por los autores antes mencionados. Esta metodología considera que el costo del capital propio se puede calcular usando una tasa libre de riesgo ( $R_f$ ) más un premio por el riesgo del proyecto ( $R_p$ ).

$$k_e = R_f + R_p$$

El premio por riesgo ( $R_p$ ), tal como se menciona en párrafos anteriores, representa la exigencia del inversionista al proyecto por asumir el riesgo de la inversión resignando los recursos que podría realizar en otra que tenga una rentabilidad asegurada. Esta mayor rentabilidad se puede calcular como la diferencia entre la rentabilidad de mercado ( $R_m$ ) y la tasa libre de riesgo ( $R_f$ ) ( $R_p = R_m - R_f$ ), ajustada por un Beta que representa la sensibilidad del riesgo no diversificable del mercado bajo análisis. Entonces a modo de resumen, la fórmula de CAPM es la siguiente:

$$R_i = R_f + \beta * (R_m - R_f)$$

La tasa que se utiliza como libre de riesgo generalmente es la tasa de los documentos de inversión colocados en el mercado de capitales por los gobiernos. (Sapag Chain, Sapag Chain, 2003).

Como mencionan los autores antes mencionados, como tasa libre de riesgo generalmente se considera el rendimiento de los bonos colocados por los gobiernos, dado que se considera los mismos no tienen riesgo. Esta situación difiere en mercados emergentes, dado que los gobiernos en ciertas ocasiones han incurrido en default. Es por este motivo que se suele tomar el rendimiento de los bonos estadounidenses y a la fórmula se le adiciona el riesgo país a los fines de ajustar el análisis al país donde se está analizando la inversión.

### *Criterios de evaluación*

#### *El criterio del Valor Actual Neto (VAN)*

El VAN se define como el valor que resulta de la diferencia entre el valor presente de los futuros ingresos netos esperados, que son descontados a una tasa  $K$ , y el desembolso inicial de la inversión ( $FF_0$ ). (Dumrauf, 2010)

A continuación, se presenta la expresión del mismo:

$$VAN = -FF_0 + \frac{FF_1}{(1+k)} + \frac{FF_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{FF_n + V}{(1+k)^n}$$

El primer término corresponde a los desembolsos iniciales, es decir a la inversión. Los demás términos representan los flujos de fondos correspondientes a cada uno de los periodos y en el último término se debe considerar el valor de recupero de la inversión (V), que se obtendría en caso de que el negocio sea liquidado al final del periodo de evaluación. En el caso que se deseara continuar con el proyecto, se debe considerar el valor que se estima tiene la continuidad del proyecto.

Al hablar del Valor Actual Neto, es necesario que los flujos de fondos proyectados, sean actualizados. Para esto, deben ser descontados a una tasa de interés que representa el costo de oportunidad del capital, a esto se le debe restar el desembolso inicial de la inversión.

En base a lo expuesto, se puede resumir que el VAN indica el importe adicional que agrega el nuevo proyecto al patrimonio del inversor, actualizando al momento cero todos los beneficios que se pretenden obtener en el periodo de tiempo analizado.

Entonces, si el VAN es igual a cero, en términos económicos, el inversionista ni gana ni pierde, es decir, los beneficios del proyecto alcanzan para recuperar la inversión inicial del mismo. Cuando el VAN es mayor a cero el proyecto es conveniente económicamente para el inversor incrementando el patrimonio del mismo en el mismo importe que indica el VAN. (Guillermo, 2010)

### *El criterio de la Tasa Interna de Retorno*

- “La tasa interna de retorno, se define como aquella que descuenta el valor de los futuros ingresos netos esperados, igualándolos con el desembolso inicial de la inversión. Es la tasa que iguala el VAN a cero.” (Dumrauf, 2010, P. 319.).

A continuación, se presenta la ecuación:

$$-FF_0 + \frac{FF_1}{(1 + TIR)} + \frac{FF_2}{(1 + TIR)^2} + \dots + \frac{FF_n + V}{(1 + TIR)^n} = 0$$

En base a la definición mencionada, se puede decir que la tasa interna de retorno indica que porcentaje de rentabilidad se obtiene por cada peso invertido en el proyecto. Es una medida relativa.

Se denomina tasa interna dado que corresponde a una tasa del proyecto. A los fines de evaluar sobre la conveniencia del proyecto o no, se debe comparar la TIR con la tasa de interés que se considere representa el costo de oportunidad del capital, si la primera es mayor a la segunda, entonces es conveniente para el inversionista. Si en cambio la TIR es inferior al costo de oportunidad del capital, el proyecto no es rentable para el inversionista. (Dumrauf, 2010)

### *Diferencias y analogías entre el VAN y la TIR*

Dumrauff (2010), en su libro Finanzas Corporativas: un enfoque latinoamericano, establece las diferencias y similitudes entre los dos métodos desarrollados, mencionando que tanto la TIR como el VAN se parecen en que los dos utilizan el flujo de fondos después de impuestos, y ambos tienen en cuenta el valor tiempo del dinero. Por otra parte, para el cálculo del VAN se utiliza el costo de oportunidad del inversor que es una variable que se debe definir, mientras que la TIR es la incógnita del proyecto y surge del mismo.

### *La razón beneficio-costo (IR)*

Es otro índice que al igual que los anteriores tiene en cuenta el valor tiempo del dinero. Los autores Van Horne y Wachowicz definen este índice como “la relación entre el valor presente de los flujos futuros de efectivo y el gasto inicial” (Van Horne, Wachowicz, 2002, P.340).

Si el índice arroja un valor superior a 1, el valor actual de los ingresos es superior al valor de la inversión inicial, entonces el VAN debe ser positivo por lo que el proyecto es rentable. Si en cambio el valor es inferior a 1 el valor actual de los flujos de fondos no es suficiente para recuperar la inversión inicial y por ende el proyecto económicamente no es conveniente.

A continuación, se presenta la ecuación del índice de rentabilidad o razón beneficio-costo, siguiendo el criterio presentado por Sapag Chain (2003) en su libro *Preparación y Evaluación de Proyectos*, cuarta edición:

$$IR = \frac{\sum_{t=0}^n \frac{Y_t}{(1+k)^t}}{\sum_{t=0}^n \frac{E_t}{(1+i)^t}}$$

En conclusión, el proyecto debe aceptarse si el  $IR > 1$ , es indiferente si  $IR = 1$  y debe rechazarse si  $IR < 1$ .

### *Análisis de riesgo*

El riesgo de un proyecto se define como la posibilidad que los flujos de caja reales varíen respecto de los estimados, debiendo medirse el mismo sobre la proyección de los flujos de caja. El riesgo define una situación donde la información es de naturaleza aleatoria, en que se asocia una estrategia a un conjunto de resultados posibles, cada uno de los cuales tiene asignada una probabilidad. La incertidumbre es

una situación donde los posibles resultados de una estrategia aplicada no son conocidos, y en consecuencia se hace imposible cuantificar la probabilidad de ocurrencia. (N. Sapag Chain, R. Sapag Chain, 2003)

Para finalizar, se mencionan algunas de las causas del riesgo e incertidumbre en los proyectos, de acuerdo a lo señalado por el autor John R. Canadá:

- ✓ “Número insuficiente de inversiones similares que puedan proporcionar información promediable.
  - ✓ Prejuicios contenidos en los datos y su apreciación, que inducen efectos optimistas o pesimistas, dependiendo de la subjetividad del analista.
  - ✓ Los cambios en el medio económico externo que anulan la experiencia adquirida en el pasado.
  - ✓ La interpretación errónea de los datos o errores en la aplicación de ellos”.
- (Canadá. 1978. P. 223)

#### *La medición del riesgo*

“La falta de certeza en las estimaciones del comportamiento futuro se pueden asociar normalmente a una distribución de probabilidades de los flujos de caja generados por el proyecto. Su representación gráfica permite visualizar la dispersión de los flujos de caja, asignando un riesgo mayor a aquellos proyectos cuya dispersión sea mayor” (Sapag Chain, Sapag Chain. 2008. P. 373)

Existen diversas maneras de analizar el riesgo y cuantificarlo, entre las que se pueden mencionar el periodo de recupero, el periodo de recupero descontado, el punto de equilibrio. A continuación, se desarrollan los aspectos más relevantes de cada una de las herramientas mencionadas.

### *El periodo de recupero*

“Mediante este método se calcula la cantidad de periodos que deben transcurrir para que la acumulación de los flujos de efectivo iguale a la inversión inicial.” (Dumrauf, 2010. P. 312).

Para calcular la cantidad de periodos, se deberá realizar el cociente entre el importe de la inversión inicial y la sumatoria de los flujos de fondos de cada periodo. Mientras menor sea el periodo de recupero, menor es el riesgo de la inversión.

Es un método que se sugiere utilizar como complemento de otros. En economías con inflación, como la de nuestro país, es importante dado que los inversionistas aprecian el rápido recupero de la inversión.

Algunos aspectos que pueden presentarse al evaluar mediante la utilización del método, es que no considera cuanto se gana con la inversión, sino más bien cuanto tiempo se requiere para recuperarla. Además, no considera el valor tiempo del dinero, ni los flujos de fondos que se generan con posterioridad al recupero de la inversión.

### *Periodo de recupero descontado*

Es una versión mejorada al método anterior, pues “...tiene en cuenta el valor tiempo del dinero al expresar los flujos de efectivo futuros en términos de su valor presente”. (Dumrauf, 2010, P. 312)

Es igual que el método anterior, con la diferencia de que la acumulación de flujos que debe igualar a la inversión inicial se encuentra expresado en valor presente, donde cada flujo es descontado por una tasa de interés que representa el costo de oportunidad del inversor.

Si bien este método corrige una deficiencia del método convencional, sigue sin considerar los ingresos que se producen luego de recuperada la inversión y nada dice acerca de la rentabilidad del proyecto.

### *Punto de equilibrio*

Otro aspecto a analizar, es la relación entre los costos fijos, los variables y los beneficios.

“El punto de equilibrio es el nivel de producción en el que los beneficios por ventas son exactamente iguales a la suma de los costos fijos y variables” (Baca Urbina, 2006, P.181)

Para el cálculo del punto de equilibrio es necesario considerar:

- Los ingresos, considerando las cantidades vendidas por el precio de venta.
- Estos ingresos deben ser igualados a la sumatoria de costos fijos y variables.
- Dado que los costos variables son un porcentaje constante de las ventas entonces se puede calcular de la siguiente manera:

$$PE \text{ (volumen de ventas)} = \frac{\text{costos fijos totales}}{\left(\frac{\text{costos variables totales}}{\text{volumen total de ventas}}\right)}$$

Gabriel Baca Urbina (2001), en su libro “Preparación de Proyectos”, página 180 menciona algunas desventajas de este tipo de indicador, entre ellas:

- No tiene en cuenta en el análisis el valor de la inversión inicial.
- Requiere de la diferenciación entre costos fijos y variables, y hay costos en los que esta diferenciación presenta dificultades.



- Es un análisis que no considera el valor tiempo del dinero. Si los costos varían es necesario calcularlo nuevamente, dado que varía el punto de equilibrio.

Para concluir, se puede decir que, a pesar de las deficiencias mencionadas para el autor, es de utilidad al momento de planificar un proyecto de inversión, dado que permite calcular con facilidad la cantidad mínima de unidades de producción que se deben vender en el proyecto para que el mismo sea rentable y suficiente para cubrir los costos fijos.

## **METODOLOGIA PARA EL DIAGNÓSTICO**

Para el desarrollo del presente trabajo, se aplicaron diversas metodologías con el objetivo de obtener información, tanto de fuentes primarias como secundarias.

Para el estudio de mercado, a los fines de tomar conocimiento de los niveles de demanda, las preferencias del potencial cliente, como así también conocer sobre la competencia y los servicios que ofrece se han aplicado diversas herramientas, las mismas se mencionan a continuación:

Entrevista en la Secretaria de Turismo de Santa Rosa de Calamuchita, en donde se consultaron los principales aspectos a considerar para la instalación de un complejo vacacional. A su vez, en esta instancia también se consultaron los principales complejos turísticos de la región, a los fines de analizar la potencial competencia.

<b>FICHA METODOLOGICA ENTREVISTA A SECRETARIA DE TURISMO</b>	
<b>Tipo de investigación</b>	Exploratoria. Descriptiva
<b>Metodología</b>	Cualitativa
<b>Técnica</b>	Entrevista. Semi Dirigida
<b>Instrumento</b>	Guía orientativa
<b>Población</b>	Personal de Secretaria de Turismo
<b>Criterio muestral</b>	No probabilístico. Por propósito
<b>Muestra</b>	Secretaria de Turismo

Encuesta a visitantes: a los fines de conocer sobre las preferencias de los potenciales usuarios, se llevó a cabo una encuesta, realizada a personas mayores de edad que se encontraban en el centro de la localidad bajo análisis. Por cuestiones de costos y tiempos, se optó por la aplicación de un muestreo no probabilístico, por accesión. El tamaño de la muestra se determinó en base al criterio del observador, en 500 encuestas que se realizaron durante fines de semana de enero y febrero, época de mayor afluencia turística en la zona. Ver encuesta en Anexo I.

<b>FICHA METODOLOGICA. RELEVAMIENTO DE PREFERENCIAS DE VISITANTES</b>	
<b>Tipo de investigación</b>	Descriptiva
<b>Metodología</b>	Cuantitativa
<b>Técnica</b>	Encuesta
<b>Instrumento</b>	Cuestionario múltiple opción
<b>Población</b>	Visitantes de la Localidad
<b>Criterio muestral</b>	No probabilístico. Por accesión
<b>Muestra</b>	500 personas localizadas en el centro de la Ciudad

Observación de campo: en base a los complejos mencionados en la Secretaria de Turismo, se procedió a la visita de los diversos lugares a los fines de conocer sobre los servicios prestados y la calidad de las instalaciones.

<b>FICHA METODOLOGICA OBSERVACION DE CAMPO</b>	
<b>Tipo de investigación</b>	Descriptiva
<b>Metodología</b>	Cualitativa
<b>Técnica</b>	Observación de campo
<b>Instrumento</b>	Guía de aspectos a observar
<b>Población</b>	Complejos de Cabañas localizados en Santa Rosa de Calamuchita
<b>Criterio muestral</b>	No probabilístico. Por propósito
<b>Muestra</b>	8 Complejos de cabañas con servicios similares a los proyectados

Entrevista a consultora de marketing, a los fines de tomar conocimiento sobre herramientas a utilizar en el lanzamiento del servicio, como así también la definición de pautas que permitan incrementar la demanda del servicio. En la misma, se realizaron consultas abiertas y otras específicas, como por ejemplo medios de difusión más utilizados y sugerencias de aplicación, como así también los resultados esperados de la aplicación de dichas herramientas.

<b>FICHA METODOLOGICA ENTREVISTA A CONSULTORA DE MARKETING</b>	
<b>Tipo de investigación</b>	Descriptiva
<b>Metodología</b>	Cualitativa
<b>Técnica</b>	Entrevista. Semi dirigida.
<b>Instrumento</b>	Guía de pautas a consultar
<b>Población</b>	Consultora de marketing
<b>Criterio muestral</b>	No probabilístico. Por propósito
<b>Muestra</b>	Consultora de Marketing.

Análisis de fuentes secundarias de información: se recurrió a informes emitidos por la Agencia Córdoba Turismo, Dirección de Inversiones y Servicios Turísticos que consisten en el análisis de oferta de servicios de alojamiento en la Provincia de Córdoba.

Para el análisis técnico, a los fines de determinar el tamaño, cantidad de cabañas y diseño estructural del complejo, se organizaron consecutivas reuniones con dos arquitectos de la localidad de Córdoba quienes desarrollaron los planos de las cabañas y determinaron las especificaciones técnicas del complejo.

Por otra parte, a los fines de determinar los costos de las inversiones iniciales, como así también los costos operativos necesarios para la prestación del servicio, se realizó una búsqueda de información y precios en fuentes primarias, solicitando

cotizaciones a Corralones de la localidad de Rio Cuarto y Córdoba, solicitud de presupuestos de equipamientos mediante envío de correos electrónicos a empresas mayoristas de Córdoba, Rio Cuarto y Buenos Aires.

Para la determinación de los aspectos legales y organizacionales, se recurrió a la búsqueda de información en fuentes secundarias, en las que se analizaron principalmente: Ley de Sociedades (N° 19.550), Ley de Contrato de Trabajo (N° 20.744), Ley de Turismo de la Provincia de Córdoba (N° 9.124) y decretos reglamentarios, entre otros.

En cuanto al análisis económico y financiero, se procedió a la unificación de la información obtenida en los estudios anteriores para la formulación del flujo de fondos, herramienta fundamental para la realización del análisis financiero, mediante la aplicación de los métodos desarrollados en el marco teórico, entre los que se mencionan el valor actual neto, la tasa interna de retorno y el periodo de recupero.

# ANALISIS DE VIABILIDADES

## ESTUDIO DE MERCADO

En esta instancia, se procederá a analizar la Oferta y Demanda del potencial servicio a ofrecer, como así también las características del consumidor y las estrategias de mercado a considerar.

### *Características del consumidor*

De la encuesta realizada a los visitantes de la localidad, se distinguen algunos aspectos del consumidor, que facilitan la segmentación del mercado y determinación de criterios al momento de definir el servicio a prestar.

Se consultó sobre la provincia de residencia, obteniendo como resultado que 185 visitantes son residentes de la Provincia de Córdoba, Santa Fe y región Centro del país, 167 de la Provincia de Buenos Aires, 37 de provincias localizadas en la región de Cuyo, 73 de la región Patagónica-Sur del País-, y 38 del Norte del País. A continuación, se expone el grafico con los correspondientes datos:

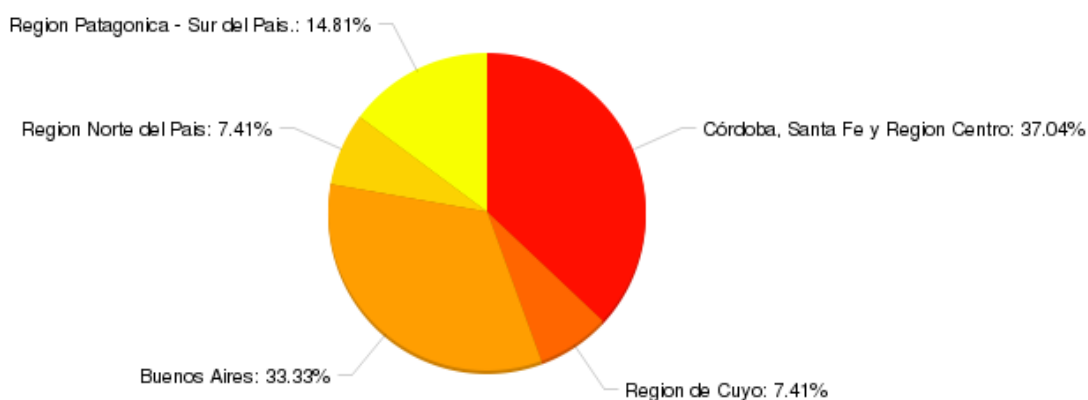
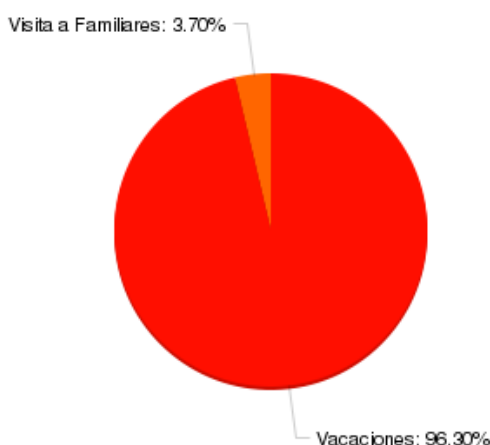


Gráfico 1. Porcentaje de Visitante por Provincias. Fuente: Encuesta 2019. Elaboración propia,

En base a lo expuesto, se determina que, en cuanto a la variable geográfica, el segmento de mercado al que se debe dirigir el servicio es para personas residentes de Argentina, especialmente provenientes de las provincias de Buenos Aires, Santa Fe y Córdoba.

Respecto al motivo por el que se encuentran visitando la localidad, se observa que el 96% se encuentra vacacionando, y el 4% restante visitando a familiares. A continuación, se expone el gráfico que representa dichos porcentajes:



*Gráfico 2. Motivo de la visita en la Localidad. Fuente: Encuesta a visitantes. Elaboración: Propia*

Para definir las variables demográficas, se analizó la etapa de la vida en la que se encuentran los visitantes a los fines de determinar quiénes serían los usuarios del complejo vacacional, de la encuesta realizada, se obtuvo que el 41% se encuentra acompañado de su pareja, el 37% de su familia, el 15% con amigos, y el 7% se encontraba solo. En base a lo expuesto, el complejo debe estar destinado a parejas y familias.

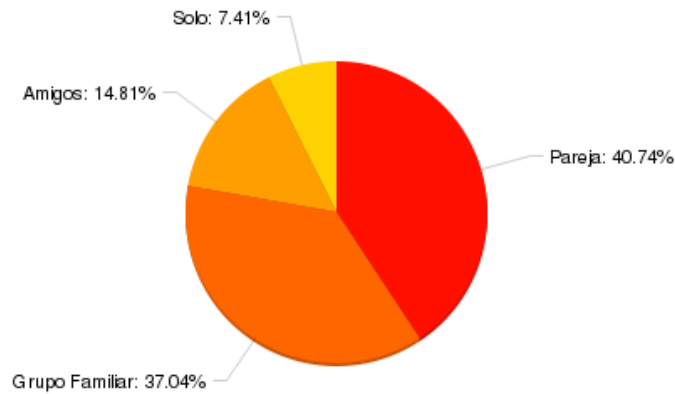


Gráfico 3. Compañía de los encuestados. Fuente: Encuesta. Elaboración propia.

Por otra parte, en la encuesta realizada se consultó a los visitantes sobre la modalidad de alojamiento que prefieren y los servicios que esperan en los mismos. Respecto a la primera pregunta se obtuvo como resultado que más del 50% eligió como modalidad las cabañas. A continuación, se presenta gráfico con la información:

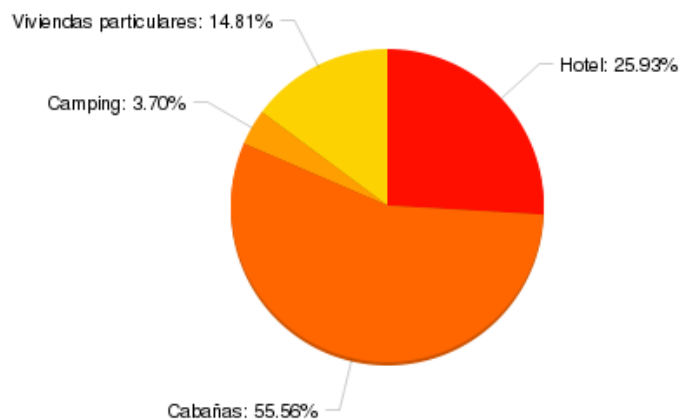


Gráfico 4. Modalidad de alojamiento. Fuente: Encuestas. Elaboración Propia

En lo que refiere a los servicios que esperan del alojamiento, se obtuvieron los siguientes resultados, en los que se destacan considerablemente el servicio de desayuno, pileta y limpieza.



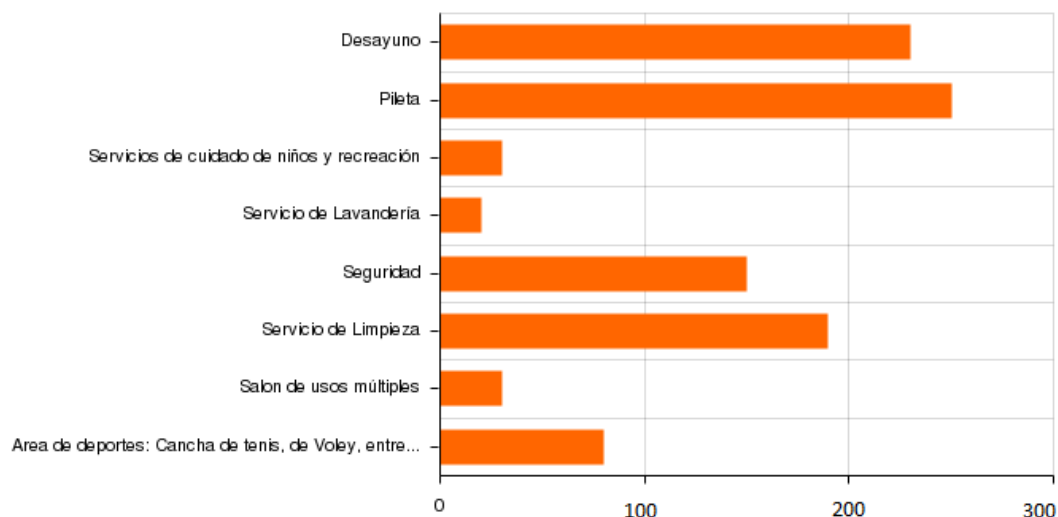


Gráfico 5. Preferencias de Servicios. Fuente: Encuesta. Elaboración propia.

En cuanto al precio que están dispuestos a pagar, para una cabaña de cuatro personas, en las que se recibieran los servicios escogidos, el 69% indico un valor de hasta \$5.000, a continuación, se muestran los resultados obtenidos:

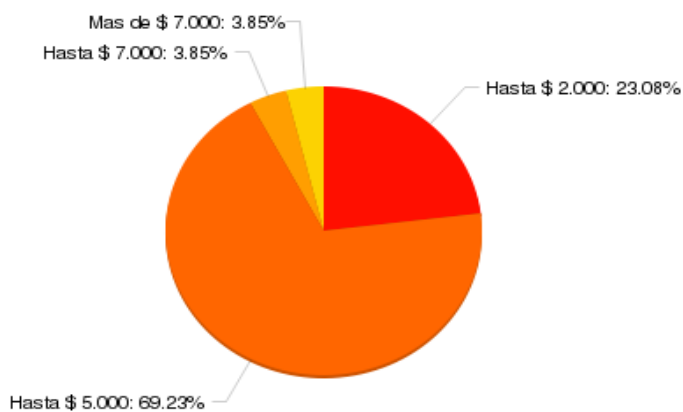


Gráfico 6. Precio por noche a pagar. Fuente: Encuesta. Elaboración propia.

Por otra parte, se consultó el tiempo de estadía en la localidad, obteniendo como resultado que el 56% se encontraban en una estadía de una semana, el 33% una estadía inferior a una semana y el 12 % restante en estadías superiores a la semana.

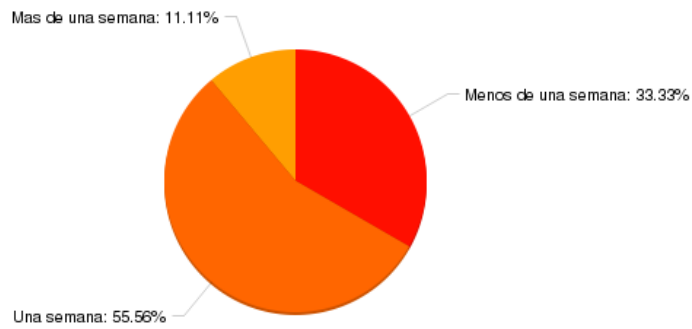


Gráfico 7. Cantidad de días de estadía por turista. Fuente: Encuesta. Elaboración propia.

También se consultó a los encuestados, sobre los medios que utiliza al momento de elegir donde alojarse, siendo la opción de Internet la predominante como respuesta, y de aquellos que mencionan Internet, las páginas más utilizadas son las que corresponden a servicios de hotelería como booking, despegar, entre otras. A continuación, se exponen los gráficos correspondientes.

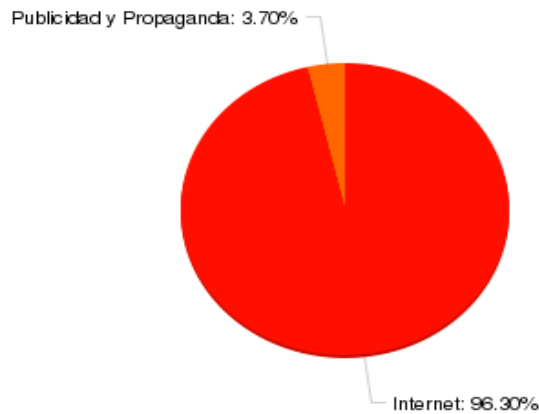


Gráfico 8. Medios que utiliza para elegir alojamiento. Fuente: Encuesta. Elaboración propia. (2019)

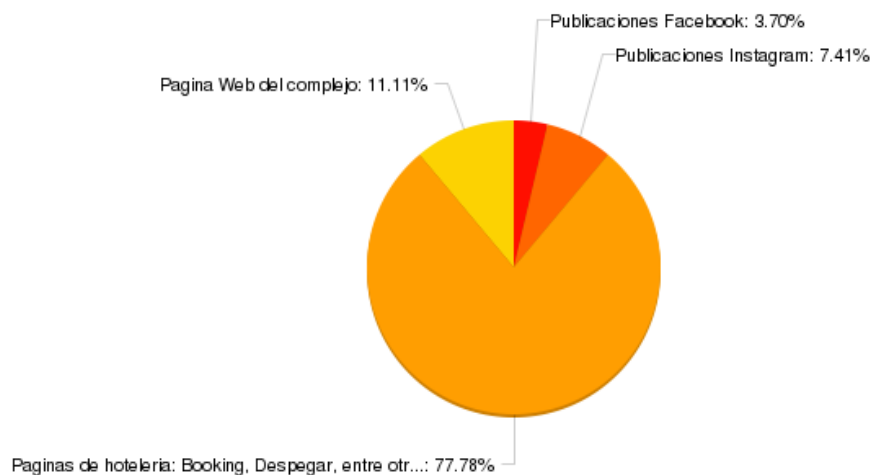


Gráfico 9. Páginas y redes sociales utilizadas para elegir alojamiento. Fuente: Encuesta, Elaboración propia (2019)

### *Análisis de la Oferta*

#### *Información General de la Provincia de Córdoba*

La Agencia Córdoba Turismo S.E.M.- Dirección de Inversiones y Servicios Turísticos. Área Estudios Sectoriales, ha elaborado informes sobre la oferta de servicios de alojamiento en toda la provincia de Córdoba, incluyendo el área denominado “Calamuchita” dentro del cual se encuadra el proyecto analizado.

Para la realización de estudios y análisis de información, se consideran las distintas modalidades de alojamiento, siendo la categoría de Hotel en la que corresponde encuadrar el proyecto de acuerdo a lo establecido en el Decreto 1359/00, donde establece que los establecimientos definidos como hotel, apart-hotel, hostería y/o posada, motel, hostel, residencial, albergue, apart-cabañas, conjunto de casas y departamentos, complejo turístico y complejo especializado corresponden a la Categoría Hotel. Se mide en “plazas”. Incluye los establecimientos categorizados y registrados en esta Agencia, como así también los que aún no lo están.

En base a la información obtenida, la capacidad de alojamiento en la provincia de Córdoba para el año 2017 es el que se muestra a continuación:

AREAS	HOTEL	COLONIA	CAMPAM.	VIVIENDA	TOTAL	% Distr
Traslasierras	20,769	715	18,742	22,755	<b>62,981</b>	12.91
Noroeste	1,675	140	3,220	5,209	<b>10,244</b>	2.10
Norte	1,330	0	1,676	8,381	<b>11,387</b>	2.33
Sierras del Sur	3,739	131	6,048	12,117	<b>22,035</b>	4.52
Calamuchita	18,475	4,461	18,137	33,644	<b>74,717</b>	15.32
Paravachasca	3,094	2,423	4,978	21,959	<b>32,454</b>	6.65
Punilla	48,768	14,337	20,590	118,898	<b>202,593</b>	41.53
Sierra Chica	2,791	2,095	8,167	30,808	<b>43,861</b>	8.99
Capital	10,398	1,013	150	6,560	<b>18,121</b>	3.71
Mar Chiquita	2,067	0	5,144	2,264	<b>9,475</b>	1.94
<b>TOTAL TEMP. 16/17</b>	<b>113,106</b>	<b>25,315</b>	<b>86,852</b>	<b>262,594</b>	<b>487,867</b>	<b>100</b>
% Distribución	23.18	5.19	17.80	53.82	<b>100</b>	

*Tabla 1. Capacidad de Alojamiento por Área en la Provincia de Córdoba. Fuente: Informe de agencia Córdoba Turismo. (2017)*

Comparando la capacidad disponible en la temporada 2016/2017 con la disponible en la temporada 2015/2016, se concluye que la oferta se encuentra en crecimiento, incrementándose un 3,44% para la categoría hotelera en un año. Respecto a la temporada 2014/2015, la oferta se ha incrementado en un 12,44%. A continuación, se muestran las tablas que explican los datos mencionados.

	HOTEL	COLONIA	CAMPAM.	VIVIENDA	TOTAL
<b>TOTAL TEMP. 15-16</b>	109,346	23,449	88,419	255,308	<b>476,522</b>
Dif. Temp. 16-17	3,760	1,866	-1,567	7,286	11,346
Porcentaje	3.44	7.96	-1.77	2.85	2.38

*Tabla 2 Capacidad de alojamiento. Temporada 2015/2016 versus Temporada 2016/2017. Fuente: Informe de Agencia Córdoba Turismo. (2017)*

	HOTEL	COLONIA	CAMPAM.	VIVIENDA	TOTAL
<b>TOTAL TEMP. 14-15</b>	100,591	23,284	86,710	252,960	<b>447,706</b>
Dif. Temp. 16-17	12,515	2,031	142	9,634	40,161
Porcentaje	12.44	8.72	0.16	3.81	8.97

*Tabla 3. Capacidad de alojamiento. Temporada 2014/2015 versus temporada 2016/2017. Fuente: Agencia Córdoba Turismo. (2017)*

#### *La competencia y los servicios que ofrece*

El mercado del servicio que se pretende ofrecer presenta las características del mercado de competencia monopolística, pues existen en la zona multiplicidad de

servicios de alojamiento, que se distinguen unos de otros respecto al precio al cual se ofrecen y por los servicios que prestan al huésped.

De la entrevista realizada a la Secretaria de Turismo se seleccionaron por propósito ocho complejos con prestación de servicios similares a los fines de conocer el precio, las características de los complejos, las capacidades de alojamiento, entre otros. A continuación, se detallan los servicios prestados por cada uno de ellos:

El complejo la Olla, cuenta con cuatro cabañas con capacidad para dos, tres, cuatro y cinco personas, las mismas disponen de dos dormitorios, cocina, baño completo, estar comedor, cochera cubierta, asador y lavadero. Son equipadas con aire acondicionado, internet wifi, y televisión. Además, los servicios incluyen ropa blanca, desayuno y servicio de mucama. El precio de una cabaña de 4 personas en temporada alta es: \$4.500.

Posta carretas es un complejo que cuenta con 10 cabañas, para cuatro, seis u ocho personas. Las mismas constan de un dormitorio matrimonial, dos dormitorios con camas simples, baño completo, cocina equipada, y calefacción por losa radiante, living comedor, desayunador, direct tv, cochera cubierta y asador bajo techo. Las tarifas además incluyen servicios de mucama, servicio de desayuno y ropa de cama. Cuenta con un sector de entretenimientos y juegos didácticos como así también con zonas de esparcimiento y juegos al aire libre diagramados en temporada alta. Otros servicios que ofrece son: piscina al aire libre, piscina climatizada, cancha de vóley y futbol, salón de usos múltiples equipado con mesas de pin pon y pool, y servicios de sillas para la playa. El precio de una cabaña de 6 personas en temporada alta es: \$6.650.

El complejo de Cabañas “Amanecer del Cerro”, se compone de cabañas para dos, tres, cuatro, y hasta siete personas, las mismas son totalmente equipadas, constan

de dos dormitorios, cocina, living-comedor, cochera con asador individual techada, ventiladores y calefactores en todos los ambientes. A su vez consta de espacios comunes como son galería con mesa y bancos integrados, juegos infantiles y piscina. Las tarifas incluyen servicio de mucama y servicio de desayuno. El precio de una cabaña de 4 personas en temporada alta es: \$2.900.

Otro complejo analizado es Cabañas el Rodeo, conformado por 8 cabañas para cuatro o seis personas y 4 suites para dos personas. Las cabañas se encuentran completamente equipadas, calefaccionadas, sin aire acondicionado. Se prestan además los servicios de desayuno, servicio de mucama, ropa blanca, juego para niños, piscina y solárium. El precio de una cabaña de 4 personas en temporada alta es: \$4.950.

Buenavista cabañas, cuenta con cabañas para cuatro a seis personas. Se conforman de dos dormitorios y las cabañas para seis personas tienen baño en suite. En cuanto al equipamiento las mismas tienen televisión satelital, ventilador de techos, calefacción en todos los ambientes. Todas las cabañas tienen hidromasajes, deck, parrilla semicubiertas, y cocheras cubiertas. El complejo consta de una pileta, cancha de tenis, cancha de tejo, cancha de futbol, cancha de vóley y un sector para el entretenimiento de niños. Se presta el servicio de mucama, servicio de ropa blanca y los desayunos son opcionales a elección del huésped. El precio de una cabaña de 4 personas en temporada alta es: \$2.800.

Aldeas Alentue, es un complejo conformado de 13 cabañas para dos, cuatro y seis personas. El mismo consta de servicio de wifi, piscina con solárium, cancha de futbol y vóley, vigilancia privada, servicio de mucama, servicio de desayuno. A su vez, cada cabaña cuenta con cochera con asador individual, ventilador de techo, calefacción,

televisión, aire acondicionado, cocina completamente equipada y luz de emergencia. El precio de una cabaña de 4 personas en temporada alta es: \$3.000.

Calicanto cabañas ofrece servicios de alojamiento, para cuatro o seis personas. Las cabañas cuentan con dos dormitorios, cochera techada y asador individual. Se encuentran equipadas con ropa blanca, direct tv, microondas, calefacción, ventilador de techo en todos los ambientes y vajilla completa. Se ofrece el servicio de mucamas, el servicio de desayuno es opcional, con un costo adicional por persona en caso que el huésped lo solicite. A diferencia de otros complejos, no cuenta con piscina ni área de recreación para niños. El precio de una cabaña de 4 personas en temporada alta es: \$3.700.

Otro complejo mencionado es Cabañas Namasté, el mismo cuenta con cuatro cabañas para cuatro a seis visitantes, entre los servicios que ofrece se pueden mencionar: desayuno, vajilla completa, ventiladores de techos, cochera con asador cubierto individual, sistemas de alarma, tv por cable. No se ofrecen servicios de mucama y limpieza. El complejo posee una piscina con solárium. El precio de una cabaña de 6 personas en temporada alta es: \$2.500.

A modo de resumen, se expone tabla con los servicios prestados y los precios que cobran en temporada alta para cabañas de 4 y/o 6 personas.

Cabañas	Capacidad	Precio		Pileta	Servicio de mucama	Desayuno	Recreacion
		Temporada Alta					
La olla	4	\$	4,500.00	No	Si	Si	No
Posta Carreta	6	\$	6,650.00	Si	Si	Si	No
Amanecer del cerro	4	\$	2,900.00	Si	Si	Si	No
Calicanto Cabañas	4	\$	3,700.00	No	Si	Opcional	No
El Rodeo	4	\$	4,950.00	Si	Si	Si	No
Aldea Alentue	4	\$	3,000.00	Si	Si	Si	No
Namaste	6	\$	2,500.00	Si	No	Si	No
Buenavista Cabañas	4	\$	2,800.00	Si	Si	Opcional	Si

Tabla 4. Comparación de servicios prestados y precios establecidos por la competencia. Elaboración propia (2018)

Para finalizar, como se menciona en la metodología, en la misma visita a los complejos, se consultó a los encargados sobre los niveles de ocupación por temporada, información que será de utilidad en el análisis de la demanda, a continuación, se exponen los resultados obtenidos:

Complejo	Cantidad de Cabañas	Cabañas Disponibles			Nivel de Ocupación			Ocupación media
		Diciembre	Enero	Febrero	Diciembre	Enero	Febrero	
La olla	4	1	0	0	75%	100%	100%	92%
Posta Carreta	10	4	0	1	60%	100%	90%	83%
Amanecer del cerro	8	3	0	3	63%	100%	63%	75%
Calicanto Cabañas	4	2	1	1	50%	75%	75%	67%
El Rodeo	12	5	2	4	58%	83%	67%	69%
Aldea Alentue	13	4	2	3	69%	85%	77%	77%
Namaste	6	2	1	2	67%	83%	67%	72%
Buenavista Cabañas	7	3	0	1	57%	100%	86%	81%
Promedio								77%

Tabla 5. Nivel de Ocupación de la Competencia. Fuente: entrevistas a los encargados.

### *Análisis de la Demanda*

#### *Afluencia turística*

En la tabla que se presenta a continuación, se muestran datos de afluencia turística en Santa Rosa de Calamuchita, para la temporada estival del año 2016/2017.



PERIODO	HOTEL	COLONIA	CAMPAM.	VIVIENDA	TOTAL
<b>December-16</b>	<b>330,610</b>	<b>62,746</b>	<b>75,496</b>	<b>316,772</b>	<b>785,624</b>
1ª Quinc. Enero	287,885	44,585	209,422	387,918	929,809
2º Quinc. Enero	356,288	50,032	276,275	553,295	1235,890
<b>TOTAL ENERO 17</b>	<b>644,173</b>	<b>94,617</b>	<b>485,697</b>	<b>941,213</b>	<b>2165,699</b>
1ª Quinc. Febrero	302,780	50,785	199,260	438,538	991,363
2ª Quinc. Febrero	242,327	37,776	137,177	269,936	687,217
<b>TOTAL FEBRERO 17</b>	<b>545,108</b>	<b>88,561</b>	<b>336,437</b>	<b>708,474</b>	<b>1678,580</b>
1º Quinc. Marzo	178,920	28,028	41,947	78,818	327,713
<b>Total Temp. Estival</b>	<b>1698,811</b>	<b>273,951</b>	<b>939,577</b>	<b>2045,277</b>	<b>4957,617</b>
Semana Santa + 02 Abril 17	162,528	25,857	31,575	347,106	567,065
Rally Mundial 27 al 30 Abril 17	28,264	1,144	2,940	14,846	47,194
17 al 20 de Junio 17	77,962	13,399	---	26,538	117,899
Vac. Invernales 17	258,742	39,691	---	80,827	379,261
19 al 21 de Agosto 17	73,756	13,234	---	104,094	191,085
14 al 16 de Octubre 17	87,221	14,785	---	151,887	253,893
18 al 20 de Noviembre 17	78,287	13,194	---	106,768	198,249
<b>TOTAL</b>	<b>2465,571</b>	<b>395,256</b>	<b>974,091</b>	<b>2877,344</b>	<b>6712,262</b>

Tabla 6: Afluencia Turística en Calamuchita. Cantidad de Turistas que visitan la región en Temporada Alta. Fuente Agencia Córdoba Turismo. (2017)

Respecto a las pernoctaciones, es decir a la cantidad de noches por turista que es lo que verdaderamente interesa en el análisis del proyecto, la información es la que se presenta en la siguiente tabla:

PERIODO	HOTEL	COLONIA	CAMPAM.	VIVIENDA	TOTAL
<b>December-16</b>	<b>1147,522</b>	<b>288,556</b>	<b>232,952</b>	<b>1753,492</b>	<b>3422,522</b>
1ª Quinc. Enero	1178,919	270,808	838,456	2344,985	4633,169
2º Quinc. Enero	1440,624	308,795	1079,332	3156,005	5984,756
<b>TOTAL ENERO 17</b>	<b>2619,543</b>	<b>579,603</b>	<b>1917,788</b>	<b>5500,990</b>	<b>10617,925</b>
1ª Quinc. Febrero	1341,215	297,631	869,340	2756,865	5265,050
2ª Quinc. Febrero	1015,048	220,888	501,380	1814,648	3551,964
<b>TOTAL FEBRERO 17</b>	<b>2356,263</b>	<b>518,519</b>	<b>1370,720</b>	<b>4571,513</b>	<b>8817,014</b>
1º Quinc. Marzo	633,752	155,794	118,648	494,870	1403,064
<b>Total Temp. Estival</b>	<b>6757,080</b>	<b>1542,472</b>	<b>3640,108</b>	<b>12320,865</b>	<b>24260,525</b>
Semana Santa + 02 Abril 17	695,730	135,341	120,021	1555,341	2506,434
Rally Mundial 27 al 30 Abril 17	61,261	3,052	4,202	34,958	103,473
17 al 20 de Junio 17	242,197	44,149	---	98,073	384,419
Vac. Invernales 17	1013,858	202,393	---	468,732	1684,983
19 al 21 de Agosto 17	182,606	37,275	---	284,115	503,995
14 al 16 de Octubre 17	221,805	41,264	---	425,144	688,213
18 al 20 de Noviembre 17	195,193	37,872	---	285,743	518,809
<b>TOTAL</b>	<b>9369,729</b>	<b>2043,818</b>	<b>3764,331</b>	<b>15472,971</b>	<b>30650,850</b>

Tabla 7: Pernoctaciones por modalidad de alojamiento. Fuente: Agencia Córdoba Turismo. (2017)

De acuerdo a la información detallada en las tablas anteriores, la cantidad promedio de pernoctaciones por turista, es la que se muestra a continuación:

	HOTEL	COLONIA	CAMPAM.	VIVIENDA	TOTAL
<b>DIAS PROMEDIO</b>	3,80	5,17	3,86	5,38	4,57

*Tabla 8. Permanencias medias según modalidad de alojamiento. Fuente: Agencia Córdoba Turismo (2017)*

#### *Estimación de la demanda del proyecto*

Para la estimación de la demanda, se tendrá en cuenta la Temporada Estival que ha sido definida desde el día 15 de diciembre al 15 de febrero, a su vez, se consideran dentro de los parámetros a analizar, los fines de semana largos y las vacaciones de invierno, al conjunto de días que abarcan todos los conceptos, se lo denomina “Temporada Alta” y es para estos días que se estima la cantidad demandada.

Además, para ampliar la demanda y lograr una organización de la estadía, de manera tal que se pueda ampliar el nivel de ocupación del complejo, se sugiere exigir una estadía mínima de 7 noches en temporada alta, que es una medida tomada por varios de los complejos analizados en el título anterior a los fines de organizar la ocupación, reducir los días desocupados y ampliar las pernoctaciones por huésped, medida que según la información obtenida en la encuesta realizada, es acorde a los tiempos de estadía en la localidad que mencionaron los visitantes.

Para la estimación de la demanda, se considera un nivel de ocupación del complejo vacacional para los primeros años del 77%, tomando como base el promedio de los 8 complejos analizados (ver tabla 8). Se considera que esta demanda, puede ser incrementada entre un 5% y 10% aplicando herramientas de promoción y publicidad, según lo indicado por una consultora de marketing. Tomando el promedio de dicho porcentaje, se estima que la demanda podría incrementarse en un 7%. En conclusión, para los primeros años, la demanda se estima en un 84%.

A su vez, según lo indicado por la consultora, la demanda debería incrementarse a medida el complejo se conoce, sumando a las herramientas de marketing, el conocido

“boca en boca”. Según la información brindada, se estima que la demanda debería incrementarse en un 5% a partir del año 2022 y otro 5% a partir del año 2025.

Respecto a la temporada baja, que de acuerdo a lo planificado abarca desde el día 15 de febrero al 30 de abril, cerrando los meses de mayo, junio, Julio y agosto, excepto los fines de semana largo y los días correspondientes al receso escolar de Julio. Abriendo a partir del día 21 de septiembre al 15 de diciembre de cada año, sin considerar los días feriados, se estima una demanda del 35% sobre el total de días calculados.

A modo de resumen, a continuación, se expone la demanda estimada para el proyecto. En anexo II, se desarrolla el cálculo de la misma.

	Temporada alta	Temporada baja	Total de días anuales
2020	82	58	140
2021	69	61	130
2022	75	60	135
2023	75	61	137
2024	78	60	139
2025	86	57	143
2026	78	60	139
2027	84	60	143
2028	92	58	150
2029	82	63	145
2030	83	60	143

*Tabla 9. Total de días estimados de ocupación, según temporada del año.  
Elaboración propia. (2018)*

El total de días ocupados para cada una de las temporadas, para cada uno de los años establecidos, ya posee incorporados los días de ocupación correspondientes a las ventas promocionadas a través de páginas especiales de internet. Lo que como ya se ha mencionado incrementa el nivel de demanda total. Los días de ocupación correspondientes a ventas promocionadas son los que se presentan a continuación:

Años	Días promocionados temporada alta	Días promocionados temporada baja	Total de días promocionado por año
2020	6	22	28
2021	5	23	28
2022	6	22	28
2023	6	23	29
2024	7	23	30
2025	8	21	29
2026	7	23	30
2027	8	22	30
2028	9	22	31
2029	8	24	32
2030	8	23	31

*Tabla 10. Total de días alquilados por ventas promocionadas por internet. Elaboración propia. (2018)*

### *Estrategia Comercial. Definición del servicio*

La estrategia comercial debe definirse teniendo en cuenta el producto, precio, plaza y promoción.

#### *Producto*

El producto a ofrecer, para el proyecto será un servicio de alojamiento complementado con servicios de recreación, con el fin de satisfacer las necesidades de descanso y esparcimiento del consumidor. Para la prestación del servicio de alojamiento, se proyecta la construcción de catorce cabañas totalmente equipadas, con una capacidad de entre cuatro a seis personas por cabaña. En cada una de las cabañas, se brindarán servicios adicionales de servicio doméstico, desayuno, ropa blanca y seguridad las 24 hs.

A su vez, para complementar los servicios descriptos, se proyecta la construcción de un salón de usos múltiples con asador, mesa de pin pon y pool, pileta de natación con solárium y cancha de vóley al aire libre. Durante las fechas de mayor afluencia turística se contará con la participación de un profesor de educación física para el entretenimiento de niños de entre 4 a 12 años.

El complejo se ubicará a las afueras de Santa Rosa de Calamuchita, en el barrio de Santa Mónica. Es un lugar estratégico que combina la tranquilidad del lugar con la comodidad, ya que permite una apreciación del paisaje y la naturaleza encontrándose a solo 5 km de Santa Rosa, y a 100 metros de la ruta que conduce a playa Miami y la Olla, lugares conocidos y visitados por la mayoría de los turistas.

#### *Precio*

Para la fijación de precios, se sugiere la utilización de dos metodologías combinadas, la primera basada en la fijación de precios respecto a los precios de la competencia, y la metodología del valor percibido por el cliente desarrollado por Kotler.

Para la aplicación de la metodología basada en los precios de la competencia, es necesario considerar las calidades de servicio y alojamientos que se ofrecen, dado que la oferta es muy variable. Tal como se observa en la tabla 5, los precios para complejos con servicios similares a los proyectados, varían entre \$3.000 y \$ 6.650.

Aplicando el método de fijación de precios basado en el valor percibido desarrollado por Philip Kotler, la fijación del precio para la temporada estival, fines de semana largos y vacaciones de invierno, se compone de la siguiente manera:

- a) Precio promedio de cabañas similares a las de la competencia en cuanto a estructura de las mismas: \$3.500
- b) Servicio de pileta: \$60 pesos por persona, lo que genera un importe de \$240 para las cabañas de 4 personas y \$360 para las cabañas de 6 personas.
- c) El servicio de desayuno, también pretende incrementar el valor de las cabañas y el mismo se estima en \$50 por persona. Valor superior a \$43,47 que es el costo incurrido por persona en alimentos.

- d) El servicio de recreación y esparcimiento, también es un servicio adicional que pretende diferenciar al complejo de los demás complejos vacacionales, razón por la cual se estima un incremento por cabaña de \$350.
- e) El espacio disponible para recreación, el parque disponible, los juegos al aire libre y el salón de usos múltiples, asadores, permiten que el huésped pueda realizar reuniones con familiares o amigos invitados, o que se encuentren en el mismo complejo de cabañas, lo que también implica un servicio adicional que debe corresponderse con un incremento del precio que se estima en \$130.
- f) Por último, en estos últimos tiempos la seguridad es un servicio adicional que el huésped valora, por esta razón se considera oportuno contar con una empresa de vigilancia, lo que incrementa el valor en \$300.

De acuerdo al detalle mencionado anteriormente, el precio total de cabañas para cuatro personas queda fijado en \$4.720,00 y el precio de las cabañas de seis personas en \$4.940. Se considera que los mismos son acordes a los fijados por la competencia, como así también a los esperados por el potencial consumidor, en base a los resultados obtenidos en la encuesta realizada.

Para la determinación de precios de temporada baja, se han establecido porcentajes de descuento respecto a los precios ya fijados. De esta manera, se cree conveniente establecer los precios de la temporada bajas al 70% sobre el precio de temporada alta, siendo el precio de las cabañas para cuatro personas de \$3.304 y de \$3.458 para las cabañas con capacidad para seis personas.

A su vez, se han fijado precios promocionales de acuerdo a los requisitos establecidos por empresas comercializadoras mediante página web, las que se estiman en un 30% de descuento respecto a las tarifas correspondientes a cada temporada.

En resumen, las tarifas diarias de las cabañas para el año 2019 y posteriores, debido a que la evaluación se hace a precios constantes, son las que se presentan a continuación:

Precios de cabañas por día						
	Cantidad	Capacidad	Precio temporada alta	Precio temporada baja	Promocion temporada baja	Promocion temporada alta
cabaña para 4	6	4	\$ 4,720.00	\$ 3,304.00	\$ 2,312.80	\$ 3,304.00
cabaña para 6	8	6	\$ 4,940.00	\$ 3,458.00	\$ 2,420.60	\$ 3,458.00

*Tabla 11. Estimación de tarifas para el alquiler de cabañas por día, según temporada del año. Elaboración propia (2018)*

### *Plaza*

Se pretende que los clientes se acerquen al complejo y elijan el servicio, en este caso no existen costos de distribución, sin embargo, se deben tomar canales alternativos de distribución como lo son mediante páginas de internet que ofrecen destinos turísticos con promociones especiales, como pueden ser LetsBonus, Groupon, Avantrip, Despegar.com otras que cobran comisiones por ofrecer y publicar el complejo en su página. Otra alternativa de comercialización es ofrecer el servicio del complejo a empresas turísticas para la venta del mismo, principalmente en zonas como Buenos Aires y Santa Fé pues es una zona en la que sus habitantes eligen como destinos turísticos las Sierras de Córdoba entre uno de los principales. Además, la comercialización mediante empresas de turismo, facilita el incremento de pernoctaciones debido que la contratación de servicios ya no será por noche, si no por paquetes que incluyen más días de alojamiento.

### *Promoción*

En base al asesoramiento recibido por la empresa de marketing consultada, se sugiere hacer uso de la publicidad en las diversas redes sociales, y paginas donde se publicitan y ofrecen servicios de alojamiento. El asesoramiento brindado, coincide con

la información obtenida en las encuestas, en las que se obtuvo como resultado que la mayoría de los visitantes utilizan como medio de reserva las páginas de internet como Booking y Despegar.

La modalidad de venta ofrecida por las paginas mencionadas, genera costo en base a las ventas logradas mediante el uso de las mismas, a modo de comisiones. El costo, es el 35% sobre el importe de la venta concretada e incluye IVA, que será utilizado como crédito fiscal.

Respecto al uso y difusión de redes sociales como Instagram y Facebook, se sugiere como estrategia de lanzamiento la promoción del complejo mediante la generación de un sorteo de 5 alojamientos para 4 personas, por 7 noches, para el mes de diciembre, el costo de esto será calculado en el análisis económico y será el costo variable del alojamiento.

Por último, se propone la generación de una página web, donde se muestren todos los detalles y características del complejo. Según la información brindada se recomienda abonar un servicio de desarrollo y luego de actualización de la página web y redes sociales, dado que, si estas no se mantienen actualizadas, dejan de ser seguidas. El costo de solicitar este servicio, ronda los siete mil (\$7.000) mensuales e incluye diseño de página y actualización de las mismas.

Hasta el momento, se ha desarrollado la demanda esperada y la oferta disponible del tipo de servicio que se pretende prestar, así como también las estrategias comerciales planificadas para la inserción del servicio al mercado. De lo planteado, se puede concluir que la implementación del complejo vacacional es viable respecto al estudio de mercado realizado.



### *Análisis del Medio*

El proyecto se desarrollará en las sierras de la Provincia de Córdoba, específicamente en Santa Rosa de Calamuchita. Localidad ubicada a 96 km de la ciudad de Córdoba, sobre la ruta provincial N° 5.

Tiene como actividad económica principal el Turismo, Otras actividades que también se desarrollan son la forestal, la producción de miel, la minería y la actividad metal mecánica que junto con los servicios sustentan a la población de la región.

Un detalle a tener en cuenta en este análisis, es el transporte, que conecta a la ciudad con los diferentes puntos del país mediante empresas Nacionales, Provinciales y Locales. Diariamente cuenta con líneas que tienen como principales destinos directos a la Capital de la provincia, la Ciudad de Rosario, Buenos Aires, entre otras.

#### *Viabilidad ambiental*

El proyecto a desarrollar, tal como ya se ha mencionado implica la construcción de cabañas sobre un lote disponible en la localidad de Santa Rosa de Calamuchita. Este tipo de proyectos, generan cambios en el ambiente en el que se desarrollen, de tipo visual y estéticos, pero es importante remarcar que, desde el aspecto ambiental, este tipo de proyectos es completamente viable, dado que no generan impacto en el ambiente.

## *ESTUDIO TÉCNICO*

### *Análisis del tamaño*

Respecto al *nivel de servicio* que se pretende ofrecer, se puede decir que, si bien esto depende de la demanda potencial que se calcula en el estudio de mercado, se considera que la demanda es lo suficientemente amplia y depende del nivel de promoción y publicidad, acompañada por una prestación de servicio que diferencie el complejo del de la competencia. Es decir, que la demanda se puede generar en función

de la capacidad instalada, promocionando y diferenciando el servicio del ofrecido por la competencia.

De acuerdo a la *capacidad financiera de los socios*, se considera que esto no es limitante para el análisis, dado que en base al resultado los socios definirían las cantidades a construir con fondos propios.

El *espacio físico disponible*, es una variable de gran influencia en el proyecto, pues como ya se ha mencionado en ciertas ocasiones, los inversores ya cuentan con el terreno sobre el cual se desarrolla el proyecto. El mismo presenta un tamaño de ciento cincuenta (150) metros de fondo y setenta y cuatro (74) metros de frente. Este será el principal factor que influye sobre la decisión de tamaño.

Para definir la cantidad de cabañas a construir se ha consultado a profesionales especializados en la materia, quienes definen que el terreno es apto para la construcción de 14 cabañas, distribuidas por bloques apareados de dos cabañas, es decir siete (7) bloques, dejando amplios espacios entre cada uno para preservar la privacidad del huésped.

Además, en el espacio disponible, se deben construir espacios comunes destinados a recreación como así también a la recepción y administración. En definitiva, desde el punto de vista físico, es factible construir:

- 7 bloques de dos cabañas apareadas.
- 1 pileta de natación.
- 1 salón de usos múltiples (SUM).
- 1 vivienda destinada a casero y administración.
- 1 sala destinada a lave rap.
- 1 Parque de juegos.

- 1 cancha de vóley de arena.

### *Inversión en obras físicas*

Para analizar las inversiones en obras físicas, es necesario analizar desde la disposición del terreno y preparación de la mismo para la construcción del complejo, como así también el costo del mismo.

El valor del terreno, según tasaciones llevadas a cabo por empresas inmobiliarias de la zona, tomando los valores de venta al momento de análisis –Julio 2018- es de \$280 el m<sup>2</sup>. Además, el costo de nivelación y limpieza del terreno se calcula en forma global y se estima en \$50.000.

Respecto a la construcción del complejo, se propone realizar siete (7) bloques de cabañas con capacidad para alojar entre cuatro y seis personas. Los mismos contienen dos (2) cabañas cada uno, las cuales se componen de un (1) ambiente de cocina-comedor, un (1) baño, dos (2) dormitorios, siendo uno matrimonial y otro con camas individuales y una (1) galería techada. A continuación, se presenta un plano demostrando el diseño y distribución de cada bloque:



*Ilustración 1. Plano de bloque de dos cabañas apareadas. Fuente: Arquitecta Benvenuto Ornella –consultora externa-. (2018)*

Cada bloque de cabañas presenta 120 metros de superficie cubierta cerrada y 56,285 metros de superficie cubierta abierta.

A su vez, como ya se ha mencionado, el proyecto consta de espacios de uso común, que consisten en:

- Salón de usos múltiples, con una dimensión de 60 metros cuadrados cubiertos.
- Vivienda de casero y administración, con dimensiones estimadas en 55 metros cuadrados cubiertos.
- Lavadero de 10 metros cuadrados cubiertos.
- Pileta de natación de 50 metros cuadrados.

De acuerdo a los presupuestos obtenidos, el precio de la construcción por metro cuadrado incluyendo materiales y mano de obra es de \$14.682 para superficies cubiertas cerradas, y \$6.500 para superficies cubiertas abiertas.

Además, se solicitaron presupuestos sobre el costo de construcción e instalación de la pileta de natación, incluyendo base de hormigón y mampostería, se estima en \$9.438 por metro cuadrado.

A continuación, se resume lo desarrollado hasta el momento, detallando los costos y dimensiones a construir, diferenciando las mismas en superficie cubierta cerrada, superficies cubiertas abiertas, y superficies descubiertas.

Inversiones en Obras Físicas					
Concepto	Cantidad	unidad de medida	Precio Unitario	Total Neto de IVA	Total
Terreno	11100	mts <sup>2</sup>	\$ 280.00		\$ 3108,000.00
Nivelación y limpieza terreno (precio global)	11100	mts <sup>2</sup>		\$ 41,322.31	\$ 50,000.00
Pileta (incluye base de hormigon,mamposteria e instalacion)	50	mts <sup>2</sup>	\$ 9,438.00	\$ 390,000.00	\$ 471,900.00
Valor del mt <sup>2</sup> construido,superficie cubierta cerrada	965	mts <sup>2</sup>	\$ 14,862.00	\$ 11852,752.07	\$ 14341,830.00
Valor del mt construido,superficie cubierta abierta	393.995	mts <sup>2</sup>	\$ 6,500.00	\$ 2116,502.07	\$ 2560,967.50
<b>Total de inversiones en inmuebles</b>					<b>\$ 20532,697.50</b>

*Tabla 12. Detalle de Inversiones en Obras Físicas. Elaboración propia, en base a entrevista con Arquitecto asesor (2018)*

Del análisis expuesto, se deduce el costo de inversiones en Obras, el cual asume un valor de \$20.532.697,50.

#### *Inversiones en equipamiento*

El equipamiento necesario para una prestación adecuada del servicio se presenta a continuación diferenciando el equipamiento común a todas las cabañas del equipamiento que corresponde a cada unidad, incluyendo los costos de cada uno de los elementos.

Equipamiento para Salón de usos Múltiples					
Concepto	Cantidad	Precio	Precio con Iva	Costo total Neto de IVA	Costo total
Mesa y sillas plasticas (x4)	3	\$ 1,329.75	\$ 1,609.00	\$ 3,989.26	\$ 4,827.00
Mesa de ping pong	1	\$ 2,478.51	\$ 2,999.00	\$ 2,478.51	\$ 2,999.00
Mesa de pool	1	\$ 3,264.46	\$ 3,950.00	\$ 3,264.46	\$ 3,950.00
Parrilla para asador	1	\$ 1,239.67	\$ 1,500.00	\$ 1,239.67	\$ 1,500.00
Juego de asador	1	\$ 380.17	\$ 460.00	\$ 380.17	\$ 460.00
Costo total de equipamiento SUM					\$ 13,736.00
Equipamiento para Area de Recreación y Pileta					
Concepto	Cantidad	Precio	Precio con Iva	Costo total Neto de IVA	Costo total
Red de volleyball	1	\$ 660.33	\$ 799.00	\$ 660.33	\$ 799.00
Pelota de volleyball	3	\$ 69.42	\$ 232.00	\$ 208.26	\$ 696.00
Juego de jardin	6	\$ 1,329.00	\$ 1,608.09	\$ 7,974.00	\$ 9,648.54
Sombrillas	6	\$ 1,404.96	\$ 1,700.00	\$ 8,429.75	\$ 10,200.00
Plaza de juegos de madera	1	\$ 26,363.64	\$ 31,900.00	\$ 26,363.64	\$ 31,900.00
Costo total de equipamiento area de recreacion y pileta					\$ 53,243.54

*Tabla 13. Detalle de equipamiento espacios comunes. Fuente: Elaboración propia en base a información brindada por personal de Easy (2018)*

Ante lo expuesto, se resumen que el costo inversión en equipamiento de espacios de uso común asciende a \$66.979,54.

Además, cada cabaña deberá contar con equipamiento necesario para una prestación de servicio adecuada al cliente, considerando elementos de calidad, confort y comodidad, pues se pretende que sea una característica distintiva del complejo. Es por ello, que se ha decidido que las mismas posean electrodomésticos que faciliten la estadía del cliente, muebles modernos, ropa de blanco, vajilla y otros. Los mismos se detallan en la siguiente tabla:

Inversiones en Equipamiento de las Cabañas				
Concepto	Marca	Cantidad	Costo Unitario con Iva	Costo total
<b>Electrodomesticos</b>				
Cocina	ORBIS Macrovision 838BC2	1	\$ 10,340.00	\$ 10,340.00
Calefon	VOLCAN 14 lts.	1	\$ 5,190.00	\$ 5,190.00
Heladera	Patrick Freezer Hpk135	1	\$ 10,399.00	\$ 10,399.00
Aire acondicionado	PHILCO 2300 FS	2	\$ 9,199.00	\$ 18,398.00
Microondas	PHILCO MPD 8320	1	\$ 2,956.00	\$ 2,956.00
Tv Smart 32"	SONY KDL40EX455	1	\$ 6,500.00	\$ 6,500.00
Pava electrica	ATMA PE5100	1	\$ 689.00	\$ 689.00
Tostadora	MOULINEX	1	\$ 559.00	\$ 559.00
Costo total electrodomesticos por cabaña			\$ 45,918.17	\$ 55,031.00
<b>Amoblamiento</b>				
Mesa rectangular de comedor		1	\$ 3,250.00	\$ 3,250.00
Sillas de comedor		6		
Mesa de luz flotante sin cajon(x2)		1	\$ 600.00	\$ 600.00
Sommier de 2 plazas		1	\$ 7,500.00	\$ 7,500.00
Sommier de 1 1/2 plaza		2	\$ 3,699.00	\$ 7,398.00
Camas cuchetas*		2	\$ 5,249.00	\$ 10,498.00
Colchon cucheta estándar		4	\$ 1,260.00	\$ 5,040.00
Almohada sommier twin		2	\$ 460.00	\$ 920.00
Almohada sommier queen		2	\$ 490.00	\$ 980.00
Almohadas cama cucheta		4	\$ 460.00	\$ 1,840.00
Juego de Mesa de Jardin plastico		1	\$ 1,609.00	\$ 1,609.00
Costo total amoblamiento por cabaña			\$ 24,577.00	\$ 39,635.00
<b>Ropa Blanca</b>				
Sábanas 1 1/2 Plaza-Twin-Blanco	Fabricadas artesanalmente	4	\$ 380.00	\$ 1,520.00
Sábanas 2 Plazas Queen-Blanco	Fabricadas artesanalmente	2	\$ 620.00	\$ 1,240.00
Sábanas camas cucheta	Fabricadas artesanalmente	8	\$ 380.00	\$ 3,040.00
Frazadas micro polar 1 1/2 plaza	Ventas al por mayor	2	\$ 249.00	\$ 498.00
Frazadas micro polar 2 plazas	Ventas al por mayor	1	\$ 413.00	\$ 413.00
Frazadas micropolar cama cucheta	Ventas al por mayor	4	\$ 480.00	\$ 1,920.00
Toallas y toallones		12	\$ 570.00	\$ 6,840.00
Cubrecama colchon estándar		4	\$ 450.00	\$ 1,800.00
Cubrecama Twin		2	\$ 560.00	\$ 1,120.00
Cubrecama Queen		1	\$ 980.00	\$ 980.00
Costo total Ropa Blanca				\$ 19,371.00

Tabla 14. Detalle de equipamiento para cabañas. Fuente: Elaboración propia en base información brindada por personal de Fravega, Somiercenter y Casa de Pedro (2018).

Elementos de vajilla y otros								
Concepto	Cantidad	Precio Iva	Precio total	Concepto	Cantidad	Precio Iva	Total	
Platos playos 25 cm TSUJI	6	\$ 97.00	\$ 582.00	Ensaladera plástico 16 cm	1	\$ 30.00	\$ 30.00	
Platos postre 19 cm TSUJI	6	\$ 75.00	\$ 450.00	Ensaladera plástico 22 cm	1	\$ 25.00	\$ 25.00	
Tazas desayuno	6	\$ 55.00	\$ 330.00	Panera de mimbre	1	\$ 45.00	\$ 45.00	
Vasos 300 cc	6	\$ 18.00	\$ 108.00	Porta rollo madera	1	\$ 50.00	\$ 50.00	
Copas de vino	6	\$ 70.00	\$ 420.00	Bandeja de Fibrofacil blanca	1	\$ 55.00	\$ 55.00	
Juego tramontina (total elementos)	1			Abrelata mariposa	1	\$ 29.00	\$ 29.00	
Cucharas (café, postre, té y mesa)	6	\$ 760.00	\$ 760.00	Sacacorchos	1	\$ 52.00	\$ 52.00	
Tenedores (Postre y Mesa)	6			Secador de cubiertos	1	\$ 150.00	\$ 150.00	
Cuchillos (Postre y Mesa)	6			Perchas de plástico	10	\$ 4.00	\$ 40.00	
Cuchillo grande para asado	1			\$ 230.00	\$ 230.00	Basurero acero para baño 3 lts	1	\$ 250.00
Bateria de cocina Tramontina turim	1	\$ 1,430.00	\$ 1,430.00	Basurero acero cocina 12 lts	1	\$ 490.00	\$ 490.00	
Olla antiadherente 20 cm	1			Palita plástico	1	\$ 11.00	\$ 11.00	
Cacerola con mango	1			Secador de piso	1	\$ 72.00	\$ 72.00	
Cacerola con mango	1			Escoba plástica	1	\$ 85.00	\$ 85.00	
Hervidor 16 cm	1	\$ 134.00	\$ 134.00	Balde plástico	1	\$ 60.00	\$ 60.00	
Pizzera tramontina	1	\$ 175.00	\$ 175.00	Estropajo	1	\$ 35.00	\$ 35.00	
Tabla de madera 40 cm	1	\$ 65.00	\$ 65.00	Rejilla	2	\$ 15.00	\$ 30.00	
Azucarera	1	\$ 35.00	\$ 35.00	Espanja	1	\$ 10.00	\$ 15.00	
Mate de vidrio	1	\$ 40.00	\$ 40.00	Repasadores	3	\$ 25.00	\$ 30.00	
Termo lumilagro	1	\$ 179.00	\$ 179.00	Tendedero metal	1	\$ 325.00	\$ 25.00	
				Perchero de pared en madera y llavero de pared	1	\$ 345.00	\$ 325.00	
Bombilla	1	\$ 20.00	\$ 20.00					
Colador de fideos plastico	1	\$ 55.00	\$ 55.00					
Jarra vidrio Rigolleau	1	\$ 78.00	\$ 78.00					
Exprimidor plastico	1	\$ 35.00	\$ 35.00					
Total inversion elementos de vajilla y otros								\$ 7,030.00

Tabla 15. Elementos de Vajilla y otros. Fuente: Elaboración propia en base a consultas online en Bazar Chef. (2018)

Se considera oportuno aclarar que, dado que varía la capacidad de cada cabaña, si bien el equipamiento es prácticamente el mismo, el tipo de camas y cantidad de las mismas varía. Así es que, para el caso de las cabañas para cuatro personas, no se deben considerar las camas cuchetas, con sus respectivos colchones, almohada y ropa blanca (sábanas, frazadas, micro polar y cubrecama colchón estándar). Para el caso de las cabañas para seis personas, la situación es similar, pues se considera el equipamiento descrito en la tabla, sin considerar las camas somier Twin, con sus respectivas almohadas y ropa blanca.

El costo de inversión en equipamiento para la totalidad del complejo se estima en 1.525.441,54. A continuación, se expone a modo de resumen el costo desglosado por áreas.



Inversiones	Cant.	Costo	Total
Salon de usos multiples	1	\$ 13,736.00	\$ 13,736.00
Area de recreacion y pileta	1	\$ 53,243.54	\$ 53,243.54
Equipamiento cabañas 4 personas	6	\$ 96,929.00	\$ 581,574.00
Equipamiento cabañas 6 personas	8	\$ 109,611.00	\$ 876,888.00
Total equipamiento			\$ 1525,441.54

Tabla 16. Resumen costo de Inversión en equipamiento. Fuente: Elaboración propia (2018)

### *Proceso de prestación del servicio*

La prestación del servicio se divide en dos etapas, en la primera, el potencial cliente se contacta con la organización para solicitar información acerca del servicio que espera recibir. Este contacto puede ser vía personal (visitando el complejo), vía telefónica o mediante contacto de la página web.

Si las personas se encuentran conformes con el servicio ofrecido y se encuentran interesados en las cabañas, se deben comunicar para reservar el servicio. En este caso, se realizará una reserva provisoria y se deberá solicitar al cliente que haga un depósito bancario en la cuenta de la organización. Una vez acreditado el dinero, se tomará la reserva de manera definitiva.

La segunda instancia es la más importante y consiste en la prestación del servicio al cliente, etapa que comienza con la llegada de los huéspedes al complejo, donde un recepcionista tomará los datos y acompañará a la cabaña.

Durante la estadía, por la mañana personal del complejo acercará el desayuno correspondiente a la cabaña. Luego, cuando los huéspedes desocupan la cabaña, personal doméstico se ocupará de la limpieza de las mismas, estimando un tiempo de limpieza de 40 minutos para cada una.

Al finalizar la estadía, los huéspedes deberán acercarse a recepción a informar el desalojo del complejo y hacer entrega de la llave de la cabaña ocupada, momento en el cual personal del mismo controla el estado en que se abandona la cabaña y finaliza la prestación del servicio.

*Insumos necesarios para la prestación del servicio.*

Ya definido el proceso de prestación de servicios, es necesario en esta instancia, la planificación y estimación de los insumos que demandará el proyecto.

*Alimentos para el desayuno:*

Como ya se ha definido, en las mañanas se ofrece al huésped el servicio de desayuno en la cabaña, por ende, los requerimientos varían en base al nivel de ocupación.

Cada desayuno, se compone de alimentos panificados (medialunas y bizcochos), frutas, insumos para las infusiones (té, café, mate cocido y leche en polvo), mermelada, dulce de leche y manteca.

Los insumos panificados al igual que la fruta no pueden mantenerse en stock, motivo por el cual de acuerdo a lo dialogado con potenciales proveedores se deberán comprar por día de acuerdo a la demanda requerida y luego abonados al finalizar el último día hábil del mes. Los demás insumos en cambio, se pueden mantener en stock, por lo que se recomienda hacer una compra mensual de los mismos a principio de mes.

A nivel impositivo se debe tener en cuenta que los alimentos panificados se encuentran gravados con una alícuota del 10,5%, mientras que los demás alimentos se gravan con alícuota general del 21%.

A continuación, se presentan la tabla pertinente al detalle de costos de cada uno de los componentes, considerando cantidades, costos unitarios, precios sin IVA y precios finales.

DESAYUNO	unidades por persona	costo unitario	Costo sin IVA	total
medialunas	2	\$ 4.00	\$ 7.24	\$ 8.00
bizcochos	70 grs.	\$ 4.90	\$ 4.43	\$ 4.90
Te	1	\$ 0.82	\$ 0.68	\$ 0.82
Café	1	\$ 2.22	\$ 1.84	\$ 2.22
Leche en polvo	1	\$ 4.00	\$ 3.31	\$ 4.00
Azucar	2	\$ 0.38	\$ 0.31	\$ 0.75
Pack de insumo	1	\$ 12.10	\$ 10.00	\$ 12.10
Fruta	1	\$ 4.84	\$ 4.00	4.84
Total gastos por persona			\$ 31.80	\$ 37.63

*Tabla 17. Detalle de costos por desayuno. Base por persona. Fuente elaboración propia en base a información obtenida de empresas proveedoras mayoristas y panaderías de la localidad. (2018)*

#### *Gas Natural envasado*

El servicio de gas natural no se encuentra instalado en la región de Santa Rosa de Calamuchita, motivo por el cual, se deben instalar garrafas que abastezcan a cada una de las cabañas. De acuerdo a lo informado por una empresa dedicada a la venta de garrafas y recarga de las mismas, se estima que el requerimiento mensual de gas varía de acuerdo a la época del año en que se utilice, siendo el requerimiento establecido de verano de un tubo por mes y para el invierno dos tubos por mes. Como la ocupación de las cabañas es diaria, se ha dispuesto para el cálculo del costo de gas, dividir los montos mensuales por 30 días, que en promedio tiene un mes y de esta manera obtener el costo diario de gas.

Entonces, siendo el costo de la recarga de gas de \$ 1.500,00 finales por cada tubo de 45 kg, el costo final para los meses de verano es de \$ 45,00 por día por cabaña. Para los meses de invierno, el requerimiento se duplica, comportamiento que siguen los costos, siendo el precio final por día de \$100,00 por día, por cabaña.

La alícuota del IVA que grava este tipo de productos corresponde al 10,5%. En la tabla que sigue a continuación se muestra a modo de resumen lo expuesto anteriormente:

Gas	gasto mensual por cabaña	Costo mensual con IVA	Costo mensual sin IVA	Costo diario por cabaña con Iva	Costo diario por cabaña sin IVA
Verano	1 tubo	\$ 1,500.00	\$ 1,357.47	\$ 50.00	\$ 45.25
Invierno	2 tubos	\$ 3,000.00	\$ 2,714.93	\$ 100.00	\$ 90.50

Tabla 18. Detalle de costos de tubos de gas. Elaboración propia en base a empresa proveedora de la zona (2018).

### Productos de Limpieza

Para el análisis de estos insumos y el cálculo de los mismos, se ha consultado a un encargado de compras de un Apart hotel sobre el consumo de productos y los metros cuadrados del complejo donde trabaja, a los fines de utilizar dicha información para la aplicación del complejo bajo análisis.

De acuerdo a lo especificado el costo total mensual para temporada alta es de \$7.491,72 y para los meses de temporada baja es de \$1.498,34. A continuación se muestra el detalle de los costos unitarios, las cantidades requeridas y los costos totales.

concepto	cantidad	costo unitario	Elementos de Limpieza				con Iva		Sin IVA	
			total	Precio con IVA	Uso mensual temporada alta	Uso mensual temporada baja	costo mensual temporada alta	costo mensual temporada baja	costo mensual temporada alta	costo mensual temporada baja
Líquido para pisos	20.00	\$ 20.00	\$ 400.00	\$ 484.00	1	0.2	\$ 484.00	\$ 96.80	\$ 400.00	\$ 80.00
Lavandina	20.00	\$ 15.00	\$ 300.00	\$ 363.00	2	0.4	\$ 726.00	\$ 145.20	\$ 600.00	\$ 120.00
Desengrasante	20.00	\$ 29.00	\$ 580.00	\$ 701.80	2	0.4	\$ 1,403.60	\$ 280.72	\$ 1,160.00	\$ 232.00
Detergente	20.00	\$ 34.00	\$ 680.00	\$ 822.80	2	0.4	\$ 1,645.60	\$ 329.12	\$ 1,360.00	\$ 272.00
Trapo de pisos	1.00	\$ 16.50	\$ 16.50	\$ 19.97	1	0.2	\$ 19.97	\$ 3.99	\$ 16.50	\$ 3.30
Rejilla	1.00	\$ 15.00	\$ 15.00	\$ 18.15	1	0.2	\$ 18.15	\$ 3.63	\$ 15.00	\$ 3.00
Jabon líquido	20.00	\$ 34.00	\$ 680.00	\$ 822.80	2	0.4	\$ 1,645.60	\$ 329.12	\$ 1,360.00	\$ 272.00
Desinfectante de pisos	20.00	\$ 27.00	\$ 540.00	\$ 653.40	2	0.4	\$ 1,306.80	\$ 261.36	\$ 1,080.00	\$ 216.00
Limpia vidrio	10.00	\$ 20.00	\$ 200.00	\$ 242.00	1	0.2	\$ 242.00	\$ 48.40	\$ 200.00	\$ 40.00
<b>Total costo elemento de limpieza</b>			<b>\$ 3,411.50</b>	<b>\$ 4,127.92</b>			<b>\$ 7,491.72</b>	<b>\$ 1,498.34</b>	<b>\$ 6,191.50</b>	<b>\$ 1,238.30</b>

Tabla 19. Detalle de costos productos de limpieza. Elaboración propia en base a información brindada por personal de Química Rio Cuarto (2018)

Los precios fijados son por compras al por mayor, debido a la diferencia de precios al realizar compras por cantidad, se recomienda estimar las cantidades necesarias al inicio de temporada para cubrir los requerimientos anuales y efectuar una sola compra anual, abonando el total al momento de adquirir los productos. Esto es posible, debido a que en el complejo hay lugar destinado al stock de mercaderías y al tipo de producto que se analiza, pues los mismos no son perecederos.

### *Productos para el mantenimiento de la pileta*

El mantenimiento de la pileta instalada en el complejo, posee una capacidad de 75.000 litros y requiere de la colocación de productos químicos para la preservación del agua. Estos químicos deben colocarse durante todo el año variando los requerimientos según la época y el uso que se haga de la misma.

La estimación de las cantidades requeridas, se ha realizado considerando el tamaño de la pileta medida en cantidad de litros y de acuerdo a las especificaciones dadas por profesionales especializados en el tema. A continuación, se presentan los productos requeridos, con las especificaciones y precios correspondientes.

Concepto	Requerimiento diario	Litros de agua	Litros de agua pileta	Cantidad	Precio	Requerimiento diario	Precio con iva	Costo diario	costo sin iva
Cloro granulado Clorsol	0.04	10,000	75,000	50	\$ 7,834.71	0.30	\$ 9,480.00	\$ 56.88	\$ 47.01
Algucida Clorsol	1.00	100,000	75,000	20	\$ 1,652.89	0.75	\$ 2,000.00	\$ 75.00	\$ 61.98
Clarificador Clorsol	1.00	200,000	75,000	20	\$ 1,436.36	0.38	\$ 1,738.00	\$ 32.59	\$ 26.93

*Tabla 20. Requerimiento diario de productos químicos para piletas. Costo diario del mismo. Fuente: elaboración propia en base a información brindada por personal de Química Rio Cuarto (2018)*

Como ya se ha mencionado, los requerimientos de productos químicos para el mantenimiento del agua dependen de la época del año, es por esta razón que se ha decidido calcular mensualmente las cantidades necesarias y luego el costo anual. Cuando las temperaturas climáticas son elevadas, los productos deben colocarse diariamente, mientras que cuando las temperaturas son bajas, los productos deben colocarse semanalmente.

Meses	Dias	Semanas	Cloro	Alguicida	Clarificador	Costo mensual	Costo sin IVA
Enero	31	4	\$ 1,763.28	\$ 300.00	\$ 130.35	\$ 2,193.63	\$ 1,812.92
Febrero	28	4	\$ 1,592.64	\$ 300.00	\$ 130.35	\$ 2,022.99	\$ 1,671.89
Marzo	31	4	\$ 1,763.28	\$ 300.00	\$ 130.35	\$ 2,193.63	\$ 1,812.92
Abril	30	4	\$ 1,706.40	\$ 300.00	\$ 130.35	\$ 2,136.75	\$ 1,765.91
Mayo	4	4	\$ 227.52	\$ 300.00	\$ 130.35	\$ 657.87	\$ 543.69
Junio	4	4	\$ 227.52	\$ 300.00	\$ 130.35	\$ 657.87	\$ 543.69
Julio	4	4	\$ 227.52	\$ 300.00	\$ 130.35	\$ 657.87	\$ 543.69
Agosto	4	4	\$ 227.52	\$ 300.00	\$ 130.35	\$ 657.87	\$ 543.69
Septiembre	4	4	\$ 227.52	\$ 300.00	\$ 130.35	\$ 657.87	\$ 543.69
Octubre	4	4	\$ 227.52	\$ 300.00	\$ 130.35	\$ 657.87	\$ 543.69
Noviembre	30	4	\$ 1,706.40	\$ 300.00	\$ 130.35	\$ 2,136.75	\$ 1,765.91
Diciembre	31	4	\$ 1,763.28	\$ 300.00	\$ 130.35	\$ 2,193.63	\$ 1,812.92
Costo anual						\$ 16,824.60	\$ 13,904.63

Tabla 21. Costo anual de productos químicos necesarios para el mantenimiento del agua de la pileta. Elaboración propia (2018).

Respecto a la organización de la compra, debido a la diferencia entre precios por compra al por mayor y precios minoristas, es que se recomienda realizar una compra a inicio de temporada suficiente para cubrir los requerimientos anuales establecidos. La forma de pago exigida para el precio al por mayor es en un plazo máximo de 30 días.

#### *Servicios*

##### *Luz y agua*

Los servicios de luz y agua, son prestados por la cooperativa de Santa Mónica. De acuerdo a lo informado por personal, la cooperativa cobra un importe fijo de \$540 mensuales, por la prestación de servicios en el complejo. La alícuota del IVA que grava este servicio es del 27%.

##### *Servicio de Internet*

El servicio de internet es prestado por la cooperativa de Santa Rosa de Calamuchita. Para la fijación de precios del servicio se han establecido distintos niveles dependiendo del tipo de servicio que se necesite. En el caso de Internet WIFI para complejos hoteleros, el precio fijado para el mismo es de \$1.150 mensual, lo que implica un total anual de \$13.800. La alícuota del IVA que grava el servicio es del 21%.

### *Servicios de mantenimiento*

Las erogaciones en mantenimiento son necesarias para el cuidado del complejo y evitar su deterioro. Para su cálculo se sugiere considerar un porcentaje sobre el valor de la inversión inicial. Se estima que el 0,5% anual es suficiente para cubrir las erogaciones de este concepto. El importe estimado es de noventa y cuatro mil quinientos pesos. (\$94.500)

### *Organización del recurso humano y los costos que implica.*

A partir del proceso de prestación de servicios descrito en el título anterior, se procede a analizar el recurso humano que lo llevara a cabo. En esta instancia se analizará las cualificaciones y perfiles del personal, la forma de contratación laboral que permita optimizar costos y responsabilidades a los inversionistas como así también el costo estimado de cada una de las personas intervinientes.

Respecto al área administrativa, se recomienda delegar las tareas a un profesional especializado en el tema, que se dedique a la administración, liquidación de impuestos, pago de servicios y demás tareas durante todo el año, mediante la tercerización de dicho servicio. El costo de servicios profesionales en la materia asciende a un importe anual de \$51.305 anuales. A continuación, se menciona el detalle del mismo:

Honorarios Profesionales	
Tarea	Costo anual
DDJJ anual Impuesto a las ganancias	\$ 12,237.00
Impuesto a la ganancia mínima presunta	\$ 2,878.00
DDJJ mensual de IVA	\$ 1,645.00
Liquidación mensual de sueldos	\$ 1,645.00
Confeccion de balance anual	\$ 32,900.00
<b>Total</b>	<b>\$ 51,305.00</b>

*Tabla 22. Honorarios profesionales Contador. Costos totales anuales. Fuente: Elaboración propia en base a información brindada por CPCE (2018).*

Por otra parte, se sugiere que durante temporada alta, época en la que se deben realizar mayor cantidad de actividades debido al movimiento turístico y recambio

constante de huéspedes, se contrate personal que se dedique a la recepción, puesto que se deben realizar tareas de atención, registro y consultas de huéspedes, además del desarrollo de tareas administrativas básicas de organización como son la registración de ingresos y egresos, el pago de proveedores y el cobro a los clientes básicamente. Para este caso, se sugiere se contrate un encargado de recepción mediante un contrato de tiempo determinado. Según los importes determinados en la grilla salarial de FEGHRA corresponde abonar mensualmente la suma de \$17.121.

Respecto al servicio de seguridad se sugiere que sea tercerizado mediante la contratación de un servicio de sereno que vigile el complejo y la zona, teniendo acceso a un servicio personalizado de comunicación al cual llamar en caso de que sea necesario. El costo de este servicio se estima en \$9.000 mensuales.

En cuanto al área de recreación se contratará personal especializado durante los meses de enero y febrero, que son los meses de mayor afluencia turística y familiar. Para dichas actividades se recomienda contratar una persona con aptitudes para el cuidado de niños, que tenga experiencia en actividades similares, preferentemente que sea profesora de educación física. Las actividades de recreación serán de 6 horas diarias, incluidos los días sábados y domingo. El costo estimado de dichas actividades es de \$15.500

Para la realización de tareas de limpieza, se contratará personal doméstico. Se estima un tiempo estándar de 40 minutos para la limpieza de cada cabaña. Se sugiere contratar por hora el personal requerido, tercerizando el servicio en una empresa de limpieza, pues si bien esto implica un mayor costo en temporada alta, permite reducir costos operativos en temporada baja y manejar en forma variable la mano de obra requerida para esta actividad. Según la escala salarial de Afip, para empleadas



domésticas, personal para tareas específicas es de \$95.50. (Ver anexo III) Prorrateando dicho costo según el tiempo estimado, el costo de limpieza haciende a \$63,67 por cabaña.

Para las tareas de mantenimiento básico, entre las que se encuentran: cuidado y mantenimiento del parque, limpieza de pileta, como así también cuidar del complejo, recibir huéspedes en horarios en que no se encuentre realizando sus actividades el personal dedicado a la recepción y control del ingreso y egreso de huéspedes como de personas ajenas, se sugiere la contratación de un casero. En base a información brindada por personal del sindicato hotelero convenio FEGHRA, el salario mensual del peón general según clasificación de convenio colectivo de trabajo asciende a \$13.635 básico, más los adicionales que corresponden por presentimos, alimentos y antigüedad (Ver Recibo de sueldo en Anexo IV). A su vez, se debe adicionar a este costo, el correspondiente a las contribuciones patronales que se estiman en un 23% aproximadamente.

Por otra parte, se sugiere que, durante los meses de temporada alta –Diciembre, enero y febrero-, el casero permanezca en las instalaciones las 24 hs. del día, abonando por dicho servicio adicional los viáticos correspondientes, ascendiendo el importe de los mismos a \$9817,20 mensual.

#### *Planificación de actividades para la puesta en marcha*

Se considera necesario establecer un orden en la consecución de las actividades que se deben realizar para la puesta en marcha del proyecto de inversión. Es importante conocer estimativamente el orden temporal y los tiempos que se esperan utilizar para el desarrollo de cada una de las actividades necesarias para que el complejo vacacional se encuentre en condiciones al momento de comenzar con la prestación de sus servicios.

Entre las actividades principales a considerar, se encuentran:

- ✓ Preparación y evaluación del proyecto
- ✓ Análisis de los inversionistas
- ✓ Preparación del terreno
- ✓ Construcción de cabañas
- ✓ Construcción de espacios comunes
- ✓ Construcción de pileta
- ✓ Limpieza, preparación y equipamiento de cabañas y demás instalaciones
- ✓ Publicidad y campañas promocionales
- ✓ Apertura del complejo

Las denominaciones de las mismas son amplias, pues corresponderá a cada encargado de las actividades realizar un cronograma específico, con espacios temporales más acotados para especificar los tiempos de cada una de ellas. Respecto a la determinación de los tiempos, se ha recurrido a los profesionales encargados de las distintas actividades y consultado el tiempo estimado en la consecución de cada una de ellas.

Para la presentación de la información, se ha escogido hacerlo mediante un cronograma de actividades, pues muestra en forma sencilla y practica el calendario de trabajo de un proyecto. Incluye un listado de actividades con fechas provistas para su realización, ordenando en el tiempo las actividades más relevantes para el desarrollo del proyecto. Se presenta en forma de tabla, ubicando en la primera columna las actividades a desarrollar y en las restantes el espacio temporal fijado para cada una de ellas.

El cronograma establecido para las actividades mencionadas anteriormente es el que se muestra a continuación. Se considera necesario aclarar que la escala temporal utilizada en el mismo es mensual.

<i>Cronograma de Actividades para la puesta en marcha del proyecto</i>	
Actividades	Año 2018
	Año 2019
	Abr. May. Jun. Jul. Ago. Sep. Oct. Nov. Dic. Ene. Feb. Mar. Abr. May. Jun. Jul. Ago. Sep. Oct. Nov. Dic.
Preparación y Evaluación del Proyecto	■
Análisis de los inversionistas	■
Preparación del Terreno	■
Construcción de Cabañas	■
Construcción de espacios comunes	■
Construcción de Pileta	■
Preparación y equipamiento de cabañas	■
Publicidad y Campañas promocionales	■
Apertura del complejo	■

Para cerrar el análisis de la viabilidad, se considera oportuno mencionar que el proyecto estaría en condiciones de desarrollarse desde la factibilidad técnica, dado que el terreno se encuentra en una zona de fácil acceso, tanto para el traslado de materiales de construcción como del equipamiento necesario para su puesta en marcha. A su vez, es una localidad con un tamaño poblacional importante, en el que se encuentra la mano de obra calificada tanto para la construcción del complejo como para la atención del mismo, según se proyecta en la organización del recurso humano.

### *ESTUDIO DE ORGANIZACIÓN*

#### *Marco legal*

Al margen de las consideraciones que se sugieren se deben tener en la evaluación de un proyecto de inversión, es imprescindible considerar el marco legal y regulatorio en cual se enmarca el proyecto.

A nivel municipal, se deberá tener en cuenta la Ordenanza municipal de planeamiento urbano y la ordenanza de construcción hotelera.

En lo que respecta a legislación Provincial, la actividad de turismo se encuentra fomentada por Ley N° 7232 que estipula a Calamuchita como zona de promoción A,

estableciendo para la misma beneficios de promoción. Por otra parte, mediante lo estipulado por Decreto N° 1359, el complejo a desarrollar se encuadra en la categoría de Apart Cabaña de tres estrellas.

#### *Tipo de organización*

De acuerdo al tipo de actividad que se pretende desarrollar, es que se propone la formación de un fideicomiso para la construcción y desarrollo del complejo vacacional. El Código Civil y Comercial de la Nación Argentina, en su artículo 1.666 define:

“Hay contrato de fideicomiso cuando una parte, llamada fiduciante, transmite o se compromete a transmitir la propiedad de bienes a otra persona denominada fiduciario, quien se obliga a ejercerla en beneficio de otra llamada beneficiario, que se designa en el contrato, y a transmitirla al cumplimiento de un plazo o condición al fideicomisario”.

Como ventajas principales se destacan la facilidad para plasmar cualquier tipo de negocio contractualmente otorgando protección patrimonial, dado que los bienes que forman parte del patrimonio no pueden ser prenda común por los acreedores del fiduciario ni del fiduciante. Mediante esta figura se crea un patrimonio diferente del de las personas que aportan el capital.

Como desventaja de este acuerdo entre partes, se puede mencionar una mayor inseguridad jurídica para las personas que contratan con la misma, esto se genera dado que el fideicomiso se puede constituir y modificar por instrumentos privados.

Además de la constitución del contrato entre las partes es necesaria la inscripción del fideicomiso en la Afip para obtener el CUIT con el cual deberá operar, como así también acceder a la inscripción en los impuestos que correspondan.

Para la realización del trámite de inscripción, el representante legal o un tercero debidamente autorizado deberán presentar en la dependencia:

- a) El formulario de declaración jurada N° 420/J, cuya firma deberá estar certificada en caso de ser presentado por un tercero.
- b) El acuse de recibo de la presentación efectuada, y
- c) La impresión de la "aceptación del trámite".
- d) Documentación que lo acredite como representante legal o persona debidamente autorizada.

Asimismo, se deberá acompañar la documentación y demás elementos requeridos por la Resolución General N° 10 dentro de los 30 días corridos contados desde la fecha de la mencionada aceptación.

Para la documentación a presentar deberá tenerse en cuenta el tipo de fideicomiso, en el caso del fideicomiso no financiero debe presentar:

- fotocopia del contrato de fideicomiso y según sea el fiduciario persona física o jurídica, deberá acompañarse también la documentación que, para cada tipo de sujeto corresponda.
- Quedan exceptuados de esta exigencia aquellos responsables que ya hubieran presentado dichos elementos con anterioridad, y mientras el juez administrativo no los requiera expresamente.

- Nota en carácter de declaración jurada, en la cual el fiduciario identifique al fideicomiso. En caso de que dicho fideicomiso haya sido constituido por testamento, se indicará el número de expediente y juzgado ante el cual se tramita la sucesión respectiva.

Los costos derivados de la constitución del fideicomiso son los que se mencionan en la siguiente tabla:

Inversiones en organización		
Fideicomiso constitución		\$ 28,000.00
Inscripcion en Afip		\$ 2,400.00
Inscripcion en Afip DGR		\$ 1,300.00
Inscripcion de alojamientos turisticos		\$ 410.00
Adicionales por cabaña		\$ 880.00
<b>Total de la inversión</b>		<b>\$ 32,990.00</b>

*Tabla 23. Valorización de inversiones en organización. Fuente: elaboración propia en base a información obtenida en AFIP y Secretaria de Turismo de Santa Rosa de Calamuchita*

A modo de cierre, se puede concluir que, desde el punto de vista legal, el complejo vacacional es viable, encontrándose amparado y beneficiado por la ley de promoción de turismo de la provincia de Córdoba.

Desde el punto de vista organizacional, si bien existen diversas formas de organización, tal como se menciona, se sugiere la formación de un fideicomiso.

### *ESTUDIO ECONÓMICO*

En esta instancia, se procede a la formación del Flujo Neto de fondos considerando los aspectos económicos de todo lo desarrollado hasta el momento.

Es necesario en esta instancia determinar el horizonte de análisis y el tratamiento que se dispondrá de la inflación.

Respecto al horizonte temporal de análisis, el mismo es determinado en 10 años. Se sugiere este plazo, dada la magnitud de la inversión inicial que demandara mayor tiempo para el recupero. A su vez, el tipo de proyecto que se plantea, permite la proyección en dicha cantidad de años dado el ciclo de vida del servicio –suponiendo que el ocio y el tiempo de vacaciones tiende a incrementarse y no a disminuir, ni pasar de moda-.

Por otra parte, es necesario definir como se trabajará en el análisis el valor tiempo del dinero, dado que Argentina presenta índices de inflación elevados, según se observa en los indicadores publicados por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, que repercute en los Ingresos y Egresos del proyecto. Dada esta situación, y la falta de estabilidad en el valor del peso argentino, se sugiere el tratamiento de los flujos del proyecto a moneda constante, considerando que una vez puesto en marcha el proyecto de inversión, los administradores ajustaran los precios del servicio en base a los incrementos de precios en los costos, manteniendo el margen de utilidad proyectado.

Ya definidos estos aspectos, se procede al análisis de cada uno de los componentes del flujo de fondos.

#### *Inversión total*

##### *Valorización de inversiones*

Como ya se ha desarrollado en el estudio técnico, la inversión en obras físicas asciende a \$20.532.697,50 según el detalle que se muestra en Tabla 12. En cuanto a inversiones en equipamiento, el importe asciende \$1.525.441,50 tal como se puede observar en la Tabla 15.

### Valorización de reinversiones

Se considera necesario contemplar aquellos activos con vidas útiles inferiores al horizonte de tiempo de análisis del proyecto, debido a que se deberá reinvertir fondos para reponer los activos totalmente depreciados.

Los activos con vidas útiles inferiores a 10 años, corresponden a bienes que forman parte del equipamiento de las cabañas y espacios comunes, los que deben ser reemplazados en periodos de tres años en algunos casos y cinco años en otros. En Anexo V se indica el detalle de cada uno de ellos.

De acuerdo a los valores de los activos con vidas útiles inferiores a 10 años, las reinversiones necesarias se muestran en la tabla que sigue a continuación:

Inversiones en equipamiento según concepto y vida útil					
Concepto	Valor	Vida Util	Años Reversion		
Equipamiento Salón de Usos Múltiples	\$ -	10	-	-	-
Equipamiento Salón de Usos Múltiples	\$ 11,352.07	5	2024	-	-
Equipamiento Salón de Usos Múltiples	\$ -	3	2022	2025	2028
Equipamiento Area de recreacion	\$ -	10	-	-	-
Equipamiento Area de Recreacion	\$ 34,337.64	5	2024	-	-
Equipamiento Area de recreacion	\$ 9,298.35	3	2022	2025	2028
Equipamiento Cabañas	\$ 237,414.88	10	-	-	-
Equipamiento Cabañas	\$ 656,335.81	5	2024	-	-
Equipamiento Cabañas	\$ 231,247.93	3	2022	2025	2028
Equipamiento Cabañas. Elementos de vajilla	\$ 81,338.84				
Totales	\$ 1261,325.52				

Tabla 24. Años de reinversión según tipo de activo. Fuente: Elaboración propia (2018)

A modo de resumen, se presentan en la siguiente tabla, los importes a reinvertir para cada año.

Total Reversion por año	
2022	\$ 240,546.28
2024	\$ 702,025.52
2025	\$ 240,546.28
2028	\$ 240,546.28

Tabla 25. Montos a reinvertir por año. Fuente: elaboración propia (2018)

### Determinación del capital de trabajo

Para la determinación del capital de trabajo, se ha escogido el denominado Déficit Acumulado máximo.



De acuerdo al cronograma de actividades planteado en el análisis organizacional, se proyecta la apertura del complejo para el mes de noviembre del año 2019, motivo por el cual se estiman las ventas esperadas a partir de dicho mes.

Respecto a los ingresos se considera que los mismos comienzan a generarse a partir del mes de noviembre que es cuando se realiza la apertura del complejo, sin embargo, la ocupación del mismo se estima a partir del mes siguiente, diciembre, pues durante el primer mes se receptan reservas y el dinero que ingresa corresponde a las mismas, que se estiman en un promedio entre el 30% y 40% sobre el costo total del servicio a ofrecer. En definitiva, los ingresos para el primer mes corresponden solo a reservas.

A su vez, se debe exigir que al momento alojarse el huésped abone el saldo pendiente correspondiente al costo del alquiler menos el monto pago para efectuar la reserva, es por este motivo, que a medida que el complejo aloje huéspedes los ingresos generados corresponderán al pago del servicio utilizado y a esto se le debe adicionar el importe recibido en concepto de reservas para el mes posterior.

Respecto a los egresos, el comportamiento es diferente. Pues se considera necesario comenzar a contratar servicios y personal a partir del mes de octubre. A continuación, se plantea el flujo de fondos correspondiente a los meses de puesta en marcha:

Concepto	Octubre	Noviembre	Diciembre	Enero	Febrero
<b>Ingresos</b>					
Ventas			\$ 959,986.88	\$ 1307,107.20	\$ 959,986.88
Reservas mes siguiente		\$ 411,422.95	\$ 560,188.80	\$ 411,422.95	\$ 150,950.78
<b>Egresos</b>					
Peon General	\$ 16,362.00	\$ 16,362.00	\$ 26,179.20	\$ 26,179.20	\$ 26,179.20
Recepcionista	\$ 13,611.71		\$ 13,611.71	\$ 13,611.71	\$ 13,611.71
Profesores de Educacion Fisica				\$ 15,500.00	\$ 15,500.00
Servicio de limpieza		\$ 7,130.67	\$ 18,018.62	\$ 24,533.95	\$ 18,018.62
Alimentos desayuno		\$ 21,675.68	\$ 54,772.71	\$ 74,577.90	\$ 54,772.71
Gas	\$ 21,000.00			\$ 19,267.50	\$ 14,150.75
Cooperativa de Santa Monica	\$ 7,560.00	\$ 7,560.00	\$ 7,560.00	\$ 7,560.00	\$ 7,560.00
Insumos de Limpieza	\$ 41,953.60				
Quimicos para pileta	\$ 16,824.60				
Servicio de Seguridad	\$ 9,000.00	\$ 9,000.00	\$ 9,000.00	\$ 9,000.00	\$ 9,000.00
Internet		\$ 950.41	\$ 950.41	\$ 950.41	\$ 950.41
Publicidad	\$ 30,000.00	\$ 7,500.00	\$ 7,500.00	\$ 7,500.00	\$ 7,500.00
Promocion (sorteos)		\$ 7,496.73			
Flujo neto de fondos	\$ -156,311.92	\$ 333,747.46	\$ 1382,583.03	\$ 1519,849.48	\$ 943,694.26
Flujo neto de fondos acumulado	\$ -156,311.92	\$ 177,435.54	\$ 1560,018.57	\$ 3079,868.05	\$ 4023,562.31

Tabla 26. Determinación del Capital de Trabajo. Fuente: elaboración propia (2018)

Tanto los ingresos esperados como los egresos proyectados desarrollados hasta el momento, generan un déficit máximo acumulado para el mes de Octubre de \$156.311,92 que será el capital de trabajo requerido para el inicio de las actividades. De acuerdo a los cálculos realizados para los meses posteriores, los ingresos generados son suficientes para cubrir los egresos correspondientes.

#### *Determinación de ingresos*

En esta instancia, se deben tener en cuenta la totalidad de beneficios asociados con el proyecto. Lo que implica considerar tanto los ingresos por ventas como así también el valor recuperable de los bienes invertidos para lograr los fines del proyecto.

#### *Determinación de ingresos/ventas anuales*

Tal como ya se ha analizado en el estudio de mercado la demanda se estima entre 135 y 145 noches por año, este cálculo ya incluye los días de ocupación correspondientes a las ventas promocionadas mediante páginas de Internet. Entonces,

para determinar el importe estimado de ingresos anuales resta calcular el producto de noches proyectadas por el nivel de ocupación y por el precio determinado.

Año	Temporada alta	Ventas temporada baja (promocionadas)	Ventas temporada alta (Promocionadas)	Temporada baja	Total
2020	\$ 5171,443.20	\$ 731,315.20	\$ 284,928.00	\$ 1709,568.00	\$ 7897,254.40
2021	\$ 4335,654.40	\$ 764,556.80	\$ 237,440.00	\$ 1814,041.60	\$ 7151,692.80
2022	\$ 4701,312.00	\$ 731,315.20	\$ 284,928.00	\$ 1785,548.80	\$ 7503,104.00
2023	\$ 4701,312.00	\$ 764,556.80	\$ 284,928.00	\$ 1814,041.60	\$ 7564,838.40
2024	\$ 4839,705.60	\$ 764,556.80	\$ 332,416.00	\$ 1776,051.20	\$ 7712,729.60
2025	\$ 5284,736.00	\$ 698,073.60	\$ 379,904.00	\$ 1719,065.60	\$ 8081,779.20
2026	\$ 4839,705.60	\$ 764,556.80	\$ 332,416.00	\$ 1776,051.20	\$ 7712,729.60
2027	\$ 5134,809.60	\$ 731,315.20	\$ 379,904.00	\$ 1785,548.80	\$ 8031,577.60
2028	\$ 5606,976.00	\$ 731,315.20	\$ 427,392.00	\$ 1709,568.00	\$ 8475,251.20
2029	\$ 5016,768.00	\$ 797,798.40	\$ 379,904.00	\$ 1842,534.40	\$ 8037,004.80
2030	\$ 5075,788.80	\$ 764,556.80	\$ 379,904.00	\$ 1757,056.00	\$ 7977,305.60

Tabla 27. Total de ingresos estimados para el horizonte de análisis del proyecto. Fuente: elaboración propia (2018).

#### *Beneficios provenientes del valor residual de la inversión inicial y el capital de trabajo*

Además de los ingresos correspondientes de las ventas de servicio de alojamiento, se deben considerar las demás fuentes proveedoras de ingresos del proyecto. Entre estas se encuentran el valor de recupero de la inversión inicial y la devolución del capital de trabajo.

En el caso particular, se ha planteado un horizonte de tiempo para la evaluación de 10 años, y siendo la vida útil de los bienes inmuebles de 50 años, se deberá calcular el valor residual de los mismos al final del periodo. Por otra parte, se deben realizar también inversiones en bienes que posee una vida útil de 10 años, que coinciden con el horizonte de análisis del proyecto, razón por la cual estos bienes no generan ningún valor de recupero, y, por último, otros que presentan vidas útiles inferiores a la de la evaluación del proyecto, motivo por el cual se requieren reinversiones a 3 y a 5 años.

Para el cálculo del valor de recupero de cada uno de los bienes, se sugiere utilizar el método contable, calculando las depreciaciones en forma lineal. –Ver cálculo de depreciaciones en Anexo V-

Del cálculo efectuado se concluye que el valor de recupero, deducidas las depreciaciones anuales correspondientes asciende a \$ 14.636.725, tal como se detalla en las siguientes tablas, en las que se puede observar los valores iniciales, el importe a depreciar y el valor residual para cada uno de los tipos de bienes a depreciar.

valoracion de inversiones en capital físico		Calculo de amortizaciones		Acumulada	Valor residual
Concepto	Total	Años	Amortizacion		
Terreno	\$ 3108,000.00	-	-		\$ 3108,000.00
Nivelación y limpieza terreno (precio global)	\$ 50,000.00	-	-		\$ 41,322.31
Pileta (incluye base de hormigon,mamposteria e instalacion)	\$ 471,900.00	50	\$ 7,800.00	\$ 78,000.00	\$ 312,000.00
Valor del mt <sup>2</sup> construido,superficie cubierta cerrada	\$ 14341,830.00	50	\$ 237,055.04	\$ 2370,550.41	\$ 9482,201.65
Valor del mt construido,superficie cubierta abierta	\$ 2560,967.50	50	\$ 42,330.04	\$ 423,300.41	\$ 1693,201.65
<b>Total de inversiones en inmuebles</b>	<b>\$ 20532,697.50</b>		<b>\$ 287,185.08</b>	<b>\$ 2871,850.83</b>	<b>\$ 14636,725.62</b>

Tabla 28: determinación de valor residual de las inversiones en capital físico. Fuente: elaboración propia (2018)

Inversiones en equipamiento según concepto y vida util							
Concepto	Valor	Vida Util	Depreciacion	Años Reinverson			Valor residual
Equipamiento Salón	\$ -	10	\$ -	-	-	-	
Equipamiento Salón	\$ 11,352.07	5	\$ 2,270.41	2024	-	-	
Equipamiento Salón	\$ -	3	\$ -	2022	2025	2028	\$ -
Equipamiento Area d	\$ -	10	\$ -	-	-	-	
Equipamiento Area d	\$ 34,337.64	5	\$ 6,867.53	2024	-	-	
Equipamiento Area d	\$ 9,298.35	3	\$ 3,099.45	2022	2025	2028	\$ 6,198.90
Equipamiento Cabañ	\$ 237,414.88	10	\$ 23,741.49	-	-	-	
Equipamiento Cabañ	\$ 656,335.81	5	\$ 131,267.16	2024	-	-	
Equipamiento Cabañ	\$ 231,247.93	3	\$ 77,082.64	2022	2025	2028	\$ 154,165.29
Equipamiento Cabañ	\$ 81,338.84						\$ 81,338.84
<b>Totales</b>	<b>\$ 1261,325.52</b>		<b>\$ 244,328.68</b>				<b>\$ 241,703.03</b>

Tabla 29 Determinación del valor residual de inversiones en equipamiento. Fuente: elaboración propia (2018)

De lo expuesto hasta el momento, se deduce que el total del valor de recupero, neto de IVA es de = \$ 14.878.842.

El valor a considerar como recupero de la inversión en el flujo neto de fondos, debe contemplar el IVA, razón por la cual, el importe total del valor de recupero es: \$18.002.898

## Determinación de costos

### Costos de prestación de servicios

Los costos operativos correspondientes a los bienes y servicios, han sido analizados en el estudio técnico, los mismos se pueden observar en el flujo de fondos, clasificados según correspondan.

### Análisis impositivo

En esta instancia, se procede a desarrollar de manera cuantitativa los importes correspondientes a impuestos, pues estos tienen gran influencia en el resultado final del proyecto. A continuación, se presenta en detalle cada uno de los impuestos analizados.

#### Impuesto a las Ganancias (IG)

Establece una alícuota del 35% para fideicomisos. La base imponible es el Resultado Neto del ejercicio.

Para el cálculo del importe que representa el impuesto a las ganancias, de acuerdo a lo mencionado anteriormente es necesaria la proyección del Estado de Resultados para el horizonte de análisis, planteado en 10 años.

	Estados de Resultados proyectados									
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Ventas	\$ 6526,656.53	\$ 5910,489.92	\$ 6589,450.58	\$ 6381,445.29	\$ 6456,573.88	\$ 6983,595.37	\$ 6674,671.07	\$ 6639,910.08	\$ 7266,168.60	\$ 6771,104.79
Costos	\$ 1084,288.52	\$ 1051,492.21	\$ 1095,706.83	\$ 1087,809.08	\$ 1099,234.36	\$ 1128,613.93	\$ 1116,089.17	\$ 1115,667.13	\$ 1155,924.26	\$ 1134,901.84
<b>Resultado Bruto</b>	<b>\$ 5442,368.01</b>	<b>\$ 4858,997.71</b>	<b>\$ 5493,743.75</b>	<b>\$ 5293,636.21</b>	<b>\$ 5357,339.53</b>	<b>\$ 5854,981.44</b>	<b>\$ 5558,581.90</b>	<b>\$ 5524,242.95</b>	<b>\$ 6110,244.34</b>	<b>\$ 5636,202.95</b>
Depreciaciones	\$ 531,513.77	\$ 531,513.77	\$ 531,513.77	\$ 531,513.77	\$ 531,513.77	\$ 531,513.77	\$ 531,513.77	\$ 531,513.77	\$ 531,513.77	\$ 531,513.77
Gastos de administracion	\$ 92,763.83	\$ 59,773.83	\$ 59,773.83	\$ 59,773.83	\$ 59,773.83	\$ 59,773.83	\$ 59,773.83	\$ 59,773.83	\$ 59,773.83	\$ 59,773.83
Gastos de comercializacion	\$ 326,341.29	\$ 322,809.12	\$ 326,341.29	\$ 334,583.01	\$ 354,598.61	\$ 361,662.94	\$ 358,130.78	\$ 358,130.78	\$ 369,904.66	\$ 366,372.50
<b>EBITDA</b>	<b>\$ 4491,749.12</b>	<b>\$ 3944,900.99</b>	<b>\$ 4576,114.87</b>	<b>\$ 4367,765.61</b>	<b>\$ 4411,453.32</b>	<b>\$ 4902,030.90</b>	<b>\$ 4609,163.53</b>	<b>\$ 4574,824.58</b>	<b>\$ 5149,052.08</b>	<b>\$ 4678,542.86</b>
Contribuciones patronales	\$ 27,362.20	\$ 27,434.33	\$ 27,506.46	\$ 27,578.59	\$ 27,650.72	\$ 27,722.85	\$ 27,807.93	\$ 27,872.41	\$ 27,887.15	\$ 28,074.06
Impuesto a la ganancia Minima Presunta										
Impuesto a los débitos y créditos	\$ 56,860.23	\$ 51,492.19	\$ 57,407.29	\$ 55,595.15	\$ 56,249.67	\$ 60,841.08	\$ 58,149.73	\$ 57,846.90	\$ 63,302.86	\$ 58,989.86
Impuesto a las Ganancias	\$ 1542,634.34	\$ 1353,091.07	\$ 1571,920.39	\$ 1499,607.15	\$ 1514,643.52	\$ 1684,713.44	\$ 1583,122.05	\$ 1571,186.85	\$ 1770,251.73	\$ 1607,017.63
<b>Resultado Neto</b>	<b>\$ 2864,892.35</b>	<b>\$ 2512,883.41</b>	<b>\$ 2919,280.72</b>	<b>\$ 2784,984.71</b>	<b>\$ 2812,909.40</b>	<b>\$ 3128,753.53</b>	<b>\$ 2940,083.81</b>	<b>\$ 2917,918.43</b>	<b>\$ 3287,610.35</b>	<b>\$ 2984,461.31</b>

Tabla 38. Estado de Resultados proyectados. Fuente: elaboración propia (2018).

En Anexo VI, se expone tabla en tamaño ampliado, a los fines de facilitar su visualización.

### *Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta (IGMP)*

El fideicomiso constituido en el país conforme ley 24.441 debe tributar el gravamen a la tasa del 1% sobre el activo computable.

Debido a que el pago del IG se toma como pago a cuenta del impuesto a analizar, y siendo el importe del primero superior a correspondiente al monto total a pagar del IGMP es que no le corresponde al fideicomiso tributar por este concepto - Ver en Anexo VII calculo correspondiente al IGMP-.

### *Impuesto a los débitos y créditos*

Este tributo se cobra sobre los débitos y créditos en cuenta corriente bancaria. Corresponde un 0,6% sobre los débitos y un 0,6% sobre los créditos generados.

Se considera que no todos los ingresos serán depositados en cuenta corriente, pero si deberán hacerse aquellos correspondientes a las señas de alquiler y los pagos mediante tarjetas de créditos. Para la estimación de los movimientos en la cuenta corriente bancaria, se ha establecido que todas las señas de alquiler se deben hacer a la cuenta de la empresa, exigiendo que el porcentaje de la seña sea del 30% sobre el valor total a pagar por la estadía en el complejo.

El dinero ingresado a la cuenta, será utilizado para el pago de sueldos y pago a proveedores en la medida que sea necesario. En consecuencia, el importe estimado a pagar por este impuesto, corresponde a un 1,2% sobre el 60% de los ingresos generados anualmente.

A continuación, se muestra en detalle el importe a pagar anualmente.

Impuesto a los débitos y créditos											
Ventas	1.20%	\$ 7897,254.40	\$ 7151,692.80	\$ 7973,235.20	\$ 7721,548.80	\$ 7812,454.40	\$ 8450,150.40	\$ 8076,352.00	\$ 8034,291.20	\$ 8792,064.00	\$ 8193,036.80
Porcentaje Bancarizado	60.00%	\$ 4738,352.64	\$ 4291,015.68	\$ 4783,941.12	\$ 4632,929.28	\$ 4687,472.64	\$ 5070,090.24	\$ 4845,811.20	\$ 4820,574.72	\$ 5275,238.40	\$ 4915,822.08
Impuesto a los débitos y créditos		\$ 56,860.23	\$ 51,492.19	\$ 57,407.29	\$ 55,595.15	\$ 56,249.67	\$ 60,841.08	\$ 58,149.73	\$ 57,846.90	\$ 63,302.86	\$ 58,989.86

Tabla 30. Determinación del impuesto a los débitos y créditos a pagar. Fuente: elaboración propia (2018)

### Impuesto al Valor Agregado (IVA)

Para el caso de Fideicomisos con fines de lucro, corresponde que se tribute como persona fiscal.

El importe a pagar se determina por la diferencia entre los créditos fiscales, generados por la compra de bienes y servicios para el desarrollo de la actividad de la empresa, y los débitos fiscales generados por la venta del servicio de alojamiento. Los débitos y créditos fiscales se muestran a en la tabla que se presenta a continuación –en Anexo VIII se presenta tabla en tamaño ampliado a los fines de facilitar su visualización–:

Determinación de Iva												
Iva Débito fiscal	Alicuota	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	
Ventas	21.00%	\$ 1370,597.87	\$ 1241,202.88	\$ 1383,784.62	\$ 1340,103.51	\$ 1355,880.52	\$ 1466,555.03	\$ 1401,680.93	\$ 1394,381.12	\$ 1525,895.40	\$ 1421,932.01	
Valor de Recupero bienes activos											\$ 3107,388.86	
Iva Crédito fiscal												
Inversiones en Obras físicas	21.00%											
Inversiones en equipamientos	21.00%			\$ 50,514.72			\$ 147,425.36	\$ 50,514.72			\$ 50,514.72	
Artículos de Limpieza temporalada	21.00%	\$ 5,200.86	\$ 5,200.86	\$ 5,200.86	\$ 5,200.86	\$ 5,200.86	\$ 5,200.86	\$ 5,200.86	\$ 5,200.86	\$ 5,200.86	\$ 5,200.86	
Artículos de Limpieza Temporalada	21.00%	\$ 2,080.34	\$ 2,080.34	\$ 2,080.34	\$ 2,080.34	\$ 2,080.34	\$ 2,080.34	\$ 2,080.34	\$ 2,080.34	\$ 2,080.34	\$ 2,080.34	
Mantenimiento Pileta	21.00%	\$ 2,919.97	\$ 2,919.97	\$ 2,919.97	\$ 2,919.97	\$ 2,919.97	\$ 2,919.97	\$ 2,919.97	\$ 2,919.97	\$ 2,919.97	\$ 2,919.97	
Alimentos panificados desayuno	10.50%	\$ 12,376.28	\$ 11,483.12	\$ 12,517.49	\$ 12,250.96	\$ 12,456.59	\$ 13,185.60	\$ 12,765.49	\$ 12,710.78	\$ 13,691.31	\$ 12,999.38	
Alimentos desayuno	21.00%	\$ 43,336.71	\$ 40,209.22	\$ 43,831.17	\$ 42,897.87	\$ 43,617.94	\$ 46,170.61	\$ 44,699.58	\$ 44,507.97	\$ 47,941.41	\$ 45,518.53	
Servicio domestico	21.00%	\$ 14,438.13	\$ 13,406.83	\$ 14,644.39	\$ 14,335.00	\$ 14,541.26	\$ 15,366.29	\$ 14,953.77	\$ 14,850.64	\$ 15,985.07	\$ 15,160.03	
Contribuciones patronales	2.95%	\$ 807.18	\$ 809.31	\$ 811.44	\$ 813.57	\$ 815.70	\$ 817.82	\$ 820.33	\$ 822.24	\$ 822.67	\$ 828.18	
Seguridad temporalada alta y baja	21.00%	\$ 18,743.80	\$ 18,743.80	\$ 18,743.80	\$ 18,743.80	\$ 18,743.80	\$ 18,743.80	\$ 18,743.80	\$ 18,743.80	\$ 18,743.80	\$ 18,743.80	
Publicidad	21.00%	\$ 15,619.83	\$ 15,619.83	\$ 15,619.83	\$ 15,619.83	\$ 15,619.83	\$ 15,619.83	\$ 15,619.83	\$ 15,619.83	\$ 15,619.83	\$ 15,619.83	
Comercializacion	21.00%	\$ 52,911.84	\$ 52,170.08	\$ 52,911.84	\$ 54,642.60	\$ 58,845.87	\$ 60,329.38	\$ 59,587.63	\$ 59,587.63	\$ 62,060.14	\$ 61,318.39	
Honorarios profesionales	21.00%	\$ 8,904.17	\$ 8,904.17	\$ 8,904.17	\$ 8,904.17	\$ 8,904.17	\$ 8,904.17	\$ 8,904.17	\$ 8,904.17	\$ 8,904.17	\$ 8,904.17	
Cooperativa de Santa Mónica. Ag.	27.00%	\$ 19,286.93	\$ 19,286.93	\$ 19,286.93	\$ 19,286.93	\$ 19,286.93	\$ 19,286.93	\$ 19,286.93	\$ 19,286.93	\$ 19,286.93	\$ 19,286.93	
Gas	10.50%	\$ 13,185.43	\$ 12,725.14	\$ 13,398.29	\$ 13,303.83	\$ 13,565.24	\$ 13,821.99	\$ 13,691.62	\$ 13,650.38	\$ 14,309.55	\$ 14,027.52	
Internet	21.00%	\$ 2,395.04	\$ 2,395.04	\$ 2,395.04	\$ 2,395.04	\$ 2,395.04	\$ 2,395.04	\$ 2,395.04	\$ 2,395.04	\$ 2,395.04	\$ 2,395.04	
Matenimiento edificio	21.00%	\$ -	\$ -	\$ 16,400.95	\$ 16,400.95	\$ 16,400.95	\$ 16,400.95	\$ 16,400.95	\$ 16,400.95	\$ 16,400.95	\$ 16,400.95	
Saldo Iva anual		\$ 1158,391.34	\$ 1035,248.21	\$ 1103,603.39	\$ 1110,307.78	\$ 973,060.66	\$ 1174,796.71	\$ 1163,610.59	\$ 1156,699.58	\$ 1229,018.63	\$ 4287,916.92	
Iva Saldo a favor/Iva a pagar		\$ -2130,475.76	\$ -1095,227.55	\$ 8,375.83	\$ 1110,307.78	\$ 973,060.66	\$ 1174,796.71	\$ 1163,610.59	\$ 1156,699.58	\$ 1229,018.63	\$ 4287,916.92	

Tabla 31. Determinación del IVA. Fuente: Elaboración propia (2018)

Se considera necesario aclarar que el importe considerado como débito fiscal para el último año, se compone del porcentaje calculado sobre las ventas generadas en el año, más el importe que se debería abonar en caso de que sean vendidos los bienes al valor de recupero calculado para el final del año 10.

### Tasas municipales

De acuerdo a lo informado por la Cooperativa de Santa Mónica, por el momento los terrenos ubicados en el Barrio de Santa Mónica no deben abonar las tasas

municipales correspondientes debido a que los servicios son brindados por la cooperativa de Santa Mónica. Esto se explica debido a que anteriormente Santa Mónica tenía su propia comuna, y hace unos años pasó a formar parte del Municipio de Santa Rosa, considerándose un barrio más del mismo.

### *Exenciones impositivas*

De acuerdo a lo establecido por la ley de fomento turístico de la provincia de Córdoba, Ley N° 7.232, aquellos inversores que decidan invertir en algunas de las actividades mencionadas en el artículo 3°, dentro del cual se encuentra la de alojamiento en complejos vacacionales de cabañas, se encuentran exentos en el pago del impuesto a los Ingresos Brutos, el Impuesto a los Sellos y el Impuesto Inmobiliario.

### *Formación del flujo de fondos*

A continuación, se expone el Flujo neto de fondos, considerando cada uno de los ingresos y egresos desarrollados hasta el momento. En anexo IX se muestra la tabla en tamaño ampliado a los fines de facilitar su visualización:

Concepto	Flujo Neto de Fondos Proyectados											
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	
<b>INVERSION INICIAL</b>												
Obras Físicas	\$ 20532,697.50											
Equipamiento	\$ 1525,441.54			\$ 291,061.00		\$ 849,450.87	\$ 291,061.00			\$ 291,061.00		
Organización	\$ 32,990.00											
Valor de Recupero												\$ 17904,478.67
Capital de Trabajo	\$ 156,311.92											\$ 156,311.92
<b>INGRESOS</b>												
Ventas		\$ 7897,254.40	\$ 7151,692.80	\$ 7973,235.20	\$ 7721,548.80	\$ 7812,454.40	\$ 8450,150.40	\$ 8076,352.00	\$ 8034,291.20	\$ 8792,064.00	\$ 8193,036.80	
<b>EGRESOS</b>												
Materias Primas		\$ 379,947.62	\$ 352,527.88	\$ 384,282.76	\$ 376,100.19	\$ 382,413.23	\$ 404,793.37	\$ 391,896.34	\$ 390,216.47	\$ 420,318.58	\$ 399,076.41	
Servicio de Limpieza		\$ 83,191.11	\$ 77,248.89	\$ 84,379.56	\$ 82,596.89	\$ 83,785.33	\$ 88,539.11	\$ 86,162.22	\$ 85,568.00	\$ 92,104.44	\$ 87,350.67	
Costos de personal		\$ 273,157.60	\$ 275,284.66	\$ 277,411.72	\$ 279,538.78	\$ 281,665.84	\$ 283,792.90	\$ 286,356.01	\$ 288,483.07	\$ 288,919.11	\$ 294,428.20	
Costos Indirectos		\$ 302,059.20	\$ 297,215.20	\$ 304,299.20	\$ 303,305.20	\$ 306,056.20	\$ 308,758.20	\$ 307,386.20	\$ 306,952.20	\$ 313,889.20	\$ 310,921.20	
Otros costos indirectos		\$ 108,000.00	\$ 108,000.00	\$ 202,500.70	\$ 202,500.70	\$ 202,500.70	\$ 202,500.70	\$ 202,500.70	\$ 202,500.70	\$ 202,500.70	\$ 202,500.70	
Gastos de comercialización		\$ 394,872.96	\$ 390,599.04	\$ 394,872.96	\$ 404,845.44	\$ 429,064.32	\$ 437,612.16	\$ 433,338.24	\$ 433,338.24	\$ 447,584.64	\$ 443,310.72	
Gastos de administración		\$ 102,669.95	\$ 102,669.95	\$ 102,669.95	\$ 102,669.95	\$ 102,669.95	\$ 102,669.95	\$ 102,669.95	\$ 102,669.95	\$ 102,669.95	\$ 102,669.95	
Contribuciones patronales		\$ 28,169.39	\$ 28,243.64	\$ 28,317.90	\$ 28,392.16	\$ 28,466.42	\$ 28,540.68	\$ 28,628.27	\$ 28,694.65	\$ 28,709.82	\$ 28,902.25	
IVA				\$ 8,375.83	\$ 1110,307.78	\$ 973,060.66	\$ 1174,796.71	\$ 1163,610.59	\$ 1156,699.58	\$ 1229,018.63	\$ 4287,916.92	
Impuesto a las ganancias	\$ -	\$ 1542,634.34	\$ 1353,091.07	\$ 1571,920.39	\$ 1499,607.15	\$ 1514,643.52	\$ 1684,713.44	\$ 1583,122.05	\$ 1571,186.85	\$ 1770,251.73	\$ 1607,017.63	
Impuesto a la ganancia mínima presunta												
Impuesto a los debitos y creditos		\$ 56,860.23	\$ 51,492.19	\$ 57,407.29	\$ 55,595.15	\$ 56,249.67	\$ 60,841.08	\$ 58,149.73	\$ 57,846.90	\$ 63,302.86	\$ 58,989.86	
Flujo Neto de Fondos	\$ -22247,440.96	\$ 4625,692.00	\$ 4115,320.28	\$ 4265,735.94	\$ 3276,089.41	\$ 2602,427.69	\$ 3381,531.10	\$ 3432,531.70	\$ 3410,134.60	\$ 3541,733.34	\$ 18430,742.88	

*Tabla 32. Flujo neto de Fondos para un horizonte de análisis de 10 años.  
Elaboración propia (2018).*

Para finalizar, y antes de proseguir con la siguiente instancia de análisis, se puede concluir que, desde el aspecto económico, se ha logrado proyectar el flujo de



fondos mediante la determinación de cada uno de los ingresos y egresos proyectados. A su vez, se han determinado los costos impositivos del proyecto, pudiendo visualizar el impacto que tienen en los resultados proyectados para cada periodo, implicando disminuciones superiores al 35% en cada uno de los periodos.

### *EVALUACION ECONOMICA FINANCIERA.*

#### *Definición de la tasa de corte*

Para la definición de la Tasa de Corte del proyecto, se utiliza el modelo de Capital Asset Pricing Model, conocido como CAPM. Para la aplicación del mismo, es necesario determinar la tasa libre de riesgo, el riesgo de mercado y el Beta para el mercado analizado, es decir el riesgo sistemático del mismo.

Como tasa libre de riesgo, se plantea el rendimiento del Bono Argentino CUASIPAR 2045, que asciende a una tasa de rendimiento del 9,49% según información obtenida de la página web puente net.com. Se toma este valor, dado que se considera este tipo de activos presentan el menor riesgo del mercado.

El beta del proyecto, deflactado de los índices de endeudamiento, para el sector hotel según la información extraída de Damodaran, asume un valor de 0,71. – ver anexo X- Por otra parte, el riesgo de mercado se define según el Índice Merval, que asciende a un valor de 33,163 a fines de septiembre de 2018.

Expresando la información en la fórmula de CAPM el resultado es el siguiente:

$$R_i = 9,49 + 0,71*(33,16-9,49) = 26,2978$$

Entonces, ya efectuado el análisis, se determina la tasa de corte del proyecto en 26,2978, tasa que considera los riesgos propios del mercado como así también el rendimiento mínimo que se sugiere deben exigir los inversores al proyecto.

#### *Resolución de criterios*

##### *Valor actual neto (VAN)*

El VAN que se obtiene de la construcción de un complejo vacacional, es de - \$ 7.542.603,05, por lo que los rendimientos del proyecto no son suficientes para cubrir la inversión inicial, y generar el rendimiento esperado a los socios.

##### *Tasa interna de retorno (TIR)*

La TIR del proyecto, asume un valor del 15,2938, valor que es inferior a la tasa de corte definida, lo que indica que el proyecto no es conveniente.

##### *Razón costo-beneficio*

El valor de la razón costo beneficio es de 0,7917. Los flujos de fondos no son suficientes para cubrir la inversión requerida.

A continuación, se muestran los valores correspondientes al valor actual de los ingresos y egresos.

Razón costo-beneficio	
Ingresos	\$ 28676,305.31
Costos	\$ 36218,908.36
B/C	0.791749575

*Tabla 33. Cálculo de Razón costo/Beneficio. Fuente: elaboración propia (2018)*

En conclusión, se puede decir que los tres criterios de evaluación utilizados obtienen resultados coherentes entre sí, pues los tres indican que la inversión no es rentable para los inversores. En el siguiente cuadro se muestran a modo de resumen los resultados alcanzados.

Criterio de Evaluación	Resultado Obtenido	Criterio	Conveniencia
VAN	\$ -7542,603.05	VAN<0	NO
TIR	15.2938%	TIR<TC	NO
IR	0.791749575	IR<1	NO

Tabla 34. Conclusiones obtenidas de la aplicación de los distintos criterios de evaluación. Fuente: elaboración propia (2018)

### *Análisis de riesgo*

A continuación, se procederá a la aplicación de los métodos descritos en el desarrollo conceptual para medir el riesgo de diversas maneras.

#### *Periodo de recupero*

Considerando los flujos sin descontar, se puede decir que los ingresos generados desde el año 1 al 6, permiten recuperar la inversión realizada. A partir del año 6 los inversionistas comenzarán a obtener un rendimiento sobre el sacrificio realizado.

Método del Período de Recupero				
	Año	Flujo Neto de Fondo	Recupero de Inversion	
$I_0$	2019	\$ -22247,440.96	\$ -22247,440.96	
1	2020	\$ 4625,692.00	\$ -17621,748.96	
2	2021	\$ 4115,320.28	\$ -13506,428.68	
3	2022	\$ 4265,735.94	\$ -9240,692.74	
4	2023	\$ 3276,089.41	\$ -5964,603.33	
5	2024	\$ 2602,427.69	\$ -3362,175.65	
6	2025	\$ 3381,531.10	\$ 19,355.46	
7	2026	\$ 3432,531.70	\$ 3451,887.15	
8	2027	\$ 3410,134.60	\$ 6862,021.76	
9	2028	\$ 3541,733.34	\$ 10403,755.10	
10	2029	\$ 18430,742.88	\$ 28834,497.97	

Tabla 35. Aplicación método del periodo de recupero. Fuente: elaboración propia (2018)

#### *Periodo de recupero descontado*

El flujo neto de fondos planteado, actualizado a la tasa de corte del proyecto es el que se muestra en la siguiente tabla:

Años	Método del Periodo de Recupero Descontado										
	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Flujos netos de fondos	\$ -22247,440.96	\$ 4625,692.00	\$ 4115,320.28	\$ 4265,735.94	\$ 3276,089.41	\$ 2602,427.69	\$ 3381,531.10	\$ 3432,531.70	\$ 3410,134.60	\$ 3541,733.34	\$ 18430,742.88
Flujos descontados	\$ -22247,440.96	\$ 3662,527.77	\$ 2579,954.63	\$ 2117,418.05	\$ 1287,575.20	\$ 809,840.97	\$ 833,179.69	\$ 669,644.12	\$ 526,750.84	\$ 433,165.43	\$ 1784,781.21
Recupero	\$ -22247,440.96	\$ -18584,913.19	\$ -16004,958.55	\$ -13887,540.50	\$ -12599,965.30	\$ -11790,124.33	\$ -10956,944.65	\$ -10287,300.53	\$ -9760,549.69	\$ -9327,384.26	\$ -7542,603.05

Tabla 36. Método del periodo de recupero descontado

En base a lo expuesto, se deduce que, al considerarse los flujos de fondos descontados a la tasa de corte, el valor de la inversión inicial no se recupera dentro del plazo de análisis estipulado en 10 años.

### Determinación del Punto de equilibrio y margen de seguridad

El punto de equilibrio permite conocer, la cantidad de días anuales que deben alquilarse las cabañas, para poder cubrir el total de gastos fijos anuales.

A continuación, se presenta la tabla que permite ver el nivel de ingresos y egresos para cada año del proyecto.

Concepto	Cálculo del Punto de equilibrio y margen de seguridad										Promedios
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	
Ingresos	\$ 7897,254.40	\$ 7151,692.80	\$ 7973,235.20	\$ 7721,548.80	\$ 7812,454.40	\$ 8450,150.40	\$ 8076,352.00	\$ 8034,291.20	\$ 8792,064.00	\$ 8193,036.80	\$ 8010,208.00
Costos Fijos	\$ 647,125.75	\$ 649,252.81	\$ 745,880.57	\$ 748,007.63	\$ 655,633.99	\$ 657,761.05	\$ 660,324.16	\$ 662,451.22	\$ 662,887.27	\$ 668,396.35	\$ 675,772.08
Costos Variables	\$ 996,772.69	\$ 954,292.81	\$ 1004,536.27	\$ 1003,549.51	\$ 1038,020.88	\$ 1076,404.64	\$ 1055,484.80	\$ 1052,776.71	\$ 1110,598.66	\$ 1077,360.80	\$ 1036,979.78
Depreciaciones	\$ 531,513.77	\$ 531,513.77	\$ 531,513.77	\$ 531,513.77	\$ 531,513.77	\$ 531,513.77	\$ 531,513.77	\$ 531,513.77	\$ 531,513.77	\$ 531,513.77	\$ 531,513.77
CFT	\$ 1178,639.52	\$ 1180,766.58	\$ 1277,394.34	\$ 1279,521.40	\$ 1187,147.76	\$ 1189,274.82	\$ 1191,837.93	\$ 1193,964.99	\$ 1194,401.04	\$ 1199,910.12	\$ 1207,285.85
CVT/VTAS	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13
Punto de equilibrio en \$	\$ 1348,893.68	\$ 1362,584.29	\$ 1461,530.42	\$ 1470,659.12	\$ 1369,049.93	\$ 1362,882.78	\$ 1371,013.35	\$ 1374,008.81	\$ 1367,089.47	\$ 1381,584.51	\$ 1386,929.64
Margen de seguridad	85%	83%	84%	83%	85%	86%	85%	85%	86%	85%	85%

Tabla 37. Determinación del Punto de Equilibrio y Margen de Seguridad

En la última columna de la tabla, se muestra un promedio de los datos presentados para cada año del trabajo. Tomando el promedio como referencia de cada uno de los años, el punto de equilibrio se determina para un nivel de ventas de \$1.386.929,64.

Por otra parte, los ingresos pueden disminuir entre un 83% y un 86%, sin incurrir en pérdidas. Este porcentaje se debe a que se ha tratado de disminuir el total de costos fijos establecidos, tercerizando la mayor cantidad de actividades posibles, para poder

afrontar los costos incurridos con el menor sacrificio posible ante la disminución de las ventas del servicio.

## CONCLUSIONES

A lo largo del presente trabajo se ha realizado un detallado análisis de las diversas viabilidades requeridas para la evaluación de la conveniencia, o no, de la inversión en un complejo vacacional de cabañas a desarrollarse en la localidad de Santa Rosa de Calamuchita, provincia de Córdoba.

Sin perjuicio de que el resultado global del trabajo permite arribar a la conclusión de que la inversión en el proyecto no es conveniente, en términos económicos-financieros para el horizonte temporal planteado, se han alcanzado cada uno de los objetivos propuestos al inicio.

En ese sentido, a través del estudio de mercado, se ha podido determinar la oferta y demanda del servicio a ofrecer, analizando la potencial competencia del complejo. En esta instancia, también se han analizado las preferencias del consumidor, estableciendo las estrategias comerciales para el desarrollo del proyecto.

En lo que respecta a la viabilidad técnica, se proyectó la construcción de 14 cabañas y espacios comunes. El análisis realizado permitió determinar los costos de inversión y operativos requeridos para la instalación y funcionamiento del complejo.

En cuanto al estudio organizacional, se planteó la instrumentación del negocio mediante un fideicomiso a los fines de proteger jurídicamente al inversor, y al mismo tiempo al capital invertido, analizando también la incidencia impositiva sobre el proyecto.

Por último, al realizar el estudio económico-financiero, se obtuvo como resultado que el proyecto no resulta conveniente. Si bien cada uno de los periodos analizados en el flujo de fondos, arrojó resultados positivos, al exigirle al proyecto un rendimiento mínimo del 26,30%, y actualizando los flujos de fondos por dicho

rendimiento, se obtiene que el valor actual neto del proyecto no es suficiente para cubrir la inversión inicial y devolver al inversor los resultados esperados.

Lo expuesto, condice con el contexto económico en el que se encuentra Argentina, en la que los rendimientos de las inversiones deben ser lo suficientemente atractivas para mitigar la incertidumbre generada en contextos inflacionarios, así como también competir con las tasas de interés disponibles en el mercado financiero.

## BIBLIOGRAFÍA

- Armstrong G. y Kotler P. (2002) *Fundamentos de Marketing*. (6ª edición). México: Pearson Educación.
- Avila J. y Lugo. (2004). *Introducción a la Economía*. México: Plaza y Valdes.
- Baca Urbina G. (2001) *Evaluación de proyectos*. (4ª edición). Obregón, México: Mc. Graw Hill.
- Baca Urbina G. (2006) *Evaluación de proyectos*. (5ª edición). Obregón México: Mc. Graw Hill.
- Canada, J. (1978). *Técnicas de análisis económico para administradores e ingenieros*. Mexico: Diana.
- Coss Bu, R. (2000) *Análisis y evaluación de proyectos de inversión*. (2ª Edición). México: Editorial Limusa.
- Dervitsiotis, Kostas N. (1981) *Operations management*. New York, Estados Unidos: Mc Graw Hill.
- Dumrauf G. (2010) *Finanzas corporativas, un enfoque latinoamericano*. (2ª Edición). México: Alfaomega.
- Fernandez Espinoza S. (2007). *Los proyectos de Inversión*. Costa Rica: Editorial tecnológica Costa Rica.
- Fowler Newton E. (2014) *Contabilidad superior*. (7ª edición). Argentina: Thompson Rutter.
- Infante Villareal, A. (1988) *Evaluación financiera de proyectos de inversión*. Bogotá, Colombia: Norma.
- Kotler P. (2009) *Dirección de Marketing*. (10ª edición). México. Pearson Educación
- Pascale R. (2009) *Decisiones Financieras*. México: Editorial Pearson.



- Rosales O. (2000). *Elementos de Microeconomía*. Costa Rica: Euned.
- Sapag Chain N. y Sapag Chain R. (2003) *Preparación y evaluación de proyectos*. (4ª edición). Colombia: Mc Graw Hill.
- Van Horne J. (1997) *Administración financiera*. México: Prentice Hall Hispanoamericana.

## ANEXOS

### ANEXO I. Encuesta a potenciales usuarios del servicio.

¿De qué provincia Proviene? \*

- Córdoba, Santa Fe y Región Centro
- Región de Cuyo
- Buenos Aires
- Región Norte del País
- Región Patagónica - Sur del País.

¿Por qué motivo se encuentra visitando la localidad de Santa Rosa? \*

- Vacaciones
- Trabajo
- Visita a Familiares
- Otro

¿Por quienes se encuentra acompañado? \*

- Pareja
- Grupo Familiar
- Amigos
- Solo

- Compañeros de trabajo

**¿Se está alojando en Santa Rosa de Calamuchita? \***

- Sí
- No

**En caso de haber respondido afirmativamente la pregunta anterior, ¿por cuantas noches se hospeda? \***

- Menos de una semana
- Una semana
- Más de una semana

**¿Qué tipo de alojamiento prefiere al momento de elegir donde Hospedarse?**

- Hotel
- Cabañas
- Hostel
- Camping
- Viviendas particulares

**Indique que servicios espera recibir al momento de alojarse \***

- Desayuno
- Pileta

- Servicios de cuidado de niños y recreación
- Servicio de Lavandería
- Seguridad
- Servicio de Limpieza
- Salón de usos múltiples
- Área de deportes: Cancha de tenis, de Vóley, entre otras

**¿Qué medios utiliza al momento de elegir donde alojarse? \***

- Sugerencia amigos/familia
- Internet
- Sugerencia de Oficina de Turismo Local
- Publicidad y Propaganda

**Si en la respuesta anterior escogió internet, por favor indique la página o red social que utiliza**

- Publicaciones Facebook
- Publicaciones Instagram
- Páginas de hotelería: Booking, Despegar, entre otras
- Página Web del complejo



**En base a los servicios que espera recibir, indicados anteriormente. Que rango de precios está dispuesto a pagar, suponiendo que se aloja con su grupo familiar de 4 personas.**

- Hasta \$ 2.000
- Hasta \$ 5.000
- Hasta \$ 7.000
- Más de \$ 7.000

Fuente: elaboración propia (2018)

## ANEXO II. Calculo del Nivel de Ocupación por año

Días totales por año:

MES	2020		2021		2022		2023		2024						
	Fecha desde	Fecha hasta	Días	Fecha desde	Fecha hasta	Días	Fecha desde	Fecha hasta	Días	Días					
Vacaciones verano	15/12/2019	15/02/2020	62	15/12/2020	15/02/2021	62	15/12/2022	15/02/2023	62	15/12/2023	15/02/2024	62			
Carnavales	22/02/2020	24/03/2020	2	06/02/2021	09/02/2021	3	11/02/2023	13/02/2023	2	02/03/2024	05/03/2024	3			
Día de la Verdad y de la Justicia	21/03/2020	24/03/2020	3	25/03/2021	28/03/2021	3	25/03/2022	27/03/2022	2						
Día de los Caídos en Malvinas	02/04/2020	05/04/2020	3												
Día del trabajador	01/05/2020	03/05/2020	2												
Aniversario de la Patria	23/05/2020	25/05/2020	2												
Día de la Bandera				19/06/2021	21/06/2021	2	18/06/2022	21/06/2022	3	20/06/2024	23/06/2024	3			
Día de la Independencia	09/07/2020	12/07/2020	3							08/07/2023	10/07/2023	2			
Día de San Martín	15/08/2020	17/08/2020	2							18/08/2023	20/08/2023	2			
Día de la Raza	10/10/2020	12/10/2020	2							13/10/2023	15/10/2023	2			
Día de la Soberanía	21/11/2020	23/11/2020	2							24/11/2023	26/11/2023	2			
Día de la Virgen	05/12/2020	08/12/2020	3	09/12/2021	12/12/2021	3	09/12/2022	11/12/2022	2						
Receso invierno			10			10			10			10			
Semana Santa			3			3						18/04/2024	21/04/2024	3	
<b>Total de días temporada alta</b>			<b>99</b>			<b>88</b>			<b>90</b>			<b>90</b>		<b>87</b>	
Días temporada baja	15/02/2020	30/04/2020	75	15/02/2021	30/04/2021	74	15/02/2022	30/04/2022	74	15/02/2023	30/04/2023	74	15/02/2024	30/04/2024	75
Feriatos (temporada alta)			8			3			2			2		9	
Días temporada baja	21/09/2020	15/12/2020	85	21/09/2021	15/12/2021	85	21/09/2022	15/12/2022	85	21/09/2023	15/12/2023	85	21/09/2024	15/12/2024	85
Feriatos (temporada alta)			7			3			8			4		0	
<b>Total de días temporada baja</b>			<b>145</b>			<b>153</b>			<b>149</b>			<b>153</b>		<b>151</b>	

MES	2025		2026		2027		2028		2029		2030	
	Fecha desde	Fecha hasta	Días	Fecha desde	Fecha hasta	Días	Fecha desde	Fecha hasta	Días	Fecha desde	Fecha hasta	Días
Vacaciones verano	15/12/2024	15/02/2025	62	15/12/2025	15/02/2026	62	15/12/2026	15/02/2027	62	15/12/2028	15/02/2029	62
Carnavales	22/02/2025	25/03/2025	3	14/02/2026	16/02/2026	2	27/02/2027	01/03/2027	2	19/02/2028	21/02/2028	2
Día de la Verdad y de la Justicia	22/03/2025	25/03/2025	3				25/03/2027	28/03/2027	2	24/03/2028	26/03/2028	2
Día de los Caídos en Malvinas	03/04/2025	06/04/2025	3				02/04/2027	04/04/2027	2			
Día del trabajador	02/05/2025	04/05/2025	2									
Aniversario de la Patria				23/05/2026	25/05/2026	2	22/05/2027	25/05/2027	3	25/05/2029	27/05/2029	2
Día de la Bandera							19/06/2027	21/06/2027	2	21/06/2029	24/06/2029	3
Día de la Independencia	10/07/2025	13/07/2025	3	10/07/2026	12/07/2026	2				07/07/2029	10/07/2029	3
Día de San Martín	16/08/2025	18/08/2025	2	15/08/2026	18/08/2026	3						
Día de la Raza	11/10/2025	13/10/2025	2	10/10/2026	13/10/2026	3						
Día de la Soberanía	22/11/2025	24/11/2025	2	21/11/2026	24/11/2026	3						
Día de la Virgen	06/12/2025	09/12/2025	3				09/12/2027	12/12/2027	3	08/12/2028	10/12/2028	2
Receso invierno			10			10			10			10
Semana Santa							06/04/2028	09/04/2028	3			
<b>Total de días temporada alta</b>			<b>95</b>			<b>87</b>			<b>95</b>			<b>88</b>
Días temporada baja	15/02/2025	30/04/2025	74	15/02/2026	30/04/2026	74	15/02/2027	30/04/2027	74	15/02/2028	30/04/2028	74
Feriatos (temporada alta)			9			2			7			7
Días temporada baja	21/09/2025	15/12/2025	85	21/09/2026	15/12/2026	85	21/09/2027	15/12/2027	85	21/09/2028	15/12/2028	85
Feriatos (temporada alta)			7			6			3			8
<b>Total de días temporada baja</b>			<b>143</b>			<b>151</b>			<b>145</b>			<b>157</b>

### ANEXO III. Escala salarial para el personal de casas particulares

<b>Escala de salarios para el personal con retiro y sin retiro desde Septiembre de 2018</b>				
<b>Categoría</b>	<b>Monto por hora</b>		<b>Monto por mes</b>	
	<b>Con retiro</b>	<b>Sin retiro</b>	<b>Con retiro</b>	<b>Sin retiro</b>
<b>Supervisora</b>	\$ 101,00	\$ 110,50	\$ 12.684,00	\$ 14.129,00
<b>Personal para tareas específicas</b>	\$ 95,50	\$ 105,00	\$ 11.784,00	\$ 13.117,50
<b>Caseros</b>	\$ 89,50	\$ 89,50	\$ 11.497,00	\$ 11.497,00
<b>Cuidado de personas</b>	\$ 89,50	\$ 101,00	\$ 11.497,00	\$ 12.813,00
<b>Personal para tareas generales</b>	\$ 84,00	\$ 89,50	\$ 10.339,50	\$ 11.497,00

Fuente: Pagina web de AFIP.

## ANEXO IV. Recibo de sueldo casero. Primer año de trabajo.

Complejo Vacacional			
<i>C.U.I.T:</i>			
<i>DIRECCION: Santa Mónica</i>			
<i>Apellido y nombre</i>	<i>C.U.I.L</i>	<i>Legajo Nº</i>	
XX	20-25139546-5	6	
<i>Seccion</i>	<i>Fecha ingreso</i>	<i>Remuneracion asignada</i>	
Cordoba	01/10/2019		
<i>Categoria</i>	<i>Periodo de pago</i>	<i>Recibo Nº</i>	
B 1	2019	1	
<i>Calificacion Profesional</i>	<i>Contratacion</i>		
PEON GENERAL	A tiempo completo		
HABERES			IMPORTE
SUELDO BASICO	PEON GENERAL		\$ 13,635.00
ANTIGÜEDAD. Resolucion 106/09	0		\$ -
PRESENTISMO			\$ 1,363.50
ALIMENTACION			\$ 1,363.50
<b>SUB TOTAL</b>			\$ 16,362.00
DEDUCCIONES			IMPORTE
	%		
JUBILACION	11.00%	\$	1,799.82
LEY 19032	3.00%	\$	490.86
OBRA SOCIAL	3.00%	\$	490.86
GREMIO	2.50%	\$	409.05
SEGURO DE VIDA	1.00%	\$	163.62
<b>DEDUCCIONES</b>			\$ 3,354.21
<b>IMPORTE</b>			\$ 13,007.79



## ANEXO V. Análisis de vida útil de los bienes de uso.

**Tabla 38. Análisis de depreciación Inmuebles**

Concepto	Valor	Vida util	Depreciación anual	Reinversión
inversiones en inmuebles				
Terreno	\$ 3108,000.00	-		-
Nivelación y limpieza terreno (precio global)	\$ 50,000.00	-		-
Pileta (incluye base de hormigon, mamposteria e instalacion)	\$ 471,900.00	50	\$ 7,800.00	-
Senderos de adoquinado	\$ -	50	\$ -	-
Valor del mt <sup>2</sup> construido,superficie cubierta cerrada	\$ 14341,830.00	50	\$ 237,055.04	-
Valor del mt construido,superficie cubierta abierta	\$ 2560,967.50	50	\$ 42,330.04	-
Inversiones en bienes de uso	\$ 20532,697.50		\$ 287,185.08	

**Tabla 39. Análisis de depreciación anual de Bienes de uso de espacios comunes**

Equipamiento para Salón de usos Múltiples					
Concepto	Cantidad	Costo total	Vida util	Depreciación anual	Año reinversion
Mesa y sillas plasticas (x4)	3	\$ 4,827.00	5	\$ 797.85	5
Mesa de ping pong	1	\$ 2,999.00	5	\$ 495.70	5
Mesa de pool	1	\$ 3,950.00	5	\$ 652.89	5
Parrilla para asador	1	\$ 1,500.00	5	\$ 247.93	5
Juego de asador	1	\$ 460.00	5	\$ 76.03	5
Costo total de equipamiento SUM		\$ 13,736.00		\$ 2,270.41	
Equipamiento para Area de Recreación y Pileta					
Concepto	Cantidad	Costo total	Vida util	Depreciación anual	Año reinversion
Red de volleyball	1	\$ 799.00	3	\$ 220.11	3,6,9
Pelota de volleyball	3	\$ 696.00	3	\$ 69.42	3,6,9
Juego de jardin	6	\$ 9,648.54	5	\$ 1,594.80	5
Sombrillas	6	\$ 10,200.00	3	\$ 2,809.92	3,6,9
Plaza de juegos de madera	1	\$ 31,900.00	5	\$ 5,272.73	5
Costo total de equipamiento area de recreacion y pileta		\$ 53,243.54		\$ 9,966.98	

**Tabla 40. Análisis de Vida útil de equipamiento de Cabañas**

Inversiones en Equipamiento de las Cabañas						
Concepto	Marca	Cantidad	Costo total	Vida útil	Depreciacion anual	Año Reversión
<b>Electrodomesticos</b>						
Cocina	ORBIS Macrovision 838BC2	1	\$ 10,340.00	5	\$ 1,723.33	5
Calefon	VOLCAN 14 lts.	1	\$ 5,190.00	5	\$ 857.85	5
Heladera	Patrick Freezer HpK135	1	\$ 10,399.00	5	\$ 1,718.84	5
Aire acondicionado	PHILCO 2300 FS	2	\$ 18,398.00	5	\$ 3,040.99	5
Microondas	PHILCO MPD 8320	1	\$ 2,956.00	5	\$ 488.60	5
Tv Smart 32"	SONY KDL40EX455	1	\$ 6,500.00	5	\$ 1,074.38	5
Pava electrica	ATMA PE5100	1	\$ 689.00	5	\$ 113.88	5
Tostadora	MOULINEX	1	\$ 559.00	5	\$ 92.40	5
<b>Costo total electrodomesticos por cabaña</b>			<b>\$ 55,031.00</b>		<b>\$ 9,110.28</b>	
<b>Amoblamiento</b>						
Mesa rectangular de comedor		1	\$ 3,250.00	10	\$ 268.60	
Sillas de comedor		6				
Mesa de luz flotante sin cajon(x2)		1	\$ 600.00	10	\$ 49.59	
Sommier de 2 plazas		1	\$ 7,500.00	10	\$ 619.83	
Sommier de 1 1/2 plaza		2	\$ 7,398.00	10	\$ 611.40	
Camas cuchetas*		2	\$ 10,498.00	10	\$ 867.60	
Colchon cucheta estándar		4	\$ 5,040.00	3	\$ 1,388.43	3,6,9
Almohada sommier twin		2	\$ 920.00	3	\$ 253.44	3,6,9
Almohada sommier queen		2	\$ 980.00	3	\$ 269.97	3,6,9
Almohadas cama cucheta		4	\$ 1,840.00	3	\$ 506.89	3,6,9
Juego de Mesa de Jardin plastico		1	\$ 1,609.00	5	\$ 265.95	5
<b>Costo total amoblamiento por cabaña</b>			<b>\$ 39,635.00</b>		<b>\$ 5,101.71</b>	
<b>Ropa Blanca</b>						
Sábanas 1 1/2 Plaza-Twin-Blanco	Fabricadas artesanalmente	4	\$ 1,520.00	3	\$ 418.73	3,6,9
Sábanas 2 Plazas Queen-Blanco	Fabricadas artesanalmente	2	\$ 1,240.00	3	\$ 341.60	3,6,9
Sábanas camas cucheta	Fabricadas artesanalmente	8	\$ 3,040.00	3	\$ 837.47	3,6,9
Frazadas micro polar 1 1/2 plaza	Ventas al por mayor	2	\$ 498.00	3	\$ 137.19	3,6,9
Frazadas micro polar 2 plazas	Ventas al por mayor	1	\$ 413.00	3	\$ 113.77	3,6,9
Frazadas micropolar cama cucheta	Ventas al por mayor	4	\$ 1,920.00	3	\$ 528.93	3,6,9
Toallas y toallones		12	\$ 6,840.00	3	\$ 1,884.30	3,6,9
Cubrecama colchon estándar		4	\$ 1,800.00	3	\$ 495.87	3,6,9
Cubrecama Twin		2	\$ 1,120.00	3	\$ 308.54	3,6,9
Cubrecama Queen		1	\$ 980.00	3	\$ 269.97	3,6,9
<b>Costo total Ropa Blanca</b>			<b>\$ 19,371.00</b>		<b>\$ 5,336.36</b>	

**ANEXO VI: Estado de Resultados proyectado.**

	Estados de Resultados proyectados										
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	
Ventas	\$ 6526,656.53	\$ 5910,489.92	\$ 6589,450.58	\$ 6381,445.29	\$ 6456,573.88	\$ 6983,595.37	\$ 6674,671.07	\$ 6639,910.08	\$ 7266,168.60	\$ 6771,104.79	
Costos	\$ 1084,288.52	\$ 1051,492.21	\$ 1095,706.83	\$ 1087,809.08	\$ 1099,234.36	\$ 1128,613.93	\$ 1116,089.17	\$ 1115,667.13	\$ 1155,924.26	\$ 1134,901.84	
<b>Resultado Bruto</b>	<b>\$ 5442,368.01</b>	<b>\$ 4858,997.71</b>	<b>\$ 5493,743.75</b>	<b>\$ 5293,636.21</b>	<b>\$ 5357,339.53</b>	<b>\$ 5854,981.44</b>	<b>\$ 5558,581.90</b>	<b>\$ 5524,242.95</b>	<b>\$ 6110,244.34</b>	<b>\$ 5636,202.95</b>	
Depreciaciones	\$ 531,513.77	\$ 531,513.77	\$ 531,513.77	\$ 531,513.77	\$ 531,513.77	\$ 531,513.77	\$ 531,513.77	\$ 531,513.77	\$ 531,513.77	\$ 531,513.77	
Gastos de administracion	\$ 92,763.83	\$ 59,773.83	\$ 59,773.83	\$ 59,773.83	\$ 59,773.83	\$ 59,773.83	\$ 59,773.83	\$ 59,773.83	\$ 59,773.83	\$ 59,773.83	
Gastos de comercializacion	\$ 326,341.29	\$ 322,809.12	\$ 326,341.29	\$ 334,583.01	\$ 354,598.61	\$ 361,662.94	\$ 358,130.78	\$ 358,130.78	\$ 369,904.66	\$ 366,372.50	
<b>EBITDA</b>	<b>\$ 4491,749.12</b>	<b>\$ 3944,900.99</b>	<b>\$ 4576,114.87</b>	<b>\$ 4367,765.61</b>	<b>\$ 4411,453.32</b>	<b>\$ 4902,030.90</b>	<b>\$ 4609,163.53</b>	<b>\$ 4574,824.58</b>	<b>\$ 5149,052.08</b>	<b>\$ 4678,542.86</b>	
Contribuciones patronales	\$ 27,362.20	\$ 27,434.33	\$ 27,506.46	\$ 27,578.59	\$ 27,650.72	\$ 27,722.85	\$ 27,807.93	\$ 27,872.41	\$ 27,887.15	\$ 28,074.06	
Impuesto a la ganancia Mínima Presunta											
Impuesto a los débitos y créditos	\$ 56,860.23	\$ 51,492.19	\$ 57,407.29	\$ 55,595.15	\$ 56,249.67	\$ 60,841.08	\$ 58,149.73	\$ 57,846.90	\$ 63,302.86	\$ 58,989.86	
Impuesto a las Ganancias	\$ 1542,634.34	\$ 1353,091.07	\$ 1571,920.39	\$ 1499,607.15	\$ 1514,643.52	\$ 1684,713.44	\$ 1583,122.05	\$ 1571,186.85	\$ 1770,251.73	\$ 1607,017.63	
<b>Resultado Neto</b>	<b>\$ 2864,892.35</b>	<b>\$ 2512,883.41</b>	<b>\$ 2919,280.72</b>	<b>\$ 2784,984.71</b>	<b>\$ 2812,909.40</b>	<b>\$ 3128,753.53</b>	<b>\$ 2940,083.81</b>	<b>\$ 2917,918.43</b>	<b>\$ 3287,610.35</b>	<b>\$ 2984,461.31</b>	

## ANEXO VII. Calculo de impuesto a la ganancia mínima presunta

Ganancia Mínima presunta											
Activos											
Reinversion				\$ 291,061.00							\$ 291,061.00
Depreciaciones	\$ 531,513.77	\$ 531,513.77	\$ 531,513.77	\$ 531,513.77	\$ 531,513.77	\$ 531,513.77	\$ 531,513.77	\$ 531,513.77	\$ 531,513.77	\$ 531,513.77	\$ 531,513.77
Total de activos	\$ 20995,111.51	\$ 20463,597.74	\$ 20223,144.97	\$ 19691,631.21	\$ 20009,568.31	\$ 19769,115.54	\$ 19237601.78	\$ 18706,088.01	\$ 18465,635.24	\$ 17934,121.48	\$ 18430,742.88
Flujo neto de fondos	\$ 4625,692.00	\$ 4115,320.28	\$ 4265,735.94	\$ 3276,089.41	\$ 2602,427.69	\$ 3381,531.10	\$ 3432,531.70	\$ 3410,134.60	\$ 3541,733.34	\$ 3541,733.34	\$ 18430,742.88
Total de activos	\$ 25620,803.50	\$ 24578,918.02	\$ 24488,880.91	\$ 22967,720.61	\$ 22611,996.00	\$ 23150,646.65	\$ 22670,133.47	\$ 22116,222.61	\$ 22007,368.59	\$ 22007,368.59	\$ 36364,864.35
Ganancia Mínima Presunta	\$ 256,208.04	\$ 245,789.18	\$ 244,888.81	\$ 229,677.21	\$ 226,119.96	\$ 231,506.47	\$ 226,701.33	\$ 221,162.23	\$ 220,073.69	\$ 220,073.69	\$ 363,648.64

## ANEXO VIII. Determinación de Iva.

		Determinación de Iva												
Iva Debito fiscal	Alicuota	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029			
Ventas	21.00%	\$ 1370,597.87	\$ 1241,202.88	\$ 1383,784.62	\$ 1340,103.51	\$ 1355,880.52	\$ 1466,555.03	\$ 1401,680.93	\$ 1394,381.12	\$ 1525,895.40	\$ 1421,932.01			
Valor de Recupero bienes activos														
Iva Credito fiscal														
Inversiones en Obras físicas	21.00%			\$ 50,514.72										
Inversiones en equipamientos	21.00%	\$ 5,200.86	\$ 5,200.86	\$ 5,200.86	\$ 5,200.86	\$ 5,200.86	\$ 5,200.86	\$ 5,200.86	\$ 5,200.86	\$ 5,200.86	\$ 5,200.86	\$ 5,200.86	\$ 5,200.86	
Articulos de Limpieza temporada	21.00%	\$ 2,080.34	\$ 2,080.34	\$ 2,080.34	\$ 2,080.34	\$ 2,080.34	\$ 2,080.34	\$ 2,080.34	\$ 2,080.34	\$ 2,080.34	\$ 2,080.34	\$ 2,080.34	\$ 2,080.34	
Mantenimiento Pileta	21.00%	\$ 2,919.97	\$ 2,919.97	\$ 2,919.97	\$ 2,919.97	\$ 2,919.97	\$ 2,919.97	\$ 2,919.97	\$ 2,919.97	\$ 2,919.97	\$ 2,919.97	\$ 2,919.97	\$ 2,919.97	
Alimentos panificados desayuno	10.50%	\$ 12,376.28	\$ 11,483.12	\$ 12,517.49	\$ 12,250.96	\$ 12,456.59	\$ 13,185.60	\$ 12,765.49	\$ 12,710.78	\$ 13,691.31	\$ 12,999.38			
Alimentos desayuno	21.00%	\$ 43,336.71	\$ 40,209.22	\$ 43,831.17	\$ 42,897.87	\$ 43,617.94	\$ 46,170.61	\$ 44,699.58	\$ 44,507.97	\$ 47,941.41	\$ 45,518.53			
Servicio domestico	21.00%	\$ 14,438.13	\$ 13,406.83	\$ 14,644.39	\$ 14,335.00	\$ 14,541.26	\$ 15,366.29	\$ 14,953.77	\$ 14,850.64	\$ 15,985.07	\$ 15,160.03			
Contribuciones patronales	2.95%	\$ 807.18	\$ 809.31	\$ 811.44	\$ 813.57	\$ 815.70	\$ 817.82	\$ 820.33	\$ 822.24	\$ 822.67	\$ 828.18			
Seguridad temporada alta y baja	21.00%	\$ 18,743.80	\$ 18,743.80	\$ 18,743.80	\$ 18,743.80	\$ 18,743.80	\$ 18,743.80	\$ 18,743.80	\$ 18,743.80	\$ 18,743.80	\$ 18,743.80	\$ 18,743.80	\$ 18,743.80	
Publicidad	21.00%	\$ 15,619.83	\$ 15,619.83	\$ 15,619.83	\$ 15,619.83	\$ 15,619.83	\$ 15,619.83	\$ 15,619.83	\$ 15,619.83	\$ 15,619.83	\$ 15,619.83	\$ 15,619.83	\$ 15,619.83	
Comercializacion	21.00%	\$ 52,911.84	\$ 52,170.08	\$ 52,911.84	\$ 54,642.60	\$ 58,845.87	\$ 60,329.38	\$ 59,587.63	\$ 59,587.63	\$ 62,060.14	\$ 61,318.39			
Honorarios profesionales	21.00%	\$ 8,904.17	\$ 8,904.17	\$ 8,904.17	\$ 8,904.17	\$ 8,904.17	\$ 8,904.17	\$ 8,904.17	\$ 8,904.17	\$ 8,904.17	\$ 8,904.17	\$ 8,904.17	\$ 8,904.17	
Cooperativa de Santa Mónica. Agl	27.00%	\$ 19,286.93	\$ 19,286.93	\$ 19,286.93	\$ 19,286.93	\$ 19,286.93	\$ 19,286.93	\$ 19,286.93	\$ 19,286.93	\$ 19,286.93	\$ 19,286.93	\$ 19,286.93	\$ 19,286.93	
Gas	10.50%	\$ 13,185.43	\$ 12,725.14	\$ 13,398.29	\$ 13,303.83	\$ 13,565.24	\$ 13,821.99	\$ 13,691.62	\$ 13,650.38	\$ 14,309.55	\$ 14,027.52			
Internet	21.00%	\$ 2,395.04	\$ 2,395.04	\$ 2,395.04	\$ 2,395.04	\$ 2,395.04	\$ 2,395.04	\$ 2,395.04	\$ 2,395.04	\$ 2,395.04	\$ 2,395.04	\$ 2,395.04	\$ 2,395.04	
Mantenimiento edificio	21.00%	\$ -	\$ -	\$ 16,400.95	\$ 16,400.95	\$ 16,400.95	\$ 16,400.95	\$ 16,400.95	\$ 16,400.95	\$ 16,400.95	\$ 16,400.95	\$ 16,400.95	\$ 16,400.95	
Saldo Iva anual		\$ 1158,391.34	\$ 1035,248.21	\$ 1103,603.39	\$ 1110,307.78	\$ 973,060.66	\$ 1174,796.71	\$ 1163,610.59	\$ 1156,699.58	\$ 1229,018.63	\$ 4287,916.92			
Iva Saldo a favor/Iva a pagar		\$ -2130,475.76	\$ -1095,227.55	\$ 8,375.83	\$ 1110,307.78	\$ 973,060.66	\$ 1174,796.71	\$ 1163,610.59	\$ 1156,699.58	\$ 1229,018.63	\$ 4287,916.92			

## ANEXO IX. Flujo Neto de Fondos

Concepto	Flujo Neto de Fondos Proyectados											
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	
<b>INVERSION INICIAL</b>												
Obras Físicas	\$ 20532,697.50											
Equipamiento	\$ 1525,441.54		\$ 291,061.00			\$ 849,450.87	\$ 291,061.00			\$ 291,061.00		
Organización	\$ 32,990.00											
Valor de Recupero											\$ 17904,478.67	
Capital de Trabajo	\$ 156,311.92										\$ 156,311.92	
<b>INGRESOS</b>												
Ventas	\$ 7897,254.40	\$ 7151,692.80	\$ 7973,235.20	\$ 7721,548.80	\$ 7812,454.40	\$ 8450,150.40	\$ 8076,352.00	\$ 8034,291.20	\$ 8792,064.00	\$ 8193,036.80		
<b>EGRESOS</b>												
Materias Primas	\$ 379,947.62	\$ 352,527.88	\$ 384,282.76	\$ 376,100.19	\$ 382,413.23	\$ 404,793.37	\$ 391,896.34	\$ 390,216.47	\$ 420,318.58	\$ 399,076.41		
Servicio de Limpieza	\$ 83,191.11	\$ 77,248.89	\$ 84,379.56	\$ 82,596.89	\$ 83,785.33	\$ 88,539.11	\$ 86,162.22	\$ 85,568.00	\$ 92,104.44	\$ 87,350.67		
Costos de personal	\$ 273,157.60	\$ 275,284.66	\$ 277,411.72	\$ 279,538.78	\$ 281,665.84	\$ 283,792.90	\$ 286,356.01	\$ 288,483.07	\$ 288,919.11	\$ 294,428.20		
Costos Indirectos	\$ 302,059.20	\$ 297,215.20	\$ 304,299.20	\$ 303,305.20	\$ 306,056.20	\$ 308,758.20	\$ 307,386.20	\$ 306,952.20	\$ 313,889.20	\$ 310,921.20		
Otros costos indirectos	\$ 108,000.00	\$ 108,000.00	\$ 202,500.70	\$ 202,500.70	\$ 202,500.70	\$ 202,500.70	\$ 202,500.70	\$ 202,500.70	\$ 202,500.70	\$ 202,500.70		
Gastos de comercialización	\$ 394,872.96	\$ 390,599.04	\$ 394,872.96	\$ 404,845.44	\$ 429,064.32	\$ 437,612.16	\$ 433,338.24	\$ 433,338.24	\$ 447,584.64	\$ 443,310.72		
Gastos de administración	\$ 102,669.95	\$ 102,669.95	\$ 102,669.95	\$ 102,669.95	\$ 102,669.95	\$ 102,669.95	\$ 102,669.95	\$ 102,669.95	\$ 102,669.95	\$ 102,669.95		
Contribuciones patronales	\$ 28,169.39	\$ 28,243.64	\$ 28,317.90	\$ 28,392.16	\$ 28,466.42	\$ 28,540.68	\$ 28,628.27	\$ 28,694.65	\$ 28,709.82	\$ 28,902.25		
IVA			\$ 8,375.83	\$ 1110,307.78	\$ 973,060.66	\$ 1174,796.71	\$ 1163,610.59	\$ 1156,699.58	\$ 1229,018.63	\$ 4287,916.92		
Impuesto a las ganancias	\$ -	\$ 1542,634.34	\$ 1353,091.07	\$ 1571,920.39	\$ 1499,607.15	\$ 1514,643.52	\$ 1684,713.44	\$ 1583,122.05	\$ 1571,186.85	\$ 1770,251.73	\$ 1607,017.63	
Impuesto a la ganancia mínima presunta												
Impuesto a los debitos y creditos	\$ 56,860.23	\$ 51,492.19	\$ 57,407.29	\$ 55,595.15	\$ 56,249.67	\$ 60,841.08	\$ 58,149.73	\$ 57,846.90	\$ 63,302.86	\$ 58,989.86		
<b>Flujo Neto de Fondos</b>	<b>\$ -22247,440.96</b>	<b>\$ 4625,692.00</b>	<b>\$ 4115,320.28</b>	<b>\$ 4265,735.94</b>	<b>\$ 3276,089.41</b>	<b>\$ 2602,427.69</b>	<b>\$ 3432,531.70</b>	<b>\$ 3410,134.60</b>	<b>\$ 3541,733.34</b>	<b>\$ 18430,742.88</b>		

## ANEXO X. Tablas de Betas por Mercado

Industry Name	Number of firms	Average Unlevered Beta	Average Levered Beta	Average correlation with the market	Total Unlevered Beta	Total Levered Beta
Advertising	48	0.87	1.22	17.11%	5.07	7.11
Aerospace/Defense	85	1.09	1.24	29.02%	3.76	4.27
Air Transport	18	0.63	1.02	33.49%	1.89	3.05
Apparel	50	0.76	0.93	18.27%	4.18	5.09
Auto & Truck	14	0.34	0.79	22.84%	1.50	3.47
Auto Parts	52	0.97	1.17	23.04%	4.20	5.07
Bank (Money Center)	10	0.43	0.71	45.25%	0.95	1.58
Banks (Regional)	633	0.40	0.57	28.82%	1.40	1.98
Beverage (Alcoholic)	31	1.05	1.30	17.03%	6.15	7.63
Beverage (Soft)	37	1.04	1.18	19.41%	5.38	6.06
Broadcasting	24	0.51	1.02	27.34%	1.86	3.73
Brokerage & Investment Banking	38	0.46	1.21	41.15%	1.11	2.93
Building Materials	42	0.91	1.10	33.82%	2.71	3.24
Business & Consumer Services	168	1.00	1.22	23.86%	4.19	5.10
Cable TV	14	0.76	1.13	49.70%	1.53	2.28
Chemical (Basic)	39	1.12	1.55	24.29%	4.62	6.38
Chemical (Diversified)	6	1.49	1.82	49.23%	3.03	3.69
Chemical (Specialty)	89	0.99	1.17	29.46%	3.36	3.97
Coal & Related Energy	23	0.97	1.17	18.20%	5.31	6.42
Computer Services	119	1.05	1.27	23.60%	4.43	5.38
Computers/Peripherals	57	1.50	1.68	25.99%	5.77	6.46
Construction Supplies	48	1.15	1.45	33.41%	3.44	4.35
Diversified	23	1.14	1.36	36.71%	3.12	3.70
Drugs (Biotechnology)	481	1.43	1.51	22.28%	6.42	6.78
Drugs (Pharmaceutical)	237	1.38	1.47	19.33%	7.13	7.58
Education	35	1.11	1.28	21.76%	5.09	5.87
Electrical Equipment	116	1.18	1.32	21.34%	5.54	6.20
Electronics (Consumer & Office)	19	1.22	1.19	16.04%	7.63	7.43
Electronics (General)	160	0.96	1.02	23.68%	4.06	4.29
Engineering/Construction	52	0.81	1.01	32.48%	2.49	3.10
Entertainment	120	1.21	1.33	15.55%	7.81	8.55
Environmental & Waste Services	91	0.96	1.19	20.11%	4.77	5.93
Farming/Agriculture	33	0.50	0.72	25.38%	1.95	2.83
Financial Svcs. (Non-bank & Insurance)	259	0.08	0.70	25.43%	0.30	2.76
Food Processing	83	0.61	0.81	19.95%	3.06	4.06
Food Wholesalers	18	1.23	1.62	21.78%	5.67	7.46
Furn/Home Furnishings	30	0.67	0.88	23.71%	2.82	3.73
Green & Renewable Energy	21	0.80	1.62	14.27%	5.60	11.36
Healthcare Products	248	1.04	1.12	23.32%	4.46	4.81
Healthcare Support Services	111	1.03	1.15	25.05%	4.09	4.60
Healthcare Information and Technology	119	1.18	1.29	25.29%	4.65	5.10
Homebuilding	31	0.72	0.98	25.94%	2.79	3.78
Hospitals/Healthcare Facilities	34	0.55	1.12	24.86%	2.22	4.49
Hotel/Gaming	70	0.71	1.01	29.40%	2.42	3.43

FUENTE: [www.damodaran.com](http://www.damodaran.com)

## ANEXO E – FORMULARIO DESCRIPTIVO DEL TRABAJO FINAL DE GRADUACIÓN

### AUTORIZACIÓN PARA PUBLICAR Y DIFUNDIR TESIS DE POSGRADO O GRADO A LA UNIVERIDAD SIGLO 21

Por la presente, autorizo a la Universidad Siglo21 a difundir en su página web o bien a través de su campus virtual mi trabajo de Tesis según los datos que detallo a continuación, a los fines que la misma pueda ser leída por los visitantes de dicha página web y/o el cuerpo docente y/o alumnos de la Institución:

<b>Autor-tesista</b> <i>(apellido/s y nombre/s completos)</i>	Giralda, Ana Belen
<b>DNI</b> <i>(del autor-tesista)</i>	34.590.775
<b>Título y subtítulo</b> <i>(completos de la Tesis)</i>	Proyecto de Inversión. Construcción de un complejo vacacional en las sierras de Córdoba.
<b>Correo electrónico</b> <i>(del autor-tesista)</i>	anabelengiralda@hotmail.com
<b>Unidad Académica</b> <i>(donde se presentó la obra)</i>	Universidad Siglo 21



Otorgo expreso consentimiento para que la copia electrónica de mi Tesis sea publicada en la página web y/o el campus virtual de la Universidad Siglo 21 según el siguiente detalle:

<b>Texto completo de la Tesis</b> <i>(Marcar SI/NO)<sup>[1]</sup></i>	SI
<b>Publicación parcial</b> <i>(Informar que capítulos se publicarán)</i>	

Otorgo expreso consentimiento para que la versión electrónica de este libro sea publicada en la página web y/o el campus virtual de la Universidad Siglo 21.

**Lugar y fecha: Córdoba, 12 de Junio de 2019**

\_\_\_\_\_  
**Firma autor-tesista**

\_\_\_\_\_  
**Aclaración autor-tesista**

Esta Secretaría/Departamento de Grado/Posgrado de la Unidad Académica:  
\_\_\_\_\_ certifica que la tesis adjunta es la aprobada y registrada en esta dependencia.

\_\_\_\_\_  
Firma Autoridad

\_\_\_\_\_  
Aclaración Autoridad

Sello de la Secretaría/Departamento de Posgrado

[1] Advertencia: Se informa al autor/tesista que es conveniente publicar en la Biblioteca Digital las obras intelectuales editadas e inscriptas en el INPI para asegurar la plena protección de sus derechos intelectuales (Ley 11.723) y propiedad industrial (Ley 22.362 y Dec. 6673/63. Se recomienda la NO publicación de aquellas tesis que desarrollan un invento patentable, modelo de utilidad y diseño industrial que no ha sido registrado en el INPI, a los fines de preservar la novedad de la creación.