

El Proyecto hotelero: una introducción a su evaluación*

Alfredo Ascanio**

Aunque en la práctica cuando formulamos y evaluamos un proyecto interrelacionamos todas sus etapas y el proceso no es lineal sino circular, a los fines de explicar sistemáticamente el análisis tenemos que hacerlo por pasos, como si ellos tuviesen un orden estricto de prelación. Igualmente en un artículo breve como éste, es necesario condensar algunos aspectos conceptuales que podrían ser discutidos con mayor amplitud; sin embargo, nos vamos a arriesgar a describir los principales aspectos de la evaluación de proyectos hoteleros dejando a un lado el porqué de la aplicación de algunos parámetros sin profundizar en el método.

El proyecto hotelero es la unidad más pequeña que puede someterse a cálculo y estimaciones y que puede ejecutarse en forma independiente de la rama hotelera en particular y del sector turístico en general.

Su formulación se hace siempre en base a considerar al hotel como una alternativa para invertir capitales con metas muy precisas. No obstante, el proyecto de un hotel individual no se concibe en el vacío, sino en un ambiente en el cual es posible que pueda desarrollarse para contribuir con la prosperidad del sitio. La existencia de otras empresas y de otros proyectos privados y públicos es una condición para que exista un mercado de insumos y de bienes y servicios. En efecto, la existencia de otros negocios en el lugar geográfico del proyecto hotelero es una condición necesaria, aunque no suficiente, para realizar un proyecto que tenga repercusiones sociales importantes. Una acción integrada de proyectos relacionados, unos con los otros, dinamiza mucho más a un sitio con potencial turístico que los proyectos aislados.

Formular un proyecto es un proceso sistemático y cuantitativo de asignar recursos escasos a un fin determinado por el inversionista, donde previamente se han señalado las restricciones. Se comparan varias alternativas y por lo menos una de ellas, la mejor sirve de punto de referencia para tomar una decisión acertada.

EL PRINCIPIO BASICO

En el libro sobre análisis de proyectos Harold Bierman, *et al.*, (Bierman, 1975) nos recuerda que el indio que vendió la isla de Manhattan por US\$24 fue un vendedor perspicaz. Esa cantidad de dinero colocada

* *El proyecto es un proceso de investigar la aplicación de recursos escasos a varias alternativas. El autor analiza los pasos para llegar al final a las medidas de mérito más conocidas por los que se dedican a evaluar proyectos hoteleros. Algunos de los parámetros comentados han nacido de su experiencia en la evaluación de proyectos hoteleros en su propio país: Venezuela. El artículo es una síntesis de un tema ampliamente tratado en la literatura sobre análisis económico de la inversión de capitales.*

** *Profesor de la Universidad Simón Bolívar de Caracas.*

al 6% capitalizable semestralmente representaría un valor de US\$9,5 billones, cantidad con la cual se podría comprar muchas de las tierras que se han desarrollado en la Isla. Es decir, que las decisiones sobre inversión de capitales tienen que ver con el valor temporal del dinero.

El principio básico para evaluar inversiones de capital es sencillo. Básicamente consiste en seleccionar una tasa de descuento que sea representativa del valor que le damos al dinero en el tiempo (nuestras preferencias temporales entre consumo e inversión) y aplicar esa tasa al flujo de caja que resulte en el proyecto, a los fines de estimar el valor presente neto de la inversión lo cual nos permite tomar una decisión.

Las complicaciones surgen al aplicar el método, primero porque hacer la selección de la tasa de descuento no es un asunto fácil y porque el flujo de caja de la inversión surge de estimaciones que no corresponden a una certeza total.

Las decisiones sobre inversión se toman en base a hechos y a datos organizados de una determinada manera y luego interpretados correctamente. Organizar los datos supone conocer el método o los métodos analíticos que correspondan a la naturaleza del negocio o del problema. Interpretar los resultados es otra cosa, allí se necesita la experiencia y el conocimiento profundo de lo que realmente se está evaluando.

Las decisiones de inversión pueden ser tácticas o estratégicas. Las primeras no son, por lo general, traumáticas, son decisiones de todos los días. Las segundas, por el contrario, envuelven cambios y riesgos, además de comprometer el futuro de una empresa o de un inversionista y por ello son trascendentes.

Cuando a un arquitecto se le encomienda el diseño de un hotel, por ejemplo, aunque él comience su tarea con una idea inspirada tiene que recorrer varios caminos (o alternativas) para lograr su objetivo de utilizar en la mejor forma el espacio sobre el cual está diseñando. El sabe que una determinada alternativa de diseño puede tener una elevada inversión inicial, pero que en el futuro ahorraría costos de operación y mantenimiento, y que otra alternativa de diseño puede ser lo contrario. El problema se presenta cuando el inversionista pregunta: ¿Cuál de las dos alternativas es la más rentable?; ¿cuáles serán, en el futuro, las consecuencias económicas y financieras de la decisión a tomar?

En este artículo resumiremos algunos aspectos relacionados con la inversión hotelera en Venezuela, desde el punto de vista del empresario interesado en obtener la máxima rentabilidad de la inversión de capitales y el crecimiento futuro de la empresa.

¿Qué es un Hotel?

La pregunta parece que debe tener una respuesta simple. Un hotel es una unidad de alojamiento temporal para el viajero o visitante que se desplaza de su lugar de residencia habitual a otro lugar con la idea de retornar de nuevo al sitio de donde partió.

Pero digamos que el hotel es una empresa comercial que vende al viajero bienes y servicios como habitaciones, alimentos, bebidas y otros servicios menores y que ello es lo que da origen a la contabilidad de-

departamentalizada del hotel con fines de control. Los llamados centros de ingresos y costos del hotel, a saber: a) habitaciones, b) alimentos y bebidas, c) otros departamentos menores, como lavandería, teléfono, valet, cambio de monedas, etc., d) actividades de alquiler de espacios comerciales para tiendas o eventos de diferente naturaleza.

Los bienes y servicios que el hotel «produce» para el cliente es su base comercial. El hotel cuenta con un «stock» de habitaciones, de plazas para comer, beber y recrearse, y estos espacios acompañados de los servicios hoteleros, son alquilados temporalmente a una clientela de viajeros que está dispuesta a pagar un precio o una tarifa por el servicio de alojarse, comer, beber y pasar un rato distinto y placentero. Las plazas turísticas del hotel son nada más que un medio para brindar un buen servicio. El servicio hotelero es intangible, no se almacena, no se transporta y casi siempre es un servicio muy personal para que tenga éxito. El servicio supone administrar «las evidencias» de que el cliente saldrá satisfecho de lo que el hotel le ofrecerá a cambio del pago de una tarifa.

Cada centro de ingresos y costos produce una utilidad bruta departamental. Luego el hotel tendrá otros gastos funcionales que no puede fácilmente distribuir entre los departamentos, y además los gastos de capital. Una vez considerados estos otros gastos, se llega a la llamada Utilidad de la Casa, que en realidad forma parte básica del flujo de caja, una vez que se pague el impuesto sobre la renta.

El arte de administrar un hotel, como cualquier otro negocio, es lograr un equilibrio entre los retornos por la venta de sus servicios y el rendimiento del capital invertido. Por lo general, como la hotelería es un negocio de larga maduración, su rentabilidad sobre capital total es relativamente baja, en relación a otros negocios. La rentabilidad sobre capital propio depende del apalancamiento financiero con que se cuenta y los términos contractuales del préstamo. El rendimiento de la inversión es la clave de la evaluación del proyecto. El hotel presenta, por lo general, 5 años de período «infantil» difíciles y quizá al llegar al año 10 es cuando comienza a obtener utilidades amplias en relación al volumen de ventas. Es además un negocio de alta densidad de capital por la importancia de las edificaciones, así como las maquinarias y equipos, que en total pueden llegar a representar hasta el 70% de la inversión total. El negocio hotelero también presenta un punto de equilibrio promedio del 40% de la capacidad instalada anual, además de tener el inconveniente de ser un punto de equilibrio estacional, lo cual no es ninguna ventaja.

Los hoteles son unidades donde por lo general, el área útil puede llegar hasta el 70% del área total y el área de circulación el 30% restante. Si se intenta aumentar las áreas rentables o útiles en perjuicio de las áreas de pasillos y esparcimiento social se puede caer en un conflicto de funcionalidad y de falta de estética, que son dos elementos claves para el buen «empaquete» de la unidad hotelera. No obstante, el hotel sirve básicamente de alojamiento y luego de lugar para comer, beber y recrearse. En efecto, el 65% del promedio total de ventas las genera el departamento de habitaciones, luego el 33% el departamento de alimentos y bebidas y finalmente un 2% los departamentos menores.

Los hoteles modernos alquilan locales comerciales, entran en forma

agresiva en el mercado de eventos y convenciones y casi siempre se integran a grandes centros comerciales o a otros negocios que permiten su uso más rentable.

La hotelería aún no se ha mecanizado mucho. Lo ha hecho en el manejo de su base de datos y en los procesos administrativos, pero el servicio hotelero sigue siendo «personificado», de allí la importancia de la calificación de su recurso humano. Los hoteles parece que no sufren de una fuerte obsolescencia debido a los cambios de la moda, pues la hotelería antigua todavía conserva su segmento del mercado y sigue siendo tan importante como la hotelería supermoderna. Lo más importante en un hotel es saber añadir «valor» estético y psicológico a los servicios que proporciona. El «confort» y el estilo para saber atender a la clientela todavía sigue siendo su principal patrimonio para el éxito.

El Flujo de Caja

Comencemos por el final. Veamos por el momento algunos de los elementos del flujo de caja. El efectivo de un negocio es definido por Curtis Blecke (Blecke, 1969) como «la utilidad después de impuestos más la depreciación de los activos fijos». Es necesario recordar que la depreciación sobre los activos fijos es un gasto que no se hace en efectivos. O sea, es una cantidad de dinero que se carga a los costos (que reduce la utilidad) año tras año, aun cuando los gastos reales en efectivo se hayan hecho con anterioridad (al comprar un equipo, por ejemplo). Lo que pasa es que para reflejar el flujo de efectivo real para un período dado, hay que agregar o sumar la depreciación a la utilidad (después de impuesto).

Los aumentos o disminuciones en todos los renglones del Balance (activos, pasivos y capital) aumentan o disminuyen la cantidad de efectivo de una empresa. Al aumentar los inventarios (activo circulante) se reduce el efectivo; y también al elevar el pasivo a largo plazo —al obtener un préstamo hipotecario— existirá una entrada de dinero en la caja y posteriormente una doble salida, al invertir ese dinero en activos fijos y al pagar el servicio de la deuda al Banco. De allí la importancia del pronóstico del Balance General y su vigilancia cuidadosa, al igual que el Estado de Resultados. Las decisiones sobre inversión de capital consideran la situación actual del efectivo así como su estimación futura. La idea que está detrás de todo esto es que siempre la utilidad (después de impuestos) más la depreciación y menos el pago del principal de una deuda, estimado a valor presente, debe ser mayor que la inversión de capital en el año base (año 0) para realizar el proyecto.

El inversionista que desea construir y operar un hotel espera que esa inversión contribuya a elevar las utilidades (la generación de la riqueza interna del negocio) mediante la expansión de las ventas y la reducción de los costos para operar y mantener; pero esto debe observarse a la luz de sus efectos sobre el efectivo del futuro hotel, aparte de las consideraciones en relación al grado de riesgo y a los problemas de la incertidumbre.

Todos hemos oído alguna vez el refrán popular «más vale pájaro en mano que cien volando»; pues bien, los analistas financieros dicen que más vale una unidad monetaria que se recibe hoy que una unidad mo-

netaria que se recibirá en una fecha futura, debido a los intereses que esa unidad monetaria puede generar entre las dos fechas. Inversamente, dicen, una suma de dinero que haya que pagar hoy es superior a la suma que se pagaría en fecha futura, debido a los intereses a que habría que renunciar. Un ejemplo aclarará este importante asunto. Veamos como crecería o se capitalizaría una suma de dinero colocada al 15% de interés compuesto (tasa de crecimiento) durante un lapso de tiempo, comparado con el valor de hoy de esa suma de dinero que se adeuda para el futuro a una tasa de descuento (1) del 15%.

Año	Cómo crecerá \$1 al 15% de interés compuesto	Cuánto vale hoy \$1 que se adeuda para el futuro al 15% descuento
0	1,0000	1,0000
1	1,1500	0,8696

O sea, en el cuadro anterior vemos que una cantidad monetaria crecerá hasta \$1,15 en el transcurso de 2 años a un 15% de interés compuesto; y que la misma unidad monetaria que pedimos prestado hoy vale solamente \$0,8696 si se paga hasta dentro de 2 años. Por el contrario, \$0,8696 invertidos hoy, al 15% de interés compuesto crecerá hasta \$1 en dos años.

La Tasa de Rentabilidad

Para aplicar el concepto anterior del valor del dinero en el tiempo y los flujos de efectivo equivalentes, vale la pena suponer ahora que invertiremos una masa de dinero de 500 millones en una instalación hotelera de 5 estrellas localizada en un lugar privilegiado y que obtendremos un flujo de efectivo igual y uniforme de 100 millones cada año, durante 10 años. El método contable de evaluar esta inversión nos diría que el período de recuperación total en los 10 años es de 1.000 millones. Con ese enfoque contable no se toma en cuenta la generación de riqueza (de intereses) del dinero y por ello no se evalúa tomando en cuenta el valor temporal del dinero. Si determinamos la rentabilidad financiera tenemos que descontar las recuperaciones anuales de 100 millones sobre la base de un interés compuesto. Es decir, tenemos previamente que definir una tasa de descuento (2). Si multiplicamos cada valor de 100 por el factor de descuento de digamos 15% (para cada año), obtendremos que el valor presente (en el año base 0) de esa corriente de recuperaciones de 100 es igual a 500 millones; vale decir que la inversión se recupera al 15% (la rentabilidad del dinero invertido en el año base es 15%). El problema está en decidir la tasa de descuento que debemos aplicar y luego decidir entre la inversión del hotel o dejar, por ejemplo, el dinero en una sociedad financiera a plazo fijo ganando el 15% al año sobre saldos mensuales. Veamos enseguida un cuadro de la evaluación de ese perfil de flujo de efectivo. Allí observamos que la sumatoria de las entradas en la caja de 100 cada año, descontadas a valor presente, es exactamente igual a la inversión original de 500 millones. La tasa interna de retorno (el TIR) en este caso es del 15%. Si

(1) La tasa de descuento es el recíproco de la tasa de crecimiento. O sea la tasa de crecimiento es igual a $(1 + i)^n$ y la tasa de descuento es igual a $1/(1 + i)^n$.

(2) Decidir qué tasa de descuento utilizar es un asunto que tiene que ver con el valor que le otorgamos al dinero en el tiempo y refleja nuestras preferencias temporales entre consumir ahora o consumir en el futuro, recurriendo al ahorro y la inversión.

la tasa mínima atractiva de la rama hotelera fuese digamos del 20% sobre capital invertido, rechazaríamos el proyecto, al menos que algunos factores «intangibles» sean tomados en consideración.

Fin de año	Inversión	Efectivo neto	Factor de descuento al 15%	Valor presente
0 (base)	(500)	—	1,0000	(500)
1		+ 100	0,8696	87
2		+ 100	0,7561	75
3		+ 100	0,6575	65
4		+ 100	0,5718	57
5		+ 100	0,4972	50
6		+ 100	0,4323	43
7		+ 100	0,3759	37
8		+ 100	0,3269	33
9		+ 100	0,2843	28
10		+ 100	0,2472	25
				Σ 500

Formular el Proyecto

Suponiendo que el principio de evaluación anterior se haya entendido y aceptado, el siguiente paso consiste en formular el proyecto que conduzca a producir la información necesaria para llegar al Flujo de Caja que será evaluado.

Ahora comencemos por el principio. Veamos los elementos claves para poder estimar los datos de un proyecto hotelero.

El Asunto del Mercado

El hotel es una unidad bien diseñada y confortable que ofrecerá al viajero temporal un servicio de alojamiento y como complemento, otros servicios como comestibles, bebidas y recreación, así como un ambiente donde el cliente se sienta a gusto y bien atendido.

El hotel se construye básicamente para ofrecer habitaciones, porque ese es su servicio natural y en donde se obtienen las mejores ganancias; pero el hotel ofrecerá también alimentos, bebidas, recreación y espacios comerciales y para eventos. Lo primero que tenemos que preguntarnos es si estos espacios de alojamiento temporal (las plazas turísticas) serán demandadas en un lugar determinado, en un momento y a un precio definido. ¿Existirá demanda para ocupar temporalmente estos espacios? ¿Podremos alquilar temporalmente estos espacios a una tarifa adecuada? ¿La oferta actual de alojamiento temporal es suficiente para atender a la demanda o se necesitan nuevos espacios?

Para dar respuesta a las preguntas anteriores necesitamos investigar, en el lugar preciso, la evolución de la oferta de plazas hoteleras y hacer una proyección sensata considerando lo existente y los nuevos proyectos en ejecución; paralelamente tenemos que conocer la demanda de plazas hoteleras y su proyección futura, según los diferentes segmentos del mercado. La diferencia o la brecha entre la proyección de la

oferta y la demanda nos proporcionará «pistas» sobre la posibilidad que tiene el proyecto de entrar en el mercado.

Pongamos un ejemplo sobre este asunto. Las estadísticas sobre la Isla de Margarita nos indican que el número actual de alojamientos de hoteles de 5, 4 y 3 estrellas es de apenas 1.166 habitaciones para 1986; y que para 1989 esa oferta se elevará en 1.120 habitaciones adicionales debido a 5 proyectos hoteleros nuevos que comenzarán a ser construidos para aquel año. De esta forma, es probable que para 1990 la Isla de Margarita cuente entonces con 2.286 cuartos hoteleros de la categoría de los hoteles señalados arriba. Esas unidades de cuartos serían equivalentes a 834.390 cuartos/noche para un año. Lo que pasa es que según la tasa de incremento de los viajeros temporales a la Isla, se estima que para aquel momento los turistas que se alojarían en esas tipologías de hoteles serán, más o menos, unos 706.780 con un promedio de estadía de 4 noches. La demanda o pernoctaciones será entonces de 2.827.120 turistas × noche, lo cual equivale a una demanda de 5.067 habitaciones hoteleras, suponiendo que el promedio de ocupación en la Isla sea del 85% anual, como realmente es, y que la habitación del hotel es ocupada en promedio por 1,8 personas. La diferencia entre las habitaciones proyectadas para 1990 de 2.286 y la demanda para ese año de 5.067 habitaciones, nos indican que aún existirá un déficit de aproximadamente 2.781 cuartos hoteleros, vale decir existe mercado para por lo menos 10 hoteles nuevos de 278 habitaciones cada uno.

Una vez determinada la existencia del déficit de habitaciones se procedería a solicitar a la Ingeniería Municipal la definición de la densidad límite y del número de habitaciones que se podrían construir en una determinada parcela de terreno, de conformidad con el Plan de Ordenación Territorial de la Isla. Definido el número máximo de habitaciones (una restricción en el problema), y siguiendo los criterios de la Norma COVENIN (la normalización de los espacios y sus usos), el arquitecto comienza una tarea creativa de primer orden. El tiene que concebir un hotel armonizando varios asuntos a la vez; el mejor uso del espacio, su funcionalidad, los aspectos estéticos y además el arquitecto tiene que realizar una tarea que permita al economista optimizar el plan de inversión, dentro del conjunto de restricciones conocidas. Todo esto no es una tarea fácil. Es un proceso de aproximaciones sucesivas. Es una ciencia y un arte. Es la tarea clave para el éxito futuro de la unidad hotelera.

Para decirlo en palabras de Otto Mayr, *et al.* (Mayr y Hierl, 1982, p. 18):

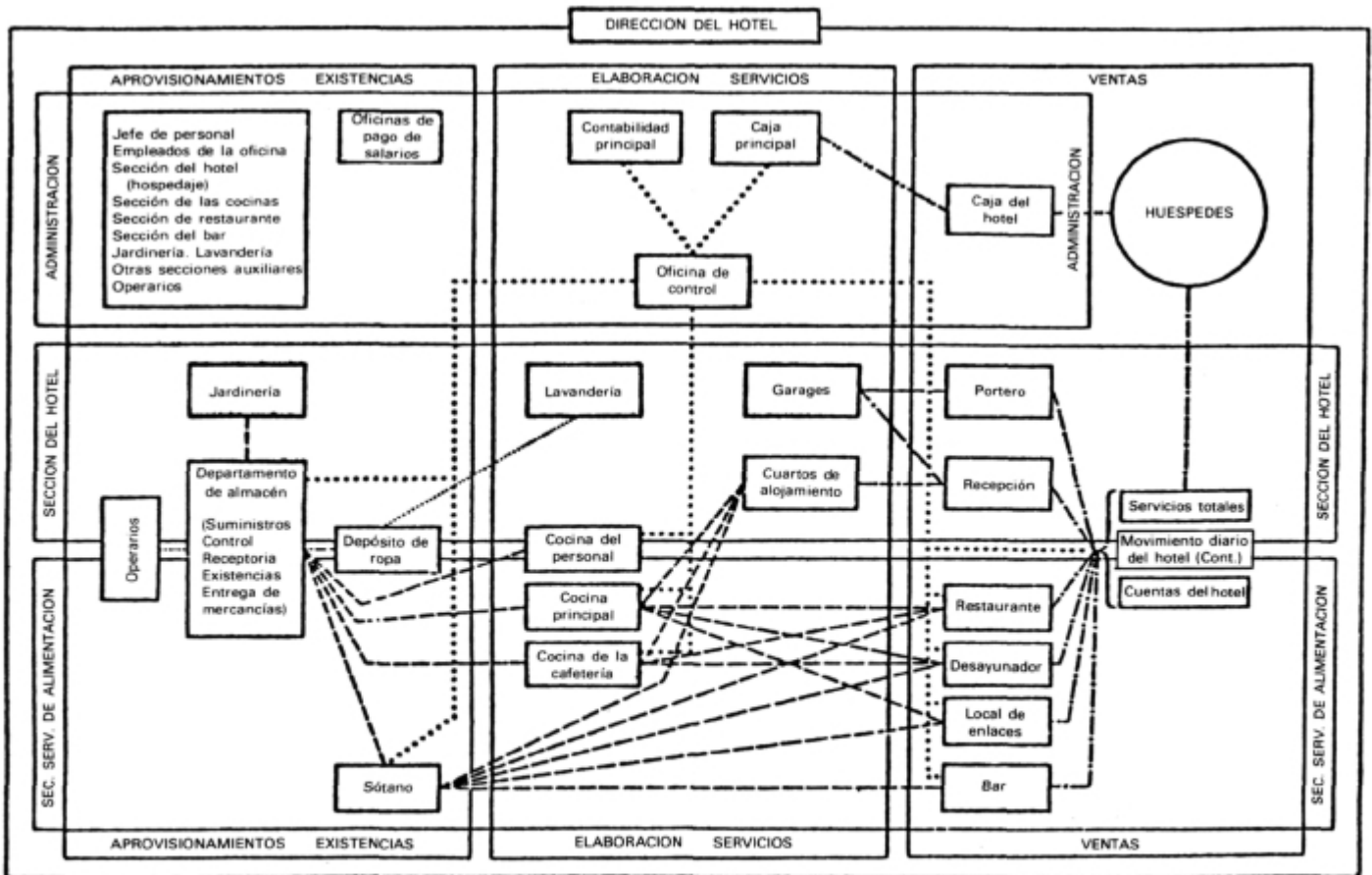
«Los resultados de los estudios sobre las condiciones de la localización y las perspectivas previsibles para un hotel en proyecto, constituyen la base fundamental de la planeación propiamente dicha. Son los resultados de los citados estudios los que definen la sincronización de las disposiciones financieras y las características arquitectónicas y técnicas de la construcción, en una íntima colaboración con todas las personas que intervienen en el proyecto, en la ejecución de la obra y en la dirección de la negociación.»

Del Diseño al Plan de Inversión

Una vez definido el tamaño del hotel en concordancia con el aumento observado en la frecuencia de ocupación promedio (tomando en

cuenta el fenómeno de la estacionalidad), se realiza el diseño hotelero en sus diferentes secciones, a saber: alojamiento, alimentación, bares, cafeterías, piscina, áreas deportivas, salones para eventos, depósitos, áreas para máquinas y equipos, área administrativa y de atención al huésped como lobby, recepción y registro, así como las áreas de servicios de pisos y otras. El arquitecto tendrá cuidado, asesorado por el experto hotelero, de localizar estos espacios en el lugar apropiado; asegurando sus enlaces funcionales, el normal movimiento de las personas y los equipajes según el tráfico mínimo y máximo. En fin, una distribución racional de las diferentes zonas de servicios, así como tratando de mantener distancias cortas y expeditas entre los elementos de intercomunicación internos, con la idea de ahorrar espacio, tiempo y dinero. Si se han considerado ampliaciones posteriores deben tomarse en cuenta desde el principio.

Las interdependencias funcionales de los diversos servicios de un hotel que hacen aconsejable una distribución objetiva de sus localidades, así como su equipo y mobiliario, depende de cómo funciona un hotel. Enseguida aparece una gráfica que Otto Mayr tomó de la obra de Robert J. Wolfbauer titulada *Betriebslehre für das Hotel-Gast-und Schankgewerbe*, (Viena, 1954). Esta gráfica se refiere al funcionamiento de un hotel y ayuda a concebir la disposición de los espacios cuando se diseña un negocio de esta naturaleza:



Según se avanza en el diseño ya se pueden comenzar a realizar las primeras estimaciones sobre el plan de inversión. Este plan de inversiones, que se hará en el año base o año «cero», está íntimamente ligado al éxito comercial del hotel y a su rentabilidad. Estos costos de inversión son la base sobre la que se fundan las disposiciones económicas de la operación hotelera y el financiamiento total del hotel. Estas partidas de inversión son: a) la adquisición de la parcela y sus gastos asociados como costos de preparación y urbanización del lote a fin de dejarlo listo para la ejecución de la obra (desmontes, drenaje, nivelaciones, perforaciones, cortes en el terreno, calles, caminos, acondicionamiento de playas, conexión de servicios públicos, pagos de impuestos, radicación, etc.), b) los costos de construcción de la obra civil, c) los costos de las instalaciones exteriores como cercas, paisajismo, caminos, estacionamientos, campos de juegos, iluminación exterior, rampas, etc., d) los costos de adquirir maquinarias, equipos, mobiliarios según los servicios y la categoría del establecimiento, e) los activos de operación que se refieren a vajillas, platería, cubertería, utensilios hoteleros, enseres de trabajo, uniformes, materiales para el aseo, aperos para el mantenimiento, extinguidores contra incendio, útiles de cocina y para el bar, etc., f) los costos pre-operativos que ocasiona el proyecto desde su iniciación hasta la apertura de la negociación, como honorarios a profesionales, gastos de puesta en marcha, dirección de la obra, primas de seguros para el período de la construcción, viajes y relaciones públicas, festejo de inauguración, propaganda y «publicity» anticipada, invitaciones, etc., g) costos de capital, como intereses durante el período de construcción cualquier amortización desde que se solicita el préstamo hasta la apertura del negocio (antes de la operación).

Todo este esfuerzo que se traduce en un bosquejo de planificación de necesidades y distribución espacial y de inversiones, concluye con un anteproyecto arquitectónico o planificación del diseño, mediante el cual el arquitecto traduce los datos de este esquema en forma plástico-constructiva, dentro de la idea general de disposición, forma, solución técnica a los problemas del tránsito, el enlace entre los espacios y la integración de la edificación al paisaje que le rodea. Dice Otto Mayr que «el anteproyecto arquitectónico consta en lo esencial de las proyecciones en planta de los pisos, en dibujos de cortes del edificio, así como en planos de las fachadas» (Ver p. 25).

En cuanto al diseño y la construcción es importante señalar los asuntos que tienen que ver con el llamado diseño interior y decoración. Debe encargarse al arquitecto la elección del mobiliario y decoración del hotel. Aquí la calidad, forma y colores son los factores determinantes que darán al hotel la nota arquitectónica definida. El arquitecto debe tener una completa libertad de acción para que logre un conjunto arquitectónico de buena apariencia. El acabado interior es una tarea en donde se integra el propietario y el arquitecto para dar ideas sobre la mejor forma de lograr un hotel acogedor y resolver estos problemas sin fricciones.

En cuanto a las inversiones es posible que el 50% corresponda a la construcción civil, siguiéndole, en orden de importancia, la inversión en maquinarias y equipos, la cual puede llegar a un 20 ó 25%. La incidencia del valor del terreno depende de si el hotel se va a desarrollar en una zona urbana, en donde el valor del terreno es elevado, o en una

zona rural o menos desarrollada. En el caso de una zona urbana el terreno puede llegar a representar el 30% de la inversión total, casi igual que el costo de construcción. En una zona rural o de poco desarrollo, el terreno puede tener una incidencia no mayor del 10%. Este costo de la tierra, cuando es muy elevado puede hacer que la mejor estrategia para rentabilizar el hotel sea el integrarlo a otros negocios que contribuyan a atraer a la clientela y que permitan bajar la incidencia de ese elevado costo.

En cuanto a la estimación del capital de trabajo del hotel, rubro de inversión que es necesario estimar con mucho cuidado, se podría estimar un «stock» de alimentos igual a 12 días del costo de venta; un «stock» de bebidas igual a 30 días del costo de venta; las cuentas a cobrar igual a 12 días de ventas y un estimado de caja y bancos, una cantidad que arroje un radio de liquidez de 1 : 1 en relación al pasivo de proveedores (las cuentas a pagar se puede estimar en 5 semanas de compras al costo) (James, Steel, 1968, p. 15).

El paso siguiente consiste en estimar el calendario de inversiones. Este aspecto temporal de cuándo realizar cada rubro del plan de inversión y con qué fuente de financiamiento será ejecutada (si con capital propio o capital crédito) es un asunto importante, pues ello influye en la evaluación temporal del proyecto. Los años de calendario se clasifican de -2, -1, año base o año cero y luego los años operativos desde el año 1 hasta el año «n» (horizonte de planificación). Esta programación de las inversiones antes del año cero y de las recuperaciones desde el año 1 en adelante, será la base para realizar la evaluación financiera del proyecto.

Las Depreciaciones

Enseguida es necesario estimar un programa de depreciaciones de los activos fijos con los valores salvados adecuados, así como las amortizaciones de los activos diferidos. Estos cálculos dependen de la vida económica de cada activo y de lo que establezca cada legislación fiscal en particular. La depreciación sobre el activo fijo y las amortizaciones de los activos diferidos son ingresos en efectivo, pues como ya se dijo son cantidades de dinero que se invierten con anterioridad y que luego se prorratan según la vida útil de los activos. La depreciación, sin embargo, es un gasto (aunque no en efectivo) que sirve para disminuir el volumen de utilidad y obtener la ventaja fiscal de pagar menos impuestos sobre la renta.

Estos cargos anuales de depreciación se calculan sobre la base de la vida del activo registrada en los libros. Si esta vida es mayor que la vida económica, existirá un valor salvado al final del período que forma parte de las entradas de efectivo del proyecto.

La Operación Hotelera

Una vez que se ha pasado por las etapas anteriores de concebir al hotel en su valor de inversión en el «año 0», tenemos que pasar a estimar los presupuestos de las posibles ventas netas desde el año 1 al

año «n» y los estimados de los posibles costos de operar y mantener el hotel, a los fines de llegar al volumen de utilidades que generará la operación hotelera.

Lo primero sería estimar los ingresos por venta tanto de habitaciones como de los otros servicios complementarios: alimentos, bebidas, teléfono y otros departamentos menores; incluso, entradas por el arrendamiento de espacios comerciales y de alquileres de otros servicios (servicios para convenciones). La estimación de los ingresos por venta de habitaciones depende de la hipótesis acerca de la capacidad instalada a través de los primeros cinco años. Como es muy difícil hacer predicciones sobre la modificación de las tarifas oficialmente establecidas, la proyección de las ventas se hará manteniendo las tarifas del primer año de operación y modificando sólo la productividad del uso de las habitaciones, modificando la capacidad de utilización para cada año. Los otros ingresos departamentales guardan relación estrecha con los ingresos por la venta de las habitaciones.

En el caso de los hoteles de vacaciones localizados en la Isla de Margarita en Venezuela (A. Ascanio, 1987), la estructura porcentual de la venta de los diferentes departamentos es más o menos como sigue:

Venezuela, Isla de Margarita estructura de la venta departamento de los hoteles de vacaciones de 4 estrellas 1987

Departamentos	%
— Habitaciones	65
— Alimentos	23
— Bebidas	10
— Otros	2
TOTAL	100

Una vez conocidos los ingresos departamentales y los ingresos totales del hotel, es fácil pasar a la estimación de los costos y gastos operativos debido a la existencia de relaciones funcionales entre estos costos y gastos y las estimaciones de las ventas de cada departamento. Estos coeficientes de insumo-producto casi siempre son muy estables en el negocio de la hotelería pues en esta actividad no surgen cambios tecnológicos muy dramáticos y la asignación de recursos no se modifica con facilidad a través de los años, aunque sí estacionalmente. Se pueden realizar entonces estimaciones indirectas basadas en la experiencia que nos proporcionan los datos estadísticos, según la tipología y localización de cada hotel.

Se ha encontrado, por ejemplo, que la utilidad bruta en el departamento de habitaciones es de aproximadamente el 80%; en el departamento de Alimentos y Bebidas más o menos el 40%, al igual que otros servicios menores, especialmente lavandería. Los gastos funcionales que no se pueden distribuir con facilidad para cada departamento, como: los gastos administrativos, de «marketing», de energía, agua y combustible, así como los gastos de mantenimiento, se estiman en base

a los ingresos totales departamentales del hotel. La estructura de estos gastos funcionales parece estable también y pueden llegar a representar, en su conjunto, hasta el 25% de los ingresos totales (A. Ascanio, 1987).

No obstante, estos gastos de gestión y de insumos para el apoyo logístico del hotel están sujetos a la política de la administración y al costo de los servicios comprados a otras empresas y que le sirven al hotel. De todos modos parece que en la mayoría de los hoteles venezolanos, medianamente eficientes, los gastos variables representan el 30% del volumen de ventas y por ello el punto de equilibrio se sitúa entre el 30 y el 40% de la capacidad instalada del hotel, lo cual es un punto de equilibrio realmente bajo y conveniente (3).

Una vez que se estiman los presupuestos de ingresos por ventas, así como la estimación de los costos y gastos departamentales, podemos conocer la evolución temporal de la llamada utilidad operativa y luego la evolución de la «utilidad de la casa» (House Profit), al incorporar también los gastos generales de gestión y otros. Esta «utilidad de la casa» es realmente la fuente interna de efectivo que produce el hotel, antes de pagar el impuesto sobre la renta.

La relación entre la utilidad antes del pago de impuestos y los volúmenes de venta (40%, 30% y a veces 20% en la hotelería venezolana) es un aspecto importante desde el punto económico; sin embargo, más relevante serán los aspectos financieros de la liquidez del hotel para poder afrontar con éxito el pago del servicio de la deuda y mantener un flujo de efectivo que ayude a que el negocio sea rentable y pueda prosperar en el futuro. La utilidad operativa departamental mide la eficiencia de la gerencia hotelera, pues ella puede controlar los gastos. La «utilidad de la casa» mide el beneficio neto final del hotel y su potencialidad como negocio.

Como el hotel es un negocio de riesgo y de larga maduración, se ha encontrado que si bien su tasa interna de retorno del capital propio, en el caso venezolano, puede llegar al 20%, este negocio recupera con lentitud los capitales invertidos, aunque protege de la inflación al efectivo que genera y se invierte en el bien inmueble, debido a la generación de plusvalías.

(3) En el caso de una investigación realizada en Victoria, Canadá, el punto de equilibrio promedio de la hotelería se ubicó en un 45%, lo cual era un resultado mucho más bajo que el 60% de la hotelería norteamericana. (Juanita Liu, *et al.*, 1980).

(4) En Venezuela el impuesto sobre la renta para la persona jurídica depende de los niveles de renta obtenidos. El art. 69 de la Ley establece que ganancias menores de 500.000 pagarían un 15%, de más de 500 mil hasta 5 millones el 35% y un 50% para rentas mayores de 5 millones. En promedio y para fines de estimación la tasa aplicable es del 40%.

DEL ENFOQUE ECONOMICO AL ENFOQUE FINANCIERO

El análisis financiero se refiere a una parcela muy importante del negocio hotelero: la liquidez y la capacidad de pago que tiene el hotel para afrontar sus compromisos que ha contraído con sus socios (incluido el Banco) y con el Estado que recaba impuesto.

La «utilidad de la casa» se constituye en la base para pasar a la estimación del flujo de caja del proyecto.

El método más utilizado consiste en estimar primero la utilidad gravable, al restar a la «utilidad de la casa» el pago del Impuesto sobre la Renta (4). Para estimar la utilidad gravable es necesario restar de la «utilidad de la casa» antes de impuestos los gastos por concepto de interés y de depreciación. Enseguida se puede estimar lo que se pagaría de impuestos.

Para estimar el flujo de efectivo, después del pago de impuestos, es necesario restar a la «utilidad de la casa» antes de impuestos que se pagarían al fisco. Si a este flujo de caja, después de impuestos, se le añaden los valores de rescate o de salvamento de los activos fijos correspondientes, llegamos a un flujo de efectivo final (o entrada en la caja del proyecto). Estas recuperaciones deben ahora ser compradas con las salidas de caja del proyecto en el año cero.

Del efectivo en caja a la rentabilidad del proyecto

Las recuperaciones o ahorros que produce el proyecto a través de los años es realmente «el premio» para el inversionista que corre un riesgo. Pero esa remuneración del riesgo del empresario debe compararse con la cantidad de dinero que él invirtió en el «año base» o año 0. ¿Vale la pena invertir en el año base una cantidad «X» de dinero y luego rescatar, a través de un período de «n» años, determinadas cantidades de efectivo? Es decir, ¿el costo de invertir es menor que el beneficio que producen los ahorros? ¿Cuál es la rentabilidad que nos produce el proyecto en relación a otras alternativas? ¿Cómo se vería impactado el proyecto si cambian los valores de algunas de las variables más relevantes? Todas estas preguntas se pueden responder aplicando las diferentes medidas de mérito que sirven para la evaluación, a saber: período de recuperación de los capitales invertidos, valor presente neto del flujo de caja y la llamada tasa interna de retorno del proyecto (TIR).

Todas estas medidas nos dirán algo sobre la rentabilidad y el riesgo del proyecto, siempre que se examinen varios escenarios futuros.

O sea, lo que estamos evaluando es el valor de las recuperaciones de efectivo, a valor presente, en relación a la inversión del año cero, vale decir:

$$\text{El valor actual neto} = - \sum \frac{I_n}{(1+i)^n} + \sum \frac{E_n}{(1+i)^n}$$

$$\text{La Tasa de Rendimiento} = - \sum \frac{I_n}{(1+i)^n} + \sum \frac{E_n}{(1+i)^n} = 0$$

Donde: i = tasa de descuento.

n = horizonte de planificación o vida útil del proyecto.

I = inversión antes de operación.

E = recuperación de efectivo en la caja.

Como estos resultados parten de la premisa de la certeza total, es necesario realizar un análisis de sensibilidad cambiando los escenarios o bien introduciendo en el análisis el cálculo de probabilidad de la ocurrencia de los eventos y trabajar con los valores esperados.

Resumen

La formulación de un proyecto es un proceso interactivo que parte de una idea y que luego esta idea es sometida al cálculo riguroso de sus

aspectos técnicos, económicos y financieros. La buena información, el conocimiento de la naturaleza del negocio y las premisas sensatas sirven de base para ese proceso sistemático de lograr un índice unidimensional de evaluación para un problema complejo de múltiples variables que interactúan. Al final, la decisión será de quien corre el riesgo de invertir. El inversionista tendrá otras variables —los llamados intangibles— que ayudarán a tomar una decisión sensata.

Terminemos este trabajo con aquella frase famosa de Francis Bacon (*Advancement of Learning*, V. 8, ed. 1605):

«Si un hombre comienza con certezas, él terminará con dudas; pero si él comienza con dudas, él terminará con certezas.»

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- HAROLD BIERMAN, *et al.*: *The Capital Budgeting Decision* (N.Y., Macmillan Publishing Co., 1975).
- CURTIS J. BLECKE: *Finanzas para Ejecutivos*, (México, Editorial Técnica, S. A., 1969).
- OTTO MAYR, FRITZ HIERL: *La Construcción de Hoteles*, (México, Editorial Continental, S. A. Octava impresión, 1982).
- JAMES, STEEL: «Sales, Profit and Expenses», *Productivity and Profit in Catering*, (Glasgow, Inglaterra, University of Strathclyde and Cornell University).
- JUANITA LIU TURGUT VAR: «The Use of Lodging Rations in Tourism», *Annals of Tourism Research*. Vol. VII, N.º 3, 1980.
- ALFREDO ASCANIO: *Estudios de Factibilidad Hotelera en Margarita*, (mimeografiado, 1987). Notas de Clase.

ANEXO

Coefficientes seleccionados nacionales e internacionales que forman la estructura de costos y gastos de un hotel promedio

Costos y gastos departamentales	Coeficientes porcentuales	
	En Venezuela 1986	Prom. Internac. 1980
Dptos. Operacionales (% del Ingreso del Dpto.):		
Dpto. habitaciones		
— Sueldos y salarios	12	13
— Otros gastos	5	11
— Utilidad dpto.	83	76
Dpto. de Alimentos		
— Costo de compra de alimentos	34	34
Dpto. de Bebidas		
— Costo de compra de bebidas	25	24
Dpto. de Alimentos y Bebidas		
— Sueldos y salarios	44	28
— Otros gastos	16	12
— Utilidad dpto.	16	—
Otros dptos. menores		
— Costos de compras	50	50
— Sueldos y salarios	34	34
— Otros gastos	5	5
— Utilidad dpto.	10	—
Dptos. Funcionales (% de los ingresos totales):		
Dpto. de Administración		
— Sueldos y beneficios	4	5
— Otros gastos	8	5
Dpto. de Mercadeo		
— Sueldos y beneficios	0,8	0,8
— Otros gastos	3,4	2,6
Dpto. de Agua, Luz y Energía		
— Sueldos y salarios	—	0,9
— Otros gastos	—	4,3
Dpto. de Mantenimiento*		
— Sueldos y salarios	—	1,9
— Otros gastos	—	2,6

Nota: * En Venezuela, lo que se llama P.O.M.E.C (Gasto de mantener, agua, luz y energía, corresponde en total a un 14% de ingresos totales).

Estadísticas hoteleras en Venezuela, 1987

Inversión total		
Tipo de hotel	BS/M2 construcción	Costo total por hab.
4 estrellas	5.500	1 millón de Bs.
3 estrellas	5.000	670 mil Bs.
2 estrellas	4.800	390 mil Bs.
1 estrella	3.800	250 mil Bs.

Distribución de la inversión por ítems

	%
Terreno y Urbanismo	6
Paisajismo	1
Construcción Civil	47
Mobiliario	8
Decoración	2
Maquinaria y equipo	24
Activos de operación	2
Costos pre-operativos	8
Capital de trabajo	2
TOTAL	100

Promedio de utilidad = (83% de ventas de Hab. + 38% de Venta de alimentos + 47% de venta de bebidas + 11% de otros servicios) — (26% de las ventas totales).

Estructura probable de capital:

70% capital crédito — 10,25% de interés anual
30% capital propio — 18% de interés

100% capital total — 12% de rendimiento

* Suponiendo 5 años de exoneración de impuestos sobre la renta y dos años muertos para el préstamo bancario.