

Valoración Financiera Hotel Barranquilla Plaza

Melissa Padilla Castañeda

Claudia Collazos Martínez

Keatceline Melgarejo Redondo

Gina Torres de la Hoz

Universidad Jorge Tadeo Lozano

Nota de los autores

Melissa Padilla Castañeda, Claudia Collazos Martínez, Keatceline Melgarejo Redondo y Gina Torres de la Hoz, Especialización en Gerencia Financiera, Universidad de Bogotá Jorge Tadeo Lozano, Sede Santa Marta DTCH. Los comentarios a este documento los pueden enviar a mpadilla@daabon.com.co.

Director de la Escuela de Administración: Dr. Fernando Locano Botero

Directora: Mg. Luz Mery Sánchez Sánchez

Asesores técnicos: Mg. Jairo H. Sánchez Segura

Mg. Gerardo Rojas

Santa Marta DTCH, julio 2017

VALORACION HOTEL BARRANQUILLA PLAZA

Contenido

Resumen	7
Abstract.....	8
Introducción.....	9
Capítulo 1	10
Diseño teórico.....	10
Título del proyecto	10
Problema.....	10
Objetivos.....	12
Objetivo general.	12
Objetivos específicos.....	12
Capítulo 2	13
Marco de referencia	13
Marco Teórico	13
Capítulo 3	17
Diseño Metodológico	17
Clase de investigación	17
Metodología.....	17
Técnicas e instrumentos de recolección de la información	17
Capítulo 4	18

VALORACION HOTEL BARRANQUILLA PLAZA

Desarrollo de objetivos	18
• Análisis del entorno	18
Análisis de la competencia	21
Descripción Corporativa de la empresa.....	27
Diagnostico financiero.....	30
Proyecciones.....	43
Capítulo 5	52
Conclusiones.....	52
Capítulo 6	54
Recomendaciones	54
Capítulo 7	55
Referencias	55

VALORACION HOTEL BARRANQUILLA PLAZA

Lista de Tablas

Tabla 1. Encuesta de hogares	19
Tabla 2. Incentivos tributarios	20
Tabla 3- Sector Artículos Hotelería y Turismo primeras 20 empresas	21
Tabla 4	22
Balance General del Sector – Activos	22
Tabla 5. Balance General Pasivos y Patrimonio.....	23
Tabla 6. Estado de resultados del sector.....	24
Tabla 7. Flujo de Caja del Sector	25
Tabla 8.....	28
Matriz DOFA de Hotel Barranquilla Plaza	28
Tabla 9. Estrategias.....	29
Tabla 10. Balance general Hotel Barranquilla Plaza	30
Tabla 11.Estado de Resultado Hotel Barranquilla Plaza	31
Tabla 12. Flujo de Caja Hotel Barranquilla Plaza	33
Tabla 13. Ratios de Cuentas de Resultados	37
Tabla 14. Ratios de Cuentas de Balance	38
Tabla 15. Cuentas de Balance.....	38
Tabla 16. Compras.....	39
Tabla 17. Capital de trabajo.....	39

VALORACION HOTEL BARRANQUILLA PLAZA

Tabla 18. Análisis Dupont	40
Tabla 19. Indicador Altman	41
Tabla 20. Modelo Conan & Holder	41
Tabla 21. Modelo Springate	42
Tabla 22. Modelo CA-SCORE	42
Tabla 23. Escenario de Ventas	43
Tabla 24. Resumen escenario	44
Tabla 25. Balance General Proyectado	45
Tabla 26. Estado de Resultados	46
Tabla 27. Escenarios de Proyección de Ventas	46
Tabla 28. Tasa de Valorización de la Finca Raíz en Colombia y Costo Oportunidad del Mercado	47
Tabla 29. Costo de la Deuda	48
Tabla 30. Costo del Patrimonio	49
Tabla 31. Flujo de Caja Libre Proyectado	50
Tabla 32. Valoración por el Método de Flujo de Caja Libre	51

VALORACION HOTEL BARRANQUILLA PLAZA

Lista de Ilustraciones

Ilustración 1. Empleo en el sector	18
Ilustración 2. Cuentas de General Histórico	34
Ilustración 3. Composición Pasivo Corriente	34
Ilustración 4. Composición Total pasivo y patrimonio.	35
Ilustración 5. Cuentas del patrimonio.	36
Ilustración 6. Utilidad Neta por años.....	36
Ilustración 7. Analisis Dupont.....	40
Ilustración 8	47

VALORACION HOTEL BARRANQUILLA PLAZA

Resumen

En el presente trabajo se calcula y analiza la valoración económica del Hotel Barraquilla Plaza teniendo en cuenta las tres etapas de la valoración: diagnóstico financiero, proyecciones y valoración, el cual tiene como finalidad conocer el valor de la compañía utilizando el método de Flujo de Caja Libre Descontado.

En la etapa del diagnóstico se tomó la información de los estados financieros, indicadores 2012-2016 bajados de benchmark de la empresa y el sector, de acuerdo a los análisis de los resultados de los últimos 5 años, se efectúan las proyecciones, se calcula el valor residual, y finalmente por el método del Flujo de Caja Descontado se obtiene el resultado de la valoración.

La metodología implementada en el proceso de valoración financiera de la compañía como se mencionó fue la de flujos de caja descontados. Se tuvieron en cuenta indicadores financieros como ROE, EBITDA, WACC, Indicador de ALMAN, así mismo se tuvieron en cuenta los resultados utilizando los modelos CONAN, SPRINGATE y CA-SCORE, Modelo CAMP para el calcular el costo del patrimonio

Palabras clave: Valorización financiera, flujo de caja descontado, EBITDA, WACC, modelo CAPM, ROE, MODELO CONAN, MODEL SPRINGATE, MODELO CA-SCORE.

VALORACION HOTEL BARRANQUILLA PLAZA

Abstract

In this paper, the economic valuation of the Barranquilla Plaza Hotel is calculated and analyzed taking into account the three stages of the valuation: financial diagnosis, projections and valuation, which has the purpose of knowing the value of the company using the cash flow method Free discounted.

In the step of the diagnosis and the information of the financial statements, the indicators 2012-2016 fell from the company and benchmark sector, according to analyzes the results of the last 5 years, The projections and finally by the method of Discounted cash flow you get the result of the valuation.

The methodology implemented in the company's financial valuation process as mentioned was discounted cash flows. Financial indicators such ROE, EBITDA, WACC, ALMAN Indicator, as well as the results obtained with the CONAN, SPRINGATE and CA-SCORE models, CAMP CAMP for the cost of equity

Key words: Financial valuation, discounted cash flow, EBITDA, WACC, CAPM model, ROE, CONAN model, SPRINGATE MODEL, CA-SCORE MODEL.

VALORACION HOTEL BARRANQUILLA PLAZA

Introducción

Las compañías valoran para venta, escisión, fusión, actualización, incremento de participación accionaria, entrada de inversionistas entre otras decisiones administrativas que favorecen la estructura de inversión y financiación de la empresa. Así, la valoración de empresas es una herramienta que permite obtener información general de la compañía y sirve de base para determinar el valor terminal y por ende el valor de la empresa,

Desde el contexto descrito, en este trabajo se determina el valor económico del Hotel Barranquilla Plaza calculado a través del método de Flujo de Caja Descontado, después de establecer un diagnostico se procede con la proyección y valoración de la compañía. Los resultados obtenidos me permiten hacer varios escenarios con los que la gerencia puede tomar decisiones que permitan mantener o mejorar los resultados obtenidos en el Hotel Barraquilla Plaza.

En primera instancia se analizan las condiciones macroeconómicas que afectan directa e indirectamente al sector que se evalúa teniendo en cuenta aspecto económico, político, legal tributario, estrategias competitivas, en segunda instancia un comparativo de los Estados Financieros e Indicadores de la empresa y el sector que serán las bases para realizar las proyecciones y determinar el valor de la compañía.

Como resultado de la valoración financiera del Hotel Barranquilla Plaza se estima el valor de la compañía igual a 37 veces el EBITDA, mientras que el sector está en 14 veces, el último año evaluado (2016), con un valor libre de deudas de (\$ 53.921 Millones de pesos).

VALORACION HOTEL BARRANQUILLA PLAZA

Capítulo 1
Diseño teórico**Título del proyecto**

Valoración Financiera Hotel Barranquilla Plaza

Problema

El crecimiento mundial proyecta una disminución en tasas de interés del 3,4% en 2017. El pronóstico refleja una moderación de las perspectivas de las economías avanzadas, tras la decisión del Reino Unido de abandonar la Unión Europea y un crecimiento más débil de lo previsto en Estados Unidos, mientras que las perspectivas de China se han aliviado a corto plazo, por medio de la adopción de políticas que apuntan al crecimiento y aumento de los precios de las materias primas. Con respecto a Colombia, su economía solo crecerá el 2.6% (FMI, 2016).

No obstante en relación al turismo el futuro es aún más esperanzador. Según, MINCIT(2016), se espera que con la paz, la inversión extranjera se triplique, la ocupación hotelera crezca 20% y la industria de viajes y turismo se incremente en un 30%. Adicional a eso, la entidad le apuesta, para el próximo año al aviturismo, un sector que promete traer ganancias al país de cerca de US\$ 9 millones y a 278.850 observadores anuales. Estas cifras respaldan la afirmación realizada por la (CEPAL, 2016) “los eslabonamientos del sector que contribuyen en forma directa, indirecta e inducida son la inversión en infraestructura hotelera y transporte, comunicaciones y las telecomunicaciones” (p.2).

Retomando las cifras del sector, el DANE (2017), señala que entre febrero de 2016 y enero de 2017 la tasa de ocupación de los hoteles fue de 55,9% siendo la más alta en 10 años y el incremento en los ingresos de los últimos 12 meses fue del 3,2%. No obstante para el turismo aminoró los índices de ocupación hotelera promedio, aunque se destacan los avances en las ciudades de

VALORACION HOTEL BARRANQUILLA PLAZA

Cartagena y San Andrés, este último evidenció el mayor nivel de ocupación a nivel nacional (85,9%) (p.3).

Este comportamiento del mercado debe ser tenido en cuenta por las empresas del sector, para proponer estrategias de expansión y mejoramiento de la calidad de su capacidad instalada y prestación del servicio.

De acuerdo a los planteamientos descritos, se requiere realizar la Valoración Financiera del Hotel Barranquilla Plaza, para contribuir a su maximización de sus utilidades, mediante el método de valoración Flujo de Caja Libres Descontados.

Justificación

La valoración de empresas basada en criterios financieros específicamente en hoteles es poco analizado y profundizado, debido a las dificultades que se tiene para obtener la información, y estadísticas por sectores de actividad económica y, aunque las empresas están obligadas a presentar esta clase de información por la web, es muy limitada.

El sector hotelero, aunque no es abundante en información financiera, es interesante para entrar a explorar ya que no es tan estudiado, lo que le da valor agregado teniendo en cuenta la región de la Costa del Caribe, que se caracteriza por ser un buen sitio turístico para visitar.

Así, la rentabilidad, la concordancia, la precisión de estos datos pronosticados son herramientas claves para demostrar la confiabilidad del hotel ante futuros inversores. De este modo, valorar este hotel servirá como modelo de apoyo para otras empresas del sector. También contribuirá a satisfacer las necesidades de los propietarios y les ayudará a tomar decisiones o realizar un direccionamiento estratégico de la misma.

VALORACION HOTEL BARRANQUILLA PLAZA

Finalmente, se convierte en una dinámica motivadora para los estudiantes debido a qué es de interés no solo del área de las finanzas, columna vertebral del Posgrados, sino porque además se mejoran las competencias argumentativas en la presentación de informes gerenciales.

Objetivos

Objetivo general.

Calcular el valor económico de la firma Hotel Barranquilla Plaza, mediante el método de valoración Flujo de Caja Libre Descontados, para contribuir al mejoramiento continuo y maximización de sus utilidades.

Objetivos específicos.

- Analizar el entorno internacional, nacional, sectorial, competitivo de la empresa.
- Describir la empresa en relación a su estrategia corporativa.
- Realizar el análisis de los estados financieros e indicadores de los últimos tres años de la entidad.
- Calcular el costo de capital teniendo en cuenta los Beta Simple, Apalancado y las tasas de riesgos nacionales e internacionales.
- Realizar la prospectiva financiera estimando los estados financieros proyectados de la sociedad....
- Valorar la empresa con base en FCFF, WACC, tomando el EBITDA como referencia para el cálculo.

Capítulo 2 Marco de referencia

Marco Teórico

En la actualidad, es común el uso de la valoración financiera en todos los ámbitos empresariales sin excluir ningún tipo de sector económico. A este, se le estiman múltiples connotaciones que hacen de su utilización lo más relevante posible, teniendo en cuenta que es el proceso mediante el cual las empresas buscan estimar o cuantificar de forma razonada, la capacidad que tienen para generar recursos futuros a través de su funcionamiento. (Fernandez, 2008) Define la valoración de empresas como *“Un ejercicio de sentido común que requiere unos pocos conocimientos técnicos y mejora con la experiencia. Ambos sentido común y conocimientos técnicos son necesarios para no perder de vista: que se está haciendo, porque se está haciendo la valoración de determinada manera, para qué y para quien se está haciendo la valoración.”(p.4)*

Por lo anterior, la valoración de las empresas es indispensable debido a las nuevas tendencias del mercado, el fenómeno de la globalización y el auge de internacionalización de las empresas, dónde el concepto de buenas prácticas empresariales se convierte en factores competitivos y comparativos para lograr un posicionamiento en los sectores. Es allí, que radica la necesidad de valorar a las organizaciones porque se necesita con exactitud el valor real y nominal para afrontar negociaciones futuras que definan el rumbo de las compañías. De la misma manera, su importancia radica en conocer el costo del patrimonio, verificar la gestión de los directivos, estudiar la capacidad de deuda que tiene la empresa, medir el nivel de riesgo, la capacidad de endeudamiento, entre otras. Además, es una herramienta en procesos de ventas, adquisición, escisión, fusiones, información, actualización, incremento de participación accionaria y entrada de inversionistas.

VALORACION HOTEL BARRANQUILLA PLAZA

A raíz de esto, se han desarrollados métodos, esquemas y procesos que propicien la realización de valoraciones eficientes y concretas de todos los aspectos que integran una organización, tales como el financiero, técnico, humano, operativo, administrativo y físico. Por lo tanto, se emplean dos métodos que contribuyen al desarrollo de esta actividad, cómo lo son el subjetivo y objetivo.

El método subjetivo, se define como la cuantificación realizada por medio del valor en libros, valor de reposición, valor de liquidación, valor de mercado, valor según comparación, valor según múltiplos de flujos y valor presente de flujos de caja libre. De acuerdo con (Fernandez, 2008) se refiere al valor de liquidación como *“El valor de una empresa en el caso de que se proceda a su liquidación, es decir, que se vendan sus activos y se cancelen sus deudas. Este valor se calcula deduciendo del patrimonio neto ajustado los gastos de liquidación del negocio.”* (p.8) De forma semejante en el caso que la empresa cesare su actividad o repartiese el dinero entre sus accionistas.

Por su parte, (Agar, 2005) hace alusión al valor de los Flujos de Caja Descontados de una empresa como el método objetivo, en el cual es definido como *“el valor intrínseco para ser compartido entre todos los proveedores de capital, siendo la suma de todos los futuros después de impuestos flujos de caja libre a la empresa, descontados a su valor presente”* (p. 15), a una tasa de descuento (WACC), también denominado costo de capital: *“Es el costo que tienen para la empresa las diferentes fuentes de financiación tales como endeudamiento financiero, patrimonio y proveedores.”* (Ortiz, 2011, pág. 7). Se colige entonces que es el costo de los recursos para sostener la estructura de inversión de una compañía y a que a su vez es referente de la Tasa de Oportunidad del Inversionista.

Por lo que respecta a CAPM (Capital Asset Pricing Model) explica de manera detallada cómo se comportan las acciones en función al mercado, además es una herramienta que permite

VALORACION HOTEL BARRANQUILLA PLAZA

proyectar el retorno de una acción. Relaciona el riesgo de un activo financiero medido por el Beta. Según (Gutierrez, 2009) el CAPM *es el modelo predominante para estimar el riesgo asociado con un activo. Se utiliza para estimar el costo del patrimonio el cual requiere tanto la medición de la prima de riesgo del mercado como la estimación del beta.*”(p.56)

En línea con lo anterior, el cociente beta es una medida del riesgo inherente a un valor, tomando como referencia un indicador representativo del mercado. La importancia es que determina la variación de los rendimientos junto a otros parámetros del mercado. (Suarez, 2014) expresa que *“El coeficiente beta se utiliza como indicador del riesgo sistemático o de mercado del correspondiente activo.”* (p. 533), pero además de esto, establece los siguientes parámetros (p. 530):

- “1. Activos «poco volátiles» beta es inferior a la unidad.*
- 2. Activos «muy volátiles» beta es superior a la unidad.*
- 3. Activos de «volatilidad normal» beta es igual a la unidad.”*

Por otro lado, (Blanco, 2009) afirma acerca la tasa de rentabilidad libre de riesgo *“suele estimarse normalmente a partir de la curva de tipos de interés en el vencimiento coincidente con el final del horizonte de valoración.”* (p.5). De la misma manera es aquella rentabilidad que puede obtener de una inversión, que generalmente se considera segura en la negociación de obligaciones, bonos, pagares, letras donde se haya efectuado y se puede calcular utilizando activos financieros de corto plazo.

Uno de los Estados Financieros base para definir los Flujo de Caja Descontados en la empresa y aplicar el Costo de Capital, es el Estado de Resultados, del cual se calcula el EBITDA, que mide la caja real de la empresa en un periodo determinado, resultado del EBIT o Utilidad Operacional, más los gastos de amortización en los activos intangibles, la depreciación en activos

VALORACION HOTEL BARRANQUILLA PLAZA

fijos y por último los gastos de deterioro y provisiones en activos y pasivos. (Jaramillo, 2010) expresa que el EBITDA es *“Un método alternativo para proceder a valorar, consiste en determinar la utilidad operacional antes o después de impuestos y ajustarla con los costos y gastos que no implican salida de efectivo. Es decir, es un equivalente aproximado a efectivo que produce la compañía a través de su estado de resultados desde el punto de vista solo operacional.”*(P.22).

El EBITDA en un Flujo de Caja Libre, es denominado el Flujo de Caja Bruto, al que se le descuenta la variación del Capital de Trabajo, Activos Fijos y Servicio de la Deuda. Luego los Flujos de Caja Neto, son la base para la valoración de empresas, a los que se les debe identificar la Tasa Interna de Retorno o “valor relativo que iguala el valor actual de los ingresos corrientes con el valor actual de los egresos corrientes estimados” (Altuve, 2004) (p.7), que finalmente se convierte en referente de comparación con el Costo de Capital o Tasa de Oportunidad del Inversionista, indicador que debe ser mayor para que el Valor Presente Neto sea positivo.

Capítulo 3

Diseño Metodológico

Clase de investigación

Esta investigación es un análisis de tipo descriptivo ya que se desarrolla con toda la información financiera de la compañía permitiendo dictaminar el estado en cuanto a eficiencia y eficacia en la gestión de la misma, esto con el fin de generar un análisis financiero que permite simular el futuro de la compañía, aquí requerimos de balance general, estado de resultado, flujo de caja e indicadores financieros que son los que nos permiten valorar la firma.

Metodología

Se implementó la metodología de Flujos de Caja Descontados. Para el desarrollo de esta metodología se tuvieron en los Estados Financieros históricos de la compañía y el sector, esta fue la base para la generación del diagnóstico financiero, el cálculo del Costo de Capital y construcción de los Flujos de Caja Proyectados. Flujos de Fondos EBITDA y Valor Residual. Así como el análisis de las ratios financieros, fueron complementados con los indicadores Altman, Dupont y Conan & Holder, cuyos resultados pueden llegar a afectar negativa o positivamente el desarrollo operacional de la empresa.

Técnicas e instrumentos de recolección de la información

En concordancia con los objetivos de la presente investigación, estas fuentes fueron amplias debido a la consulta realizada en libros, revistas, informes de gestión del sector hotelero y otros trabajos de similitud presente, la información financiera fueron obtenidos de la base de datos de Benchmark la cual corresponden al Balance General, Estado de Resultados y Flujo de Caja tanto para el Hotel Barranquilla Plaza como para el sector y apoyándonos en fuentes bibliográficas para

VALORACION HOTEL BARRANQUILLA PLAZA

soportar la descripción de las actividades administrativas y operativas, proyecciones financieras hasta llegar a la valoración.

Capítulo 4 Desarrollo de objetivos

- **Análisis del entorno**

Según COTELCO, el porcentaje de habitaciones ocupadas en Ene-Dic de 2016 fue de (49,7%), siendo San Andrés y Providencia el departamento con mayor ocupación (81,972%). Por su parte, la ocupación hotelera registrada por el DANE durante Ene-Dic fue 55,6%.

Para Octubre a Diciembre de 2016, el empleo del sector creció 1,7%; su participación fue de 27,8% sobre el total de ocupados. Por su parte durante Ene-Dic del mismo año, la Var. Anual de personas ocupadas cayó -1,5 p.p, siendo 3,6% en 2015 y 2,2% en 2016.



Ilustración 1. Empleo en el sector

Fuente: (DANE, 2016)

En cuanto al número de entradas de extranjeros no residentes, se espera que para enero 2017 lleguen 212.385 viajeros, lo que indica un aumento del 5,3% respecto al mismo mes del año anterior, y una caída de 15,2% respecto a diciembre de 2016.

VALORACION HOTEL BARRANQUILLA PLAZA

Tabla 1. Encuesta de hogares

Concepto	Variación empleos (miles)	Contribución variación %
Ocupados Total Nacional	90	0,4
Comercio, hoteles y restaurantes	105	0,5
Industria manufacturera	76	0,3
Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	72	0,3
Intermediación financiera	41	0,2
Construcción	9	0,0
Suministro de Electricidad Gas y Agua	7	0,0
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	6	0,0
No informa	-1	0,0
Explotación de Minas y Canteras	-46	-0,2
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	-89	-0,4
Servicios comunales, sociales y personales	-92	-0,4

Fuente: DANE-Gran Encuesta Integrada de Hogares.

En el periodo de octubre a diciembre de 2016, se aumentaron los ocupados en 90 mil empleos, respecto a igual período de 2015, para un incremento de 0,4%; el sector de comercio, hoteles y restaurantes fue el de mayor aumento con 105 mil, mientras que la industria manufacturera se incrementó en 76 mil.

Según el DANE entre febrero de 2016 y enero de 2017, en los últimos doce meses entre febrero de 2016 y enero de 2017 los ingresos reales de los hoteles variaron 3,2% respecto a los últimos doce meses a enero 2016 cuando se registró una variación de 9,3%.

Entre febrero de 2016 y enero de 2017 la tasa de ocupación de los hoteles fue de 55,9% y entre febrero de 2015 y enero de 2016 fue 53,7%. En los últimos doce meses hasta enero de 2017 el personal ocupado promedio de los hoteles varió 2,0% y en los últimos doce meses hasta enero de 2016 fue 3,6%.

Estas cifras, reflejan el apoyo del Gobierno en el sector hotelero como uno de los principales motores de la economía colombiana, situación que ha motivado la inversión extranjera, el ingreso de turistas, el incremento del empleo, cambiando la imagen del país en el exterior.

VALORACION HOTEL BARRANQUILLA PLAZA

Tabla 2. Incentivos tributarios

SUBSECTOR	INCENTIVO	REGULACIÓN APLICABLE
Hotelero	Exención de renta para los servicios hoteleros prestados en nuevos hoteles construidos totalmente o al menos en un 61% entre el 1 de enero de 2003 y el 31 de diciembre de 2017.	Estatuto Tributario artículo, 207-2 numeral 3.
	Exención de renta para los servicios hoteleros prestados en hoteles que se remodelen y/o amplíen entre el 1 de enero de 2003 y el 31 de diciembre de 2017.	Estatuto Tributario artículo, 207-2 numeral 4.

Fuente: Procolombia: Incentivos para hacer negocios en Turismo y Sector Hotelero

En cuanto a la exención de renta para los servicios hoteleros prestados en nuevos hoteles construidos totalmente o al menos en un 61% antes entre el 1 de enero de 2003 y el 31 de diciembre de 2017, *Servicios hoteleros prestados en nuevos hoteles que se construyan dentro de los quince (15) años siguientes a partir de la vigencia de la presente ley, por un término de treinta (30) años. (A partir del 1 de Enero de 2017 quedaron grabados a la tarifa del 9% Ver Art. 240 Parágrafo 1)*

Con respecto a la exención de renta para los servicios hoteleros prestados en hoteles que se remodelen y/o amplíen entre el 1 de enero de 2003 y el 31 de diciembre de 2017, servicios hoteleros prestados en hoteles que se remodelen y/o amplíen dentro de los quince (15) años siguientes a la vigencia de la presente ley, por un término de treinta (30) años.

De acuerdo a los incentivos laborales se puede descontar del impuesto de renta los aportes parafiscales y otras contribuciones que se hagan con ocasión de la contratación laboral de (Ley 1429 de 2010)

VALORACION HOTEL BARRANQUILLA PLAZA

Análisis de la competencia**Tabla 3- Sector Artículos Hotelería y Turismo primeras 20 empresas**

No.	Razon Social	Ventas	Acumulado Ventas	Acumulado Empresas	Rentabilidad sobre Ventas	Rentabilidad sobre patrimonio	Endeudamiento	Utilidad Neta
1	Compass Grup Services Colombia S.A	232.032	8,90%	0,28%	0,00%	0,3%	53,9%	112
2	Hoteles Estelar S.A.	209.134	16,92%	0,56%	1,80%	1,5%	34,8%	3.837
3	Hoteles Decameron Colombia S.A.	166.676	23,32%	0,84%	-8,90%	-3,6%	51,8%	(14.778)
4	Servinchuidos LTDA	102.324	27,24%	1,11%	5,50%	25,2%	78,4%	5.626
5	Promotora Turistica del Caribe S.A.	68.298	29,86%	1,39%	5,20%	5,0%	46,3%	2.441
6	Global Operadora Hotelera S.A.S.	62.424	32,26%	1,67%	-1,80%	-23838,2%	100,0%	(1.112)
7	Nova Mar Development S.A.S.	51.325	34,22%	1,95%	18,60%	6,0%	17,7%	9.559
8	Eficiencia y Servicios S.A.	49.125	36,11%	2,23%	-3,90%	-54,3%	64,8%	(1.922)
9	Ema Sucursal Colombia	46.073	37,88%	2,51%	0,20%	16,6%	97,0%	78
10	Inversiones Campo Isleño S.A.	37.159	39,30%	2,79%	5,00%	18,9%	43,1%	1.874
11	Hoteleria Internacional S.A.	35.190	40,65%	3,06%	9,10%	7,9%	55,8%	3.219
12	Hoteles Charleston S.A.S	33.151	41,92%	3,34%	1,30%	12,1%	74,2%	418
13	Irotama S.A.	32.168	43,16%	3,62%	-7,20%	-0,8%	10,9%	2.329
14	Administradora hotelera Dann Ltda	31.648	44,37%	3,90%	0,00%	1,3%	97,4%	10
15	Petroco S.A.	29.557	45,50%	4,18%	6,10%	5,2%	51,3%	1.802
16	Hotel Parque Royal S.A.S.	26.470	46,52%	4,46%	4,90%	10,3%	53,7%	1.286
17	Gurpo Hotelero Mar y Sol S.A	25.820	47,51%	4,74%	7,40%	2,1%	19,9%	1.923
18	Inversiones Ubra SAS	24.726	48,46%	5,01%	16,90%	10,2%	25,8%	4.177
19	Circulo de Viajes Universal S.A.	24.099	49,38%	5,29%	3,70%	6,1%	96,3%	900
20	Aparta Hotel Don Blas S.A.	23.955	50,30%	5,57%	-4,10%	-30,0%	77,2%	(85)

Fuente: EMIS Benchamark

La empresa con mayor volumen de muestra como se muestra en la tabla fue el Compass Group Service Colombia S.A. con 4 232.032 millones , en el segundo lugar se encuentra Hoteles Estelar S.A.S con ventas por \$209.134 millones y la tercera empresa más importantes es Hoteles Decameron Colombia S.A. con ventas por \$ 166,676 millones.

En este sector la muestra de EMIS BENCHMARK contiene 359 empresas con información de ventas y estos 20 Hoteles equivalen al 5,57% del total de empresas y concentran el 50,3% de las ventas.

VALORACION HOTEL BARRANQUILLA PLAZA

El sector Hotelería y Turismo es un sector muy destacado dentro de la economía Colombiana debido al impacto que tiene sobre diversas actividades económicas y los esfuerzos de promoción de agentes públicos y privados para incrementar de manera sostenible el turismo.

Tabla 4
Balance General del Sector – Activos

Suma Millones (COP) Anual	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Activo Corriente						
Caja y Bancos	180.248	204.637	194.570	209.827	306.964	364.644
Inversiones Temporales	232.841	276.982	325.463	312.812	68.729	68.729
- Clientes	323.071	505.789	382.913	424.350	199.171	199.171
- Deudas de difícil cobro	4.218	3.959	7.176	6.868	7.785	7.785
- Provisiones	14.234	12.016	10.743	16.150	6.448	6.448
Deudores Comerciales	313.055	497.733	379.346	415.068	1.066.128	1.483.459
Inventario	88.998	111.538	62.430	83.438	93.040	67.484
Impuestos, Contribuciones, Pre-Pagos	52.426	59.441	74.897	106.063	108.876	82.025
Otros Deudores	182.296	199.875	210.803	290.439	191.601	191.601
Activos Diferidos	29.102	30.823	37.529	32.293	20.786	20.786
Otros Activos Corrientes	-	-	-	-	213.585	308.694
ACTIVO CORRIENTE	1.102.314	1.457.728	1.334.100	1.517.265	2.078.786	2.897.216
Activo Fijo						
Activos Fijos	1.265.402	1.580.416	1.401.106	1.360.747	2.915.323	3.707.972
Intangibles (Neto)	110.086	159.979	171.080	380.601	301.175	113.929
Inversiones	206.311	249.177	309.433	568.348	1.042.886	1.242.870
Otras Cuentas por Cobrar (LP)	133.149	140.380	219.745	103.292	31.644	31.644
Deudores LP	204.483	222.319	178.748	211.687	368.605	244.862
Activos Diferidos	190.138	173.491	189.422	296.867	48.083	73.317
Otros Activos a Largo Plazo	15.712	33.225	140.867	6.687	290.252	412.841
Valorizaciones	1.545.995	1.900.523	1.945.344	2.353.063	1.727.034	-
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	3.671.277	4.459.510	4.555.745	5.281.291	6.725.001	5.827.435
TOTAL ACTIVO	4.825.751	6.090.969	5.971.954	6.825.493	8.819.759	8.782.170

Fuente: Benchmark

En cuanto a la interpretación de los estados financieros del sector hotelero, representa su mayor valor de activos en el 2016 con relación a los demás años, esto se debe a los activos fijos que se han adquirido cada año, representando estos gran porcentaje dentro de los activos y sus inversiones a largo plazo también son muy significativas. El mayor registro de activos es el año 2016 ya que ha mantenido un buen flujo de caja el cual ha estado soportado por las cuentas por cobrar, estas a su vez también tienen gran porcentaje dentro de los activos con un 40%.

VALORACION HOTEL BARRANQUILLA PLAZA

Tabla 5. Balance General Pasivos y Patrimonio

Suma Millones (COP) Anual	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Pasivo Corriente						
Obligaciones Financieras	123.666	147.823	143.992	186.982	988.237	161.477
Bonos y Papeles Comerciales	-	5	21	-	-	-
Proveedores	111.507	121.306	135.489	149.633	915.527	1.830.846
Cuentas por Pagar CP	402.900	444.918	460.777	590.462	242.241	242.241
Impuestos por Pagar	67.535	69.679	81.104	87.824	94.861	89.054
Obligaciones Laborales	41.267	54.474	53.879	52.893	28.820	28.820
Estimados y Provisiones	38.293	24.514	28.691	43.605	134.636	61.214
Pasivos Diferidos	10.751	9.130	8.102	8.172	4.943	4.943
Otros Pasivos a Corto Plazo	116.671	124.889	142.036	153.157	252.525	796.107
TOTAL PASIVO CORRIENTE	942.770	1.086.915	1.114.181	1.333.054	2.677.760	3.279.214
Pasivo a Largo Plazo						
Obligaciones Financieras (LP)	444.552	679.719	462.684	509.677	684.784	442.510
Bonos y Papeles Comerciales (LP)	485	485	-	-	-	-
Proveedores L.P.	5.303	5.980	12.903	14.100	220.621	262.928
Cuentas por Pagar LP	195.358	215.035	265.483	324.438	127.164	127.164
Obligaciones Laborales LP	1.814	596	827	2.016	3.045	3.045
Estimados y Provisiones LP	8.966	24.626	9.716	7.800	28.692	33.938
Diferidos LP	37.453	32.776	21.287	21.673	186.704	284.925
Otros Pasivos LP	495.287	518.542	597.113	560.005	473.453	451.011
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	1.222.317	1.567.712	1.467.734	1.456.082	1.730.172	1.656.417
TOTAL PASIVO	2.177.138	2.654.627	2.581.915	2.798.299	4.415.656	4.955.228
Patrimonio						
Acciones Preferenciales	-	-	723	723	-	-
Capital	433.936	464.237	505.999	532.862	549.979	393.618
Superavit de Capital	215.689	551.397	265.420	474.216	587.079	366.865
Superavit de Valorizaciones	1.575.762	1.904.411	1.945.208	2.392.426	2.166.419	445.480
Otras Reservas	132.906	169.633	191.289	236.666	423.485	290.574
Revalorizacion del Patrimonio	238.595	216.580	210.785	198.876	138.431	138.431
Utilidades del Ejercicio	94.312	110.418	73.644	70.057	90.317	374.053
Otro Patrimonio	-	-	-	-	320.804	191.609
Utilidades Retenidas	94.209	128.228	56.982	78.934	104.710	1.428.760
TOTAL PATRIMONIO	2.651.083	3.438.720	3.392.586	4.027.194	4.404.112	3.827.144

Los pasivos del sector nos muestran que tuvo mayor apalancamiento con los proveedores y las obligaciones financieras en los años 2015 y 2016 con una gran diferencia con respecto a los años anteriores los cuales venían con variaciones similares, representando este gran porcentaje en un 80% en el 2016, en relación a los años anteriores. Esto conlleva a ser este con mayor participación en los pasivos con un 70% debido a su apalancamiento con los proveedores y con las entidades

VALORACION HOTEL BARRANQUILLA PLAZA

financieras a corto y a largo plazo, sin embargo este valor se encuentra por debajo del total de los pasivos observados.

Tabla 6. Estado de resultados del sector

Suma Millones (COP) Anual	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ventas	2.070.755	2.384.029	2.399.642	2.652.707	2.882.255	2.936.019
Costo de venta	769.111	883.803	951.524	952.338	1.221.648	1.326.542
Utilidad Bruta	1.268.550	1.432.725	1.404.661	1.672.838	1.662.552	1.494.372
Gastos Generales y de Administración	778.469	892.304	842.439	994.311	981.407	862.068
Gastos de Ventas	345.775	384.223	403.378	461.122	428.892	398.237
Other Operating Results	-	-	-	-	165.117	169.274
Utilidad Operacional	147.547	179.956	178.936	219.980	422.394	429.373
Gastos No Operacionales / Financieros						
- Ingresos Financieros	-	-	-	-	7.338	27.718
Total Ingresos No Operacionales	123.651	128.959	84.137	153.295	113.427	34.954
- Gastos Financieros	-	-	35.326	48.605	262.926	99.735
- Otros Gastos No Operacionales	-	-	73.104	93.968	94.531	-
Total Gastos No Operacionales	132.456	146.188	135.000	240.572	357.654	119.004
Otros Resultados Extraordinarios y Ajustes	-	-	-	-	-	47.827
Utilidad Antes de Impuestos	130.332	149.598	114.190	130.306	189.627	383.220
Impuestos y Otros						
Impuesto de Renta	36.021	39.180	40.546	54.123	77.270	23.016
Utilidad Neta	98.666	112.328	86.089	79.458	115.350	374.053

Fuente: Benchmark

En cuanto a los estados financieros del sector hotelero, se muestra su mayor venta en el último año respectivamente, esto es debido a que con el tiempo el sector turístico ha tomado mayor auge, ha aumentado significativamente el turismo, ya que estos hoteles ahora ofrecen más facilidades y debido a la competencia no se le hace tan costoso al visitante. El Hotel Barranquilla Plaza en su último año estuvo por debajo a años anteriores es decir no está a nivel general con el sector. Y los gastos están por debajo de las ventas lo cual genera una buena utilidad aun después de pagar los impuestos.

Tabla 7. Flujo de Caja del Sector

Suma Millones (COP) Anual	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Caja Inicial	375.857	413.089	481.620	520.033	522.639	388.330
Caja de Ventas						
Ventas Netas	2.070.755	2.384.029	2.399.642	2.652.707	2.882.255	2.936.019
+/- Cuentas por Cobrar Comerciales	- 39.385	- 184.678	118.386	- 35.722	- 651.059	- 910.262
Caja de Ventas	2.070.755	2.199.351	2.518.028	2.616.985	2.231.196	2.025.757
Caja para Producir						
(-) Costo Ventas	- 769.111	- 883.803	- 951.524	- 952.338	- 1.221.648	- 1.326.542
(-) (Inc.) Inventarios	- 15.231	- 22.539	49.108	- 21.008	- 9.602	27.247
(+) (Inc.) Proveedores	11.724	9.799	14.183	14.145	765.893	904.564
Caja De Produccion	- 772.618	- 896.544	- 888.234	- 959.202	- 465.356	- 394.731
(-) Gastos de Administración	- 778.469	- 892.304	- 842.439	- 994.311	- 981.407	- 862.068
(-) Gastos de Ventas	- 345.775	- 384.223	- 403.378	- 461.122	- 428.892	- 398.237
(-) Impuestos del Periodo	- 36.021	- 39.180	- 40.546	- 54.123	- 77.270	- 23.016
(+) (Inc.) Cuentas Por Pagar.	18.496	42.018	15.859	129.685	- 348.221	- 242.241
(+) (Inc.) Impuestos por Pagar	14.482	2.144	11.426	6.720	7.037	7.131
(-)(Inc.) Pasivos Laborales, Estimados y Provisiones	- 36.365	10.983	- 26.399	- 1.529	185.923	75.076
Caja Para Operar	- 1.163.652	- 1.260.563	- 1.285.477	- 1.374.680	- 1.642.831	- 1.457.616
Flujo de Caja Operativo Neto	134.485	42.245	344.317	283.103	123.009	173.410
Inversiones en Activos						
(-) Incremento en Activo Fijo Neto	- 57.051	- 315.013	179.310	40.359	- 1.554.576	- 637.008
(-) (Inc.) Inversiones	- 24.909	- 42.866	- 60.256	- 258.914	- 474.538	- 196.968
Flujo de Caja Libre	52.525	- 315.635	463.371	64.548	- 1.906.106	- 660.566
Financieros						
(-) Gastos Financieros	-	-	- 35.326	- 48.605	- 262.926	- 99.735
Flujo de Caja después de Costo Financiero	52.525	- 315.635	428.045	15.943	- 2.169.032	- 760.301
(+)(Inc.) Obligaciones Financieras CP	33.102	24.162	- 3.815	42.970	801.255	- 826.864
(+)(Inc.) Obligaciones Financieras LP	49.459	235.166	- 217.520	46.993	175.107	- 262.172
Flujo de Caja después de Gastos Financieros	135.086	- 56.307	206.710	105.905	- 1.192.670	- 1.849.336
Flujo de Caja						
(-) Dividendos	125.684	342.796	- 171.247	159.339	948.042	801.383
(-) Other Expenses	- 132.456	- 146.188	- 99.674	- 191.967	- 94.728	- 19.270
(-)(Inc.) Otros Deudores CP	- 8.937	- 17.579	- 10.928	- 79.636	98.838	191.601
(-)(Inc.) Otros Activos Corrientes	1.304	8.737	- 22.162	- 25.931	8.694	49.736
(-)(Inc.) Deudores LP	- 62.323	- 17.836	43.571	- 32.939	- 156.918	130.865
(-)(Inc.) Diferidos y Otros Activos LP	- 48.130	16.647	- 15.931	- 107.445	248.784	- 10.923
(+) Otros Ingresos	123.651	128.959	84.137	153.295	113.427	34.954
(-)(Inc.) Otros Pasivos LP	88.406	22.037	78.802	- 35.920	- 85.523	88.397
(-)(Inc.) Otros Pasivos CP	14.405	25.701	70.151	84.073	- 34.177	579.382
(+) Suppliers LT	1.064	677	6.923	1.197	206.521	38.831
(-)(A) Bienes Intangibles	- 94.624	- 74.637	- 198.108	41.113	- 132.492	65.637
(+) Revalorización del Patrimonio	- 17.674	- 22.014	- 5.796	- 11.908	- 60.445	- 138.431
Flujo De Caja Complementario	- 9.630	249.826	- 240.261	- 46.730	1.060.025	1.812.163
Generación de Caja Neta	125.456	193.519	- 33.551	59.176	- 132.646	- 37.173
Caja Final	501.313	606.607	448.068	579.209	389.993	351.156

VALORACION HOTEL BARRANQUILLA PLAZA

El año con mejor comportamiento es el 2013, con un flujo neto de operación de \$ 344.317 millones, mientras que la caja final más alta de \$ 606.607 millones fue en el 2012. En el año 2015 se hizo la mayor inversión en activos fijos y el incremento en obligaciones financieras como consecuencia a esto la caja disminuyó significativamente.

Descripción Corporativa de la empresa

Hotel Barranquilla Plaza

Misión

Satisfacer los requerimientos de hospitalidad de los ejecutivos y personas en general que necesiten visitar la ciudad de Barranquilla, proveer a nuestros clientes de los ambientes y espacios necesarios para el desarrollo de actividades sociales y ofrecer servicios de alimentación sana y saludable con altos estándares de calidad.

Generar utilidad que permita el crecimiento sostenible de la empresa y el desarrollo constante de nuestros empleados para conformar un equipo humano con vocación de servicio al cliente.

Visión

Mantener nuestro liderazgo como empresa hotelera e incursionar y posicionarnos en el mercado de casinos empresariales, operación hotelera y restaurantes, apoyándonos en un recurso humano competente con vocación de servicio hacia nuestros huéspedes y clientes, proporcionando rentabilidad a los accionistas a través de la aplicación de criterios de sostenibilidad, innovando permanentemente y utilizando tecnología de punta.

Política Integral

El Hotel Barranquilla Plaza es una organización que presta los servicios de Alojamiento, Banquetes y Alimentos & Bebidas, a las personas en general y ejecutivos que necesiten visitar la ciudad de Barranquilla. Tiene como compromiso con el huésped y cliente es su satisfacción mediante la prestación de servicios personalizados, ágiles y oportunos que garantizan el

VALORACION HOTEL BARRANQUILLA PLAZA

cumplimiento de los requisitos de hospitalidad y seguridad en el servicio de alimentos & bebidas, proporcionando rentabilidad a los accionistas a través de la aplicación de criterios de sostenibilidad enfocados a disminuir los costos operacionales, conservar y proteger el medio ambiente, prevenir los impactos negativos con la comunidad, promover nuestro patrimonio cultural e incorporando la prevención a todas las actividades de la empresa mediante la seguridad y salud de sus trabajadores. Su sistema se soporta en un recurso humano competente con vocación de servicio, una infraestructura adecuada y canales de comunicación efectivos que permiten detectar oportunidades de mejora.

Tabla 8.
Matriz DOFA de Hotel Barranquilla Plaza

Oportunidades	Amenazas
<ul style="list-style-type: none"> • El Hotel Barranquilla Plaza busca expandir a otras ciudades. • Aumento de la actividad económica de la zona donde está ubicado el Hotel ya que se cuenta con nuevos Centro Comerciales. • Se estudia la opción de ejercer alianzas con nuevas empresas de Turismo. • El Hotel cuenta con grandes proyectos de certificaciones de Calidad y sostenibilidad. 	<ul style="list-style-type: none"> • La Seguridad de los turistas como del propio personal puede llegar a ser violada en ciertas ocasiones. • La disminución del turismo sea nacional e internacionales. • Los impuestos al alza en algunos países de América latina, y específicamente en nuestro país. • Debido a las grandes inversiones que se presentan en el sector hotelero, lógicamente la competencia se incrementará, y si en el más fuerte de los casos son grandes empresarios, se estará en desventaja ante estos.
Fortalezas	Debilidades
<ul style="list-style-type: none"> • Se cuenta con la antigüedad y la experiencia necesaria en el tratamiento de alojamiento para los usuarios, fortificando así, hace más de 20 años en la consecución de los propósitos en el sector y siempre buscando ser pioneros en la atención a las personas. • Mantener un liderazgo en el sector en la capital del atlántico, y buscar otros horizontes de fomento empresarial en donde pueda desarrollarse el hotel Barranquilla Plaza. • Tenemos una adecuada infraestructura con las comodidades necesarias para la comodidad de los huéspedes. • El Hotel cuenta con fuertes planes de cuidado ambiental, bajo la premisa de utilizar materiales biodegradables, ambientes amigables, optimizando el uso de los recursos hídricos, y el manejo de residuos que emanan de este. 	<ul style="list-style-type: none"> • Algunos costos actualmente son elevados. • Coordinar y organizar mejor las horas de tiempo ocioso de los empleados dentro del hotel. • Se aprecia que no aun han existido acciones de superación en cuanto al carácter financiero con respecto al año anterior, buscando así un mejoramiento del rendimiento.

Fuente: Elaboración propia

Tabla 9. Estrategias

<p style="text-align: center;">Factores externos</p> <p style="text-align: center;">Factores Internos</p>	<p>Oportunidades (O)</p> <ul style="list-style-type: none"> • El Hotel Barranquilla Plaza busca expandir a otras ciudades. • Aumento de la actividad económica de la zona donde está ubicado el Hotel ya que se cuenta con nuevos Centro Comerciales. • Se estudia la opción de ejercer alianzas con nuevas empresas de Turismo. • El Hotel cuenta con grandes proyectos de certificaciones de Calidad y sostenibilidad. 	<p>Amenazas (A)</p> <ul style="list-style-type: none"> • La Seguridad de los turistas como del propio personal puede llegar a ser violada en ciertas ocasiones. • La disminución del turismo sea nacional e internacionales. • Los impuestos al alza en algunos países de América latina, y específicamente en nuestro país. • Debido a las grandes inversiones que se presentan en el sector hotelero, lógicamente la competencia se incrementará, y si en el más fuerte de los casos son grandes empresarios, se estará en desventaja ante estos.
<p>Fortalezas (F)</p> <ul style="list-style-type: none"> • Se cuenta con la antigüedad y la experiencia necesaria en el tratamiento de alojamiento para los usuarios, fortificando así, hace más de 20 años en la consecución de los propósitos en el sector y siempre buscando ser pioneros en la atención a las personas. • Mantener un liderazgo en el sector en la capital del atlántico, y buscar otros horizontes de fomento empresarial en donde pueda desarrollarse el hotel Barranquilla Plaza. • Tenemos una adecuada infraestructura con las comodidades necesarias para la comodidad de los huéspedes. • El Hotel cuenta con fuertes planes de cuidado ambiental, bajo la premisa de utilizar materiales biodegradables, ambientes amigables, optimizando el uso de los recursos hídricos, y el manejo de residuos que emanan de este. 	<p>Estrategias (FO)</p> <ul style="list-style-type: none"> • Con la experiencia que tiene el hotel en el sector expandirse a nuevos mercados nacionales e internacionales. • Evaluar posibilidades de financiación para ampliación y mantenimiento de la infraestructura • Crear un plan de mejoramiento continuo en el aspecto ambiental y calidad. • Mejorar las condiciones y satisfacción del talento humano 	<p>Estrategias (FA)</p> <ul style="list-style-type: none"> • Hacer análisis de mercado que permitan buscar nuevos clientes y mantener un nivel de satisfacción de clientes. • Mantener la infraestructura en buenas condiciones, realizar mantenimientos preventivos. • Tener indicadores que midan los resultados mensualmente para monitorear el comportamiento del hotel y tomar correctivos si es el caso • Realizar cronogramas semanales de ciclos de: fertilización, fumigación, embolse, cosecha, traslados internos de fruta, empaque, y traslados externos.
<p>Debilidades</p> <ul style="list-style-type: none"> • Algunos costos actualmente son elevados. • Coordinar y organizar mejor las horas de tiempo ocioso de los empleados dentro del hotel. • Se aprecia que no aun han existido acciones de superación en cuanto al carácter financiero con respecto al año anterior, buscando así un mejoramiento del rendimiento. 	<p>Estrategias (DO)</p> <ul style="list-style-type: none"> • Vender a los nuevos clientes la experiencia y calidad del servicio buscando un reconocimiento y mayor rentabilidad • Mantenerse actualizado en tecnología generando valor agregado al servicio. • Tener la cantidad de personal necesaria teniendo en cuenta las temporadas para mantener una buena atención al cliente. y disponibilidad en ocasiones especiales. 	<p>Estrategias (DA)</p> <ul style="list-style-type: none"> • Implementar sistemas de vigilancia, cámaras de seguridad y demás controles que brinden tranquilidad al turista. • Aprovechar los incentivos que brinda el gobierno para el sector tomando estos recursos para la inversión en la compañía. • Estructurar una política de costos que permita mantenerlos controlados y minimizarlos. • Buscar una estructura de financiación que permita incrementar el patrimonio, buscar nuevos inversionistas.

VALORACION HOTEL BARRANQUILLA PLAZA

Diagnostico financiero

Tabla 10. Balance general Hotel Barranquilla Plaza

Millones (COP) Anual Report details	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Activo Corriente						
Caja y Bancos	390	550	513	373	230	395
Inversiones Temporales	21	12	14	14	14	14
- Clientes	2.537	2.452	2.712	2.395	2.092	5.342
Deudores Comerciales	2.537	2.452	2.712	2.395	2.092	5.342
Inventario	1.264	1.526	2.060	1.681	1.481	855
Impuestos, Contribuciones, Pre-Pagos	321	342	382	470	649	513
Otros Deudores	515	248	382	330	499	
Activos Diferidos	235	221	139	64	54	
ACTIVO CORRIENTE	5.281	5.351	6.201	5.327	5.019	7.119
Activo Fijo						
Activos Fijos	1.647	2.568	3.491	4.227	4.941	5.004
Inversiones	-	-	-	-	-	206
Activos Diferidos	-	-	-	-	-	2.345
Valorizaciones	-	52	52	52	52	-
ACTIVO NO CORRIENTE	1.647	2.620	3.542	4.279	4.993	7.555
TOTAL ACTIVO	6.928	7.971	9.744	9.605	10.011	14.674
Pasivo Corriente						
Obligaciones Financieras	1.350	1.091	1.585	734	331	6.036
Proveedores	932	896	1.366	1.176	1.215	1.215
Cuentas por Pagar CP	629	951	974	1.401	1.454	1.454
Impuestos por Pagar	414	482	445	906	817	1.940
Obligaciones Laborales	121	156	226	327	336	336
Estimados y Provisiones	-	-	-	-	-	790
Otros Pasivos a Corto Plazo	152	214	288	165	278	810
TOTAL PASIVO CORRIENTE	3.596	3.789	4.884	4.711	4.432	12.581
Pasivo a Largo Plazo						
Obligaciones Financieras (LP)	3.059	3.968	4.625	4.658	4.145	-
Cuentas por Pagar LP	-	-	-	-	-	-
Diferidos LP	-	-	-	-	-	1.781
Otros Pasivos LP	-	-	-	-	1.278	-
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	3.059	3.968	4.625	4.658	5.423	1.781
TOTAL PASIVO	6.655	7.757	9.509	9.369	9.855	14.362
Patrimonio						
Capital	50	50	50	50	50	50
Superavit de Valorizaciones	-	52	52	52	52	-
Otras Reservas	48	48	68	70	73	73
Revalorizacion del Patrimonio	30	30	30	30	30	30
Utilidades del Ejercicio	85	65	20	26	6	8
Utilidades Retenidas	61	30	14	9	54	151
TOTAL PATRIMONIO	274	214	234	236	156	312
TOTAL Pasivo y Patrimonio	6.928	7.971	9.744	9.605	10.011	14.674

Fuente: Elaboración propia

VALORACION HOTEL BARRANQUILLA PLAZA

El análisis de la información financiera incluyendo Benchmark con el sector (www.byington.net) y sus proyecciones se realizará tomando los elementos conceptuales y el entrenamiento dado en las unidades de estudio Finanzas Corporativas I y II, Planeación Tributaria Corporativa, Modelaje y Gestión de Proyectos y Valoración de Empresas:

En el año 2016 el rubro de activos fijos corresponde al 34,10% del total del Activo. Por lo anterior, tuvo un aumento promedio 32,21 % en el año 2012 con respecto al año 2013 del 35,82% .La cuenta de clientes fue la más representativa con un 36,40%.

En el pasivo corriente, las obligaciones financieras representan el 47,97% para el año 2016, a diferencia del año 2015 que representaba el 7,46%, esto es ocasionado al endeudamiento en los bancos para poder cumplir con los gastos y obligaciones de la organización.

Tabla 11.Estado de Resultado Hotel Barranquilla Plaza

Millones (COP) Anual Report details	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Utilidad Operativa						
Ventas	14.168	17.068	17.852	17.170	13.946	14.874
Costo de venta	2.619	4.069	4.725	4.541	2.880	3.129
Utilidad Bruta	11.549	12.998	13.127	12.629	11.067	11.745
Gastos Generales y de Administración	2.390	2.805	2.942	3.237	3.286	3.309
Gastos de Ventas	6.252	7.602	7.782	6.826	5.036	5.535
Other Operating Results	-	-	-	-	-	1.467
Utilidad Operacional	2.907	2.591	2.403	2.566	2.745	1.433
Gastos No Operacionales / Financieros						
- Ingresos Financieros						13
Total Ingresos No Operacionales	760	585	465	458	423	13
- Gastos Financieros	449	604	-	746	790	1.098
- Otros Gastos No Operacionales	2.962	2.365	2.668	2.113	1.992	
Total Gastos No Operacionales	3.411	2.969	2.668	2.859	2.782	1.098
Otros Resultados Extraordinarios y Ajustes	-	-	-	-	-	-
Utilidad Antes de Impuestos	255	206	200	165	386	348
Impuestos y Otros						
Impuesto de Renta	170	141	180	140	380	340
Utilidad Neta	85	65	20	26	6	8

Fuente: Elaboración propia

VALORACION HOTEL BARRANQUILLA PLAZA

Hotel Barranquilla Plaza ha presentado una variación constante de sus ventas a través de los años analizados. El año 2013, es el de mejor comportamiento con un mayor valor en las ventas sin embargo, la utilidad neta tiene una disminución significativa del año 2011 respecto al año 2016, debido a que fue afectada por el aumento en los gastos de ventas. En síntesis, los gastos financieros tuvieron un crecimiento de 40,89% desde el año 2011 respecto al 2016 esto se debe a las obligaciones bancarias contraídas en el último año.

VALORACION HOTEL BARRANQUILLA PLAZA

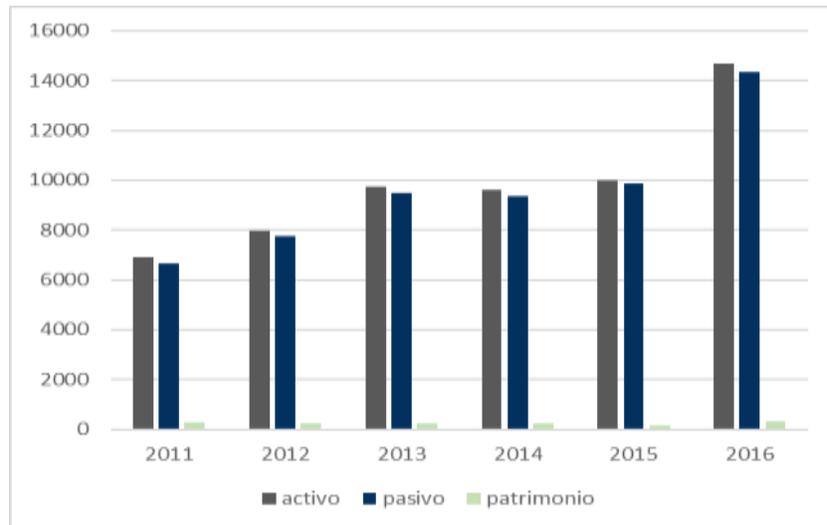
Tabla 12. Flujo de Caja Hotel Barranquilla Plaza

Millones (COP) Anual Report details	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Caja Inicial	408	411	562	527	386	244
Caja de Ventas						
Ventas Netas	14.168	17.068	17.852	17.170	13.946	14.874
+/- Cuentas por Cobrar Comerciales	- 351	84	- 260	317	303	- 8.207
Caja de Ventas	13.817	17.152	17.592	17.487	14.249	6.667
Caja para Producir						
(-) Costo Ventas	- 2.619	- 4.069	- 4.725	- 4.541	- 2.880	- 3.129
(-) (Inc.) Inventarios	- 873	- 263	- 534	379	200	626
(+) (Inc.) Proveedores	139	36	470	189	39	1.215
Caja De Produccion	- 3.353	- 4.368	- 4.789	- 4.351	- 2.640	- 3.718
(-) Gastos de Administración	- 2.390	- 2.805	- 2.942	- 3.237	- 3.286	- 3.309
(-) Gastos de Ventas	- 6.252	- 7.602	- 7.782	- 6.826	- 5.036	- 5.535
(-) Impuestos del Periodo	- 170	- 141	- 180	- 140	- 380	- 340
(+) (Inc.) Cuentas Por Pagar.	197	322	23	427	53	1.454
(+) (Inc.) Impuestos por Pagar	222	68	37	461	89	1.122
(-)(Inc.) Pasivos Laborales, Estimados y Provisiones	-	-	-	-	-	1.781
Caja Para Operar	- 8.393	- 10.158	- 10.917	- 9.314	- 8.738	- 7.735
Flujo de Caja Operativo Neto	2.071	2.626	1.885	3.821	2.871	- 4.786
Inversiones en Activos						
(-) Incremento en Activo Fijo Neto	- 276	- 921	- 922	- 736	- 714	4.878
(-) (Inc.) Inversiones	-	-	-	-	-	206
Flujo de Caja Libre	1.795	1.705	963	3.085	2.157	- 114
Financieros						
(-) Gastos Financieros	-	-	-	- 746	- 790	- 1.098
Flujo de Caja después de Costo Financiero	1.795	1.705	963	2.339	1.367	- 1.212
(+)(Inc.) Obligaciones Financieras CP	562	259	494	851	403	5.705
(+)(Inc.) Obligaciones Financieras LP	577	910	657	33	514	4.145
Flujo de Caja después de Gastos Financieros	2.934	2.356	2.114	1.521	451	348
Flujo de Caja						
(-) Dividendos	- 97	- 176	-	- 24	- 86	230
(-) Other Expenses	- 3.411	- 2.969	- 2.668	- 2.113	- 1.992	-
(-)(Inc.) Otros Deudores CP	- 125	266	133	52	169	499
(-)(Inc.) Otros Activos Corrientes	- 93	7	42	13	169	190
(-)(Inc.) Diferidos y Otros Activos LP	-	-	-	-	-	2.345
(+) Otros Ingresos	760	585	465	458	423	13
(-)(Inc.) Otros Pasivos LP	-	-	-	-	1.278	1.278
(-)(Inc.) Otros Pasivos CP	35	97	145	21	122	3.991
(+)Correccion Monetaria / Ingresos extraordinarios	-	-	-	-	-	-
(+) Revalorización del Patrimonio	-	-	-	-	-	30
Flujo De Caja Complementario	- 2.931	- 2.205	- 2.150	- 1.661	- 593	1.270
Generación de Caja Neta	3	151	36	140	143	1.618
Caja Final	411	562	527	386	244	1.862

Fuente: Elaboración propia

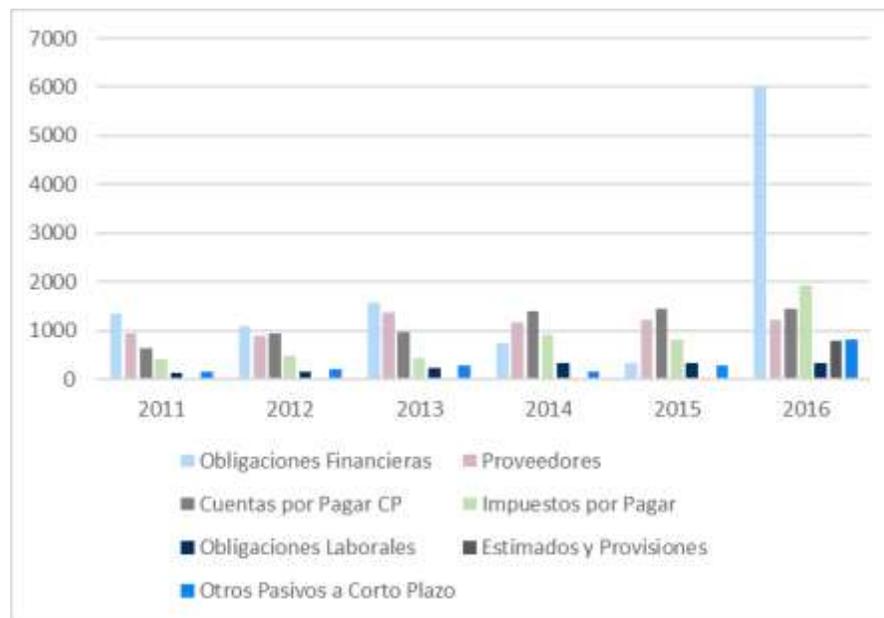
El año con mejor comportamiento es el 2014, con un flujo neto de operación de \$ 3.821 millones, y una caja final de \$ 386 millones. En el año 2016 se invirtió en activos fijos \$ 4.878 millones, como consecuencia a esto la caja disminuyó significativamente en \$ 4.786 millones.

VALORACION HOTEL BARRANQUILLA PLAZA

**Ilustración 2. Cuentas de General Histórico**

Fuente: Elaboración propia

La empresa presenta un incremento significativo especialmente el año 2016, en los grupos del Activo y el Pasivo, lo que significa que parte del aumento del pasivo es como consecuencia a la adquisición de obligaciones financieras en el presente año y la compra de activos fijos.

**Ilustración 3. Composición Pasivo Corriente**

Fuente: Elaboración propia

VALORACION HOTEL BARRANQUILLA PLAZA

La composición del Pasivo a Corto Plazo, muestra en su composición de obligaciones financieras su mayor rubro en el año 2016 con un promedio del 42,02% en comparación al año 2011 de 20,28% aumentando significativamente sobre el total del pasivo de la empresa. Los impuestos a su vez aumentaron en promedio para el año 2011 de 6,22% al 2016 en 13,50%.

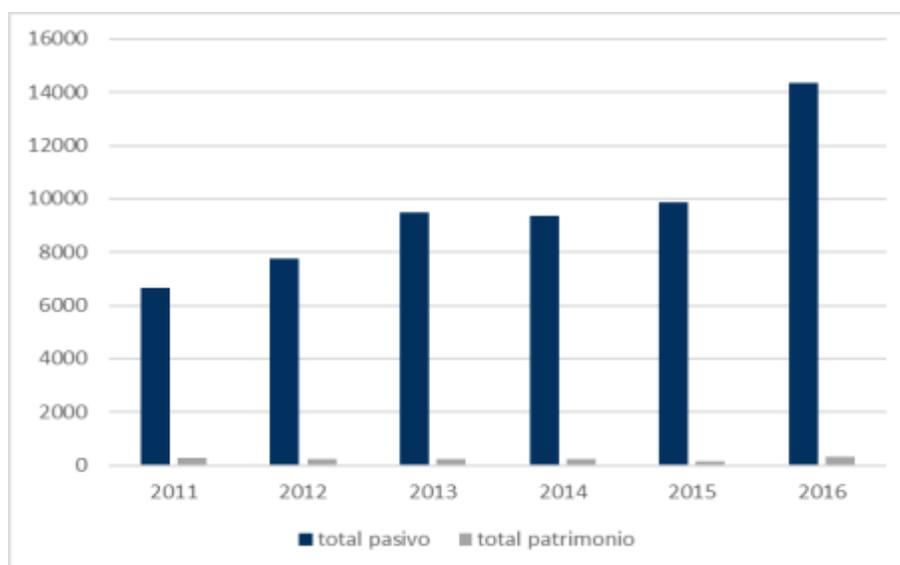


Ilustración 4. Composición Total pasivo y patrimonio.

Fuente: Elaboración propia

La grafica representa la participación en total Pasivo y total Patrimonio en los años 2011 al 2016. Se observa en el año 2011 el Pasivo represento el 96% y el Patrimonio el 4%. En el último año el Pasivo aumento el 98% en comparación al Patrimonio el 2%, como consecuencia de adquisición de créditos bancarios en el año 2016, aumento compras de proveedores, cuentas por pagar, e impuestos.

VALORACION HOTEL BARRANQUILLA PLAZA



Ilustración 5. Cuentas del patrimonio.

Fuente: Elaboración propia

Para los años 2012 y 2015 las Utilidades Retenidas estuvieron por debajo de lo esperado, debido al déficit acumulado en la pérdida del ejercicio. Mientras en el año 2016 tuvieron un aumento considerable del 48,39% del total Patrimonio, debido a la Utilidad del Ejercicio de 151 Millones del año antes mencionado. Por otro lado, el Capital y la Revalorización del Patrimonio permanecieron constantes, ya que no hubo alguna entrada o salida de accionistas.

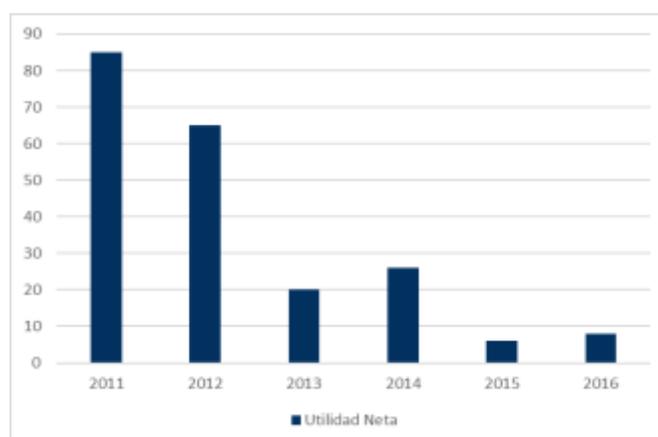


Ilustración 6. Utilidad Neta por años.

Fuente: Elaboración propia

VALORACION HOTEL BARRANQUILLA PLAZA

Se observa la Utilidad Neta más representativa fue en el año 2011 y fue disminuyendo proporcionalmente en 2015, en efecto a los gastos operacionales de administración, gastos de ventas, gastos financieros y otros gastos no operacionales. Por ello aumentaron los intereses bancarios ocasionados por las obligaciones bancarias. De la misma manera, hubo requisición de empleados administrativos, empleados de ventas y otros gastos no operacionales del periodo respectivo.

Tabla 13. Ratios de Cuentas de Resultados

RATIOS DE CUENTAS DE RESULTADOS	2012	2013	2014	2015	2016
EBITDA	2.909	2.767	2.988	2.763	1.433
NOPAT (UODI)	2.450	2.223	2.426	2.365	1.093
NOPAT (Utilidad Operacional x (1-Tax)	1.710	1.586	1.694	1.812	946
Crecimiento de ventas	20,5%	4,6%	-3,8%	-18,8%	6,7%
Margen Bruto %	76,2%	73,5%	73,6%	79,4%	79,0%
Margen Operacional %	15,2%	13,5%	14,9%	19,7%	9,6%
Margen Neto %	0,38%	0,11%	0,15%	0,04%	0,05%
Margen EBITDA	17,04%	15,50%	17,40%	19,81%	9,63%
ROE	30,37%	8,55%	11,02%	3,85%	2,56%
ROA	0,82%	0,21%	0,27%	0,06%	0,05%
ROE Operacional	1144,86%	950,00%	1027,97%	1516,03%	350,32%
ROA Operacional	30,74%	22,81%	25,26%	23,62%	7,45%
GAF	-8%	-8%	-6%	-16%	253%

Fuente: Construcción propia

Se observa que el porcentaje de las ventas presenta una disminución significativa en los años 2014-2015, sin embargo presenta una recuperación en el 2016, con respecto al EBITDA ente el 2012-2014 traía un comportamiento uniforme y baja 10% en el 2016, lo que significa que en este año no hubo control en los costos operacionales; por otro lado el ROA tiene una tendencia a la baja lo que significa que la compañía no está haciendo uso de los activos existentes y es probable que haya tenido que invertir en compra de nuevos activos, el ROE operacional tiene un comportamiento que el EBITDA lo que significa que la compañía en el último aumento la financiación con recursos propios.

VALORACION HOTEL BARRANQUILLA PLAZA

Tabla 14. Ratios de Cuentas de Balance

	2012	2013	2014	2015	2016
Días CXC	52,44	55,45	50,91	54,75	131,09
Días de inventario	136,89	159,13	135,12	187,70	99,74
Días de proveedores	80,37	105,52	94,53	153,98	141,73
Ciclo Caja	108,95	109,06	91,50	88,46	89,10
KTNO	3.082	3.406	2.900	2.358	4.982
CAPITAL DE TRABAJO BASE	1.562	1.317	616	587	-5.462
FONDO DE MANIOBRA	2.413	2.276	2.016	2.019	-1.586

Fuente: Construcción propia

Referente al capital de trabajo se está viendo afectado presentando una disminución por causa el incremento en los días cuentas por cobrar y la baja rotación del inventario, los días proveedores está en un rango de 80 y 154 días, quiere decir que la compañía se está financiando con proveedores.

Tabla 15. Cuentas de Balance

CUENTAS BALANCE FINANCIERO	2012	2013	2014	2015	2016
Capital de Trabajo	2.103,00	2.389,00	977,00	688,00	179,00
Activos Fijos	2.568,00	3.491,00	4.227,00	4.941,00	5.004,00
Deuda	4.509,00	5.697,00	5.019,00	5.524,00	7.422,00
Patrimonio	214,00	234,00	236,00	156,00	312,00

Se observa que la compañía ha incrementado en los últimos 5 años la propiedad planta y equipo, financiados con el Capital de trabajo, el incremento de la deuda se debe al aumento en proveedores y cuentas por pagar a corto plazo.

VALORACION HOTEL BARRANQUILLA PLAZA

Tabla 16. Compras

COMPRAS	2012	2013	2014	2015	2016
Inventario inicial	1.264	1.526	2.060	1.681	1.481
Compras	4.331	5.259	4.162	2.680	2.503
Inventario final	1.526	2.060	1.681	1.481	855
Costo de ventas	4.069	4.725	4.541	2.880	3.129
Compras diarias	12	14	11	7	7

Fuente: Construcción propia

El comportamiento del inventario inicial, las compras y el inventario presentan una disminución en los últimos tres años lo que significa que se ha rotando el inventario antiguo disminuyendo el costo de venta, sin embargo se siguen haciendo compras y se mantiene un inventario en stock.

Tabla 17. Capital de trabajo

ANALISIS CAPITAL DE TRABAJO	2012	2013	2014	2015	2016
Ventas	17.068	17.852	17.170	13.946	14.874
Inventarios	1.526	2.060	1.681	1.481	855
Cartera	3.042	3.476	3.195	3.240	5.855
Cuentas por Pagar	2.485	3.011	3.810	3.822	4.945
Disponible	550	513	373	230	395
Capital de Trabajo Neto Operativo Principales cuentas	2.633	3.038	1.439	1.129	2.160
Capital de Trabajo Neto Operativo	2.653	2.902	1.350	918	574

Fuente: Construcción propia

Con respecto a la cartera para el periodo 2012-2015 se ha mantenido el costo de las cuentas por cobrar, sin embargo presenta un incremento en el 2016 como consecuencia del % de crecimiento en ventas,

En cuanto al capital de trabajo se está viendo afectado presentando una disminución por causa el incremento en el valor de las cuentas por cobrar y la baja rotación del inventario, por otro lado las cuentas por pagar se han incrementado por el aumento en el pago a proveedores.

VALORACION HOTEL BARRANQUILLA PLAZA

Tabla 18. Análisis Dupont

	2012	2013	2014	2015	2016
Rentabilidad Operacional	15,19%	13,46%	14,94%	19,68%	19,50%
Dupont	1326%	883%	1113%	1375%	378%
Rotacion del Activo	3,35	2,66	3,02	2,84	0,79
Apalancamiento	25	28	24	38	26

Fuente: Construcción propia

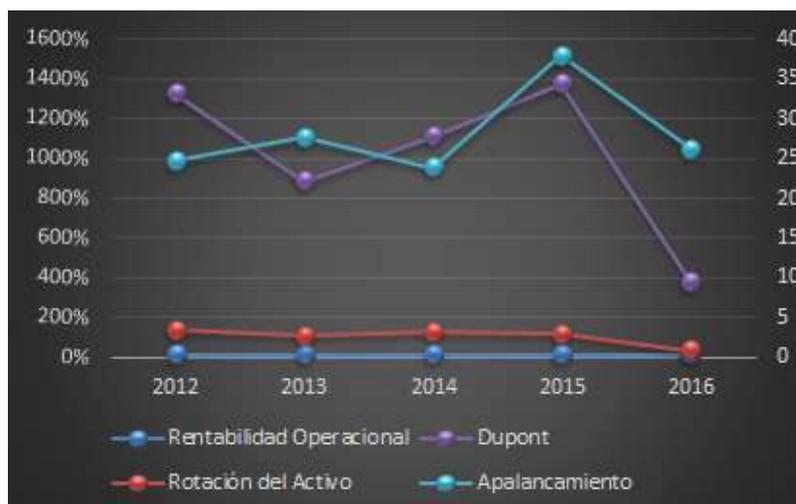


Ilustración 7. Analisis Dupont

Fuente: Construcción propia

El análisis Dupont muestra que en entre el 2012-2015 la compañía se apalancaba con terceros, la disminución del resultado Dupont de 2015 a 2016 se debe al incremento en la financiación con recursos propios en este año, la disminución en la rotación del activo se debe a la poca o nula utilización de los activos existentes, y la inversión que ha hecho en compra de nuevos activos fijos.

VALORACION HOTEL BARRANQUILLA PLAZA

Tabla 19. Indicador Altman

Z= 0,717X1+0,847X2+3,107X3+ 0,420X4+ 0,998X5	Factor	2011	2012	2013	2014	2015	2016
X1= Capital de trabajo neto Operativo/ Total activos	6,56	1,09	1,01	0,97	0,97	0,91	0,93
X2= Utilidad retenida + reservas+ejercicio/ Total activos	3,26	0,03	0,01	0,01	0,01	0,00	0,02
X3= (Utilidad antes de impuesto e intereses + Gastos no operacionales)/ Total activos	6,72	0,46	0,32	0,29	0,24	0,24	0,02
X4= Patrimonio / pasivo total	1,05	0,04	0,03	0,02	0,03	0,02	0,02
X5= Ventas / Total activos	0	2,05	2,14	1,83	1,79	1,39	1,01
Z SCORE		10,38	8,85	8,43	8,01	7,60	6,34
SITUACION		Alta probabilidad de insolvencia					

Los resultados que arroja el indicador de Altman indica que la compañía tiene alta probabilidad de insolvencia en los últimos 5 años, cada aspecto evaluado en el indicador dieron por debajo del factor.

Tabla 20. Modelo Conan & Holder

MODELO DE CONAN & HOLDER

	Año 2012	Año 2013	Año 2014	Año 2015	Año 2016
x1 = EBIT / Total Pasivo	0,334	0,253	0,274	0,278	0,202
x2 = Total Patrimonio + Pasivo LP / Total activo	0,525	0,499	0,509	0,557	0,143
x3 = Efectivo más inversiones temporales / Pasivo corriente	0,148	0,108	0,082	0,055	0,033
x4 = Gastos financieros / Ventas	0,174	0,149	0,167	0,199	0,074
x5 = Gastos Operacionales / Ventas	0,610	0,601	0,586	0,597	0,595
CONAN SCORE	0,01	(0,00)	(0,01)	(0,03)	(0,04)

Fuente: Elaboracion propia

Según este modelo y los calculos arrojados en cada año , la compañía se encuentra en zona de incertidumbre , es decir no tiene posibilidades de quiebra , no esta tan vulnerable y apunta a mejorar . La probabilidad de que deje de pagar sus obligaciones es del 60%, por lo que se propone insectar capital para flexibilizar las finanzas.

VALORACION HOTEL BARRANQUILLA PLAZA

Tabla 21. Modelo Springate

MODELO SPRINGATE

Modelo Canadiense

$$Z = 1.03A + 3.07B + 0.66C + 0.40D$$

A= Capital de trabajo/Activo Total

B= Utilidad operacional/ Activo total

C= Utilidad antes de impuestos / Pasivo circulante

D= Ventas / Activo total

Z = SPRINGATE

Año 2012	Año 2013	Año 2014	Año 2015	Año 2016
0,387	0,350	0,302	0,236	0,340
0,325	0,247	0,267	0,274	0,198
0,055	0,041	0,035	0,087	0,144
2,141	1,832	1,787	1,393	1,014
2,29	1,88	1,87	1,70	1,46

Cuando $Z < 0.862$, la firma podría considerarse como "insolvente".

Fuente: Elaboración propia

Este modelo es aplicado para todo tiempo de empresas y es menos ácido que el Conan, muestra según indicadores de referencias que no podría considerarse como insolvente ya que es mayor que 0,82 y ha sido muy constante al pasar los años.

Tabla 22. Modelo CA-SCORE

MODELO CA-SCORE

$$CA-SCORE = 4.5913 X1 + 4.5080 X2 + 0.3936 X3 - 2.7616$$

X1= Capital contable/ Activo total

X2= (Utilidad operacional - Gastos financieros)/ Activo total

X3= Ventas / activo total

CA SCORE

Año 2012	Año 2013	Año 2014	Año 2015	Año 2016
0,006	0,005	0,005	0,005	0,003
-0,047	-0,027	-0,031	-0,004	0,123
2,141	1,832	1,787	1,393	1,014
0,66	0,62	0,59	0,55	0,97

Cuando $CA-SCORE < -0.3$, la empresa puede considerarse como "insolvente".

Fuente: Elaboración propia

Este modelo es aplicado para las empresas manufactureras y de servicio, para Hotel Barranquilla Plaza este modelo nos muestra o puede considerarse como una empresa un poco solvente sobre todo en el año 2016, ya que según indicadores de referencia está por encima del promedio 0,3. A su vez La compañía nos muestra a través de los sistemas de riesgo de Score que está en una baja probabilidad de entrar en default. Es decir que va a poder pagar a tiempo sus obligaciones.

VALORACION HOTEL BARRANQUILLA PLAZA

Proyecciones Financieras

Las Proyecciones Financieras son una herramienta que nos permite pronosticar los números de la compañía reflejados en los estados financieros que nos permiten comprender y anticipar cuáles serán los resultados estimados, que es importante a la hora de direccionar el negocio y toma de decisiones para generar nuevas inversiones para su desarrollo y cuándo continuar o no con el desarrollo operativo de la misma. Partiendo del ejecutado y tomando las variables como son la inflación, entre otros. Con este ejercicio nos permitió valorar el Hotel Barranquilla Plaza para determinar la participación que tiene con respecto al sector hotelero.

Proyecciones**Tabla 23. Escenario de Ventas**

PARAMETROS		2017	2018	2019	2020	2021
INFLACION	5,75%	6,77%	5,75%	7,50%	4,40%	3,60%
INCREMENTO VOLUMEN	2%	4%	4%	4%	4%	4%
CREMTO POTENCIAL	12,983%	12,983%	12,983%	12,983%	12,983%	12,983%
	3,00	2017	2018	2019	2020	2021
		AÑO 6	AÑO 7	AÑO 8	AÑO 9	AÑO 10
1	INGRESOS PROYECTADOS POR REGRESION LINEAL	\$ 13.694	\$ 12.864	\$ 12.035	\$ 11.206	\$ 10.376
2	INGRESOS PROYECTADOS POR REGRESION EXPONENCIAL	\$ 13.792	\$ 13.093	\$ 12.430	\$ 11.800	\$ 11.202
3	INGRESOS PROYECTADO POR VOLUMEN	\$ 14.654	\$ 14.371	\$ 14.126	\$ 13.910	\$ 13.717
4	INGRESOS PROYECTADO CON INFLACION Y VOLUMEN	\$ 16.199	\$ 17.473	\$ 19.159	\$ 20.402	\$ 21.559
5	CRECIMIENTO POTENCIAL	\$ 16.805	\$ 18.987	\$ 21.452	\$ 24.237	\$ 27.384

Fuente: Elaboración propia

Los escenarios de ventas permite tener opciones de proyecciones utilizando el que mejor se adapte teniendo en cuenta los costos, gastos, egresos proyectados y los propósitos que tenga la compañía en cuanto a inversiones y demás decisiones administrativas en el caso del Hotel Barranquilla Plaza se recomienda a la Gerencia proyectar con inflación y volumen ya que es el presenta un crecimiento coherente, los ingresos por proyección lineal, exponencial y por volumen decrecen y los crecimientos en el potencial son muy optimista, es preferible ser más conservadores.

VALORACION HOTEL BARRANQUILLA PLAZA

Tabla 24. Resumen escenario

Resumen de escenario				
	Valores actuales:	ESCENARIO BASE	ESCENARIO OPTIMISTA	ESCENARIO PESIMISTA
Celdas cambiantes:				
RELACION_COSTO_DE_VENTAS__VENT	21,04%	21,04%	19,00%	2300,00%
RELACION_GASTOS_DE_ADMINI__VEN	22,25%	22,25%	20,00%	24,00%
RELACION_GASTOS_DE_VENTAS__VEN	37,21%	37,21%	35,00%	40,00%
DIAS_CXC	131,09	131,09	110,00	150,00
DIAS_INVENTARIO	99,74	99,74	60,00	99,00
DIAS_PROVEEDORES	141,73	141,73	180,00	139,00
DIAS_CUENTAS_POR_PAGAR__proveed	169,6	169,6	190,0	85,0

Notas: La columna de valores actuales representa los valores de las celdas cambiantes en el momento en que se creó el Informe resumen de escenario. Las celdas cambiantes de cada escenario se muestran en gris.

Fuente: Elaboración propia

El resumen escenarios es una herramienta utilizable para establecer metas de gestión y cumplimiento, trabajando sobre cada uno de los componentes de las variables que aumentan o disminuyen el resultado, en el caso del Hotel Barranquilla Plaza la disminución de las cuentas por cobrar, la disminución del inventario el aumento de los días proveedores se incrementa el capital de trabajo, con la disminución de los costos y gastos administrativos y de ventas se obtiene mejor resultado en el EBITDA.

VALORACION HOTEL BARRANQUILLA PLAZA

Tabla 25. Balance General Proyectado

<i>Cifras en Millones (COP)</i>	P	P	P	P	P
ACTIVOS	2017	2018	2019	2020	2021
Disponible	2.374	3.031	3.902	5.084	6.512
Inversiones	14	14	14	14	14
Deudores (Cuentas por Cobrar)	5.818	6.275	6.881	7.327	7.743
Inventario	931	1.004	1.101	1.173	1.239
Diferidos	0	0	0	0	0
Total Activo Corriente	9.137	10.325	11.898	13.598	15.508
Inversiones	206	206	206	206	206
Deudores LP	0	0	0	0	0
Propiedad Planta y Equipo	4.719	4.429	4.138	3.836	3.520
Intangibles	0	0	0	0	0
Diferidos	0	0	0	0	0
Otros Activos	0	0	0	0	0
Valorizaciones	0	0	0	0	0
Activo fijo neto	4.925	4.635	4.344	4.042	3.726
Activo total	14.062	14.960	16.241	17.640	19.235
PASIVO					
Proveedores	1.323	1.427	1.565	1.667	1.761
Obligaciones financieras CP	0	0	0	0	0
Cuentas por pagar CP	1.583	1.708	1.873	1.994	2.107
Impuestos por pagar	2.211	2.329	2.474	2.590	2.701
Obligaciones Laborales CP	336	336	336	336	336
Otros pasivos y provisiones	790	790	790	790	790
Diferidos	0	0	0	0	0
otros Pasivos	1.146	1.146	1.146	1.146	1.146
Total Pasivo Corriente	7.390	7.736	8.184	8.523	8.842
Obligaciones financieras LP	5.174	4.311	3.449	2.587	1.725
Cuentas por pagar	0	0	0	0	0
Impuestos gravámenes	0	0	0	0	0
Laborales	0	0	0	0	0
Pasivos estimados y provisiones	0	0	0	0	0
Diferidos	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	0	0	0	0	0
Bonos y Papeles Comerciales	0	0	0	0	0
Total Pasivo No Corriente	5.174	4.311	3.449	2.587	1.725
Total Pasivos	12.564	12.047	11.633	11.110	10.566
PATRIMONIO					
Capital Social	50	50	50	50	50
Superavit de Capital	0	0	0	0	0
Reservas	74	99	124	149	174
Revalorización Patrimonio	30	30	30	30	30
Resultados del Ejercicio	1.186	1.414	1.696	1.922	2.138
Resultados del Ejercicio años anteriores	158	1.320	2.709	4.380	6.277
Valorizaciones	0	0	0	0	0
Total Patrimonio	1.498	2.913	4.609	6.531	8.668
Total Pasivo y Patrimonio	14.062	14.960	16.241	17.640	19.235

Fuente: Elaboración Propia

VALORACION HOTEL BARRANQUILLA PLAZA

Tabla 26. Estado de Resultados

Cifras en Millones (COP)	P	P	P	P	P
	2017	2018	2019	2020	2021
Ventas <input type="text" value="INGRESOS PROYECTADO CON INFLACION Y VOLUMEN"/>	16.199	17.473	19.159	20.402	21.559
CMV (COSTO DE VENTAS)	3.408	3.676	4.030	4.292	4.535
Utilidad Bruta	12.791	13.797	15.128	16.110	17.024
Margen Bruto	78,96%	78,96%	78,96%	78,96%	78,96%
Gastos de Administracion	4.128	4.435	4.831	5.127	5.403
Gastos de Ventas	6.028	6.502	7.129	7.592	8.023
Utilidad Operacional (EBIT-BAIT)	2.635	2.860	3.168	3.390	3.598
Margen Operacional	16,26%	16,37%	16,53%	16,62%	16,69%
(+) Ingresos No Operacionales	0	0	0	0	0
(-) Gastos no Operacionales (Intereses)	837	718	598	478	359
Utilidad antes de Impuestos (ETB)	1.797	2.143	2.570	2.912	3.239
Impuestos	611	729	874	990	1.101
Utilidad Neta	1.186	1.414	1.696	1.922	2.138

Fuente: Elaboración Propia

La base de proyección para las ventas se toma como referencia la inflación y el volumen para la obtención de mejores resultados a futuro con un incremento sostenido del 4% durante los años proyectados, a esto se determinó una dinámica creciente de ingresos más reales, manteniendo una estrategia con datos que impactan la economía del mercado local y guardando una postura conservadora. En cuanto a los costos y gastos, se mantiene la proporción frente a las ventas cumpliendo con su objetivo de mantener su eficiencia, la proyección del margen operacional oscila entre 16,26% y 16,69% en los años 2017 al 2021 respectivamente.

Tabla 27. Escenarios de Proyección de Ventas

PARAMETROS		2017	2018	2019	2020	2021
INFLACION	5,75%	6,77%	5,75%	7,50%	4,40%	3,60%
INCREMENTO VOLUMEN	2%	4%	4%	4%	4%	4%
CREMTO POTENCIAL	12,983%	12,983%	12,983%	12,983%	12,983%	12,983%
		2017	2018	2019	2020	2021
		AÑO 6	AÑO 7	AÑO 8	AÑO 9	AÑO 10
1	INGRESOS PROYECTADOS POR REGRESION LINEAL	\$ 13.694	\$ 12.864	\$ 12.035	\$ 11.206	\$ 10.376
2	INGRESOS PROYECTADOS POR REGRESION EXPONENCIAL	\$ 13.792	\$ 13.093	\$ 12.430	\$ 11.800	\$ 11.202
3	INGRESOS PROYECTADO POR VOLUMEN	\$ 14.654	\$ 14.371	\$ 14.126	\$ 13.910	\$ 13.717
4	INGRESOS PROYECTADO CON INFLACION Y VOLUMEN	\$ 16.199	\$ 17.473	\$ 19.159	\$ 20.402	\$ 21.559
5	CRECIMIENTO POTENCIAL	\$ 16.805	\$ 18.987	\$ 21.452	\$ 24.237	\$ 27.384

Fuente: Elaboración Propia

VALORACION HOTEL BARRANQUILLA PLAZA

	2012	2013	2014	2015	2016
Ingresos Operacionales	\$ 17.068	\$ 17.852	\$ 17.170	\$ 13.946	\$ 14.874



Ilustración 8. Gráfico proyección lineal, exponencial y logarítmica

Fuente: Elaboración Propia

En el cálculo del Costo Promedio Ponderado de Capital Acumulado (CPPC-WACC) se utilizaron las variables calculadas en el costo de la deuda y el grado de endeudamiento, con un costo de deuda K_d que se me mantiene constante en el tiempo por la mejora en el Spread de Deuda. A continuación se muestra la modelación del WACC ACUMULADO donde es simulado por el modelo CAPM Apalancado correspondiente a la fórmula de Dólares Pesos para el cálculo del costo de patrimonio, la Tasa de Valorización de Finca Raíz en Colombia y el Costo de Oportunidad del Mercado. La tasa impositiva corresponde al 34%.

Modelación del WACC ACUMULADO (Weighted Average Cost of Capital) – CAPM

Tabla 28. Tasa de Valorización de la Finca Raíz en Colombia y Costo Oportunidad del Mercado

	P	P	P	P	P
	2017	2018	2019	2020	2021
COSTO DEL PATRIMONIO CAPM APALANCADO					
COSTO DE DEUDA	1,42%	1,42%	1,42%	1,42%	1,42%
PONDERACION DEUDA	77,54%	59,68%	42,81%	28,37%	16,59%
COSTO DEL PATRIMONIO	27,89%	27,89%	27,89%	27,89%	27,89%
PONDERACIÓN PATRIMONIO	22,46%	40,32%	57,19%	71,63%	83,41%
WACC PERIODO	7,37%	12,09%	16,56%	20,38%	23,50%
WACC ACUMULADO	107,37%	120,35%	140,28%	168,87%	208,56%

VALORACION HOTEL BARRANQUILLA PLAZA

	P	P	P	P	P
COSTO DE OPORTUNIDAD MERCADO(Tasa de Credito Vivienda)	2017	2018	2019	2020	2021
COSTO DE DEUDA	1,42%	1,42%	1,42%	1,42%	1,42%
PONDERACION DEUDA	77,54%	59,68%	42,81%	28,37%	16,59%
COSTO DEL PATRIMONIO	9,60%	9,60%	9,60%	9,60%	9,60%
PONDERACIÓN PATRIMONIO	22,46%	40,32%	57,19%	71,63%	83,41%
WACC PERIODO	3,26%	4,72%	6,10%	7,28%	8,24%
WACC ACUMULADO	103,26%	108,13%	114,73%	123,08%	133,22%

	P	P	P	P	P
TASA DE VALORIZACION DE LA FINCA RAIZ EN COLOMBIA	2017	2018	2019	2020	2021
COSTO DE DEUDA	1,42%	1,42%	1,42%	1,42%	1,42%
PONDERACION DEUDA	77,54%	59,68%	42,81%	28,37%	16,59%
COSTO DEL PATRIMONIO	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%
PONDERACIÓN PATRIMONIO	22,46%	40,32%	57,19%	71,63%	83,41%
WACC PERIODO	2,90%	4,07%	5,18%	6,13%	6,91%
WACC ACUMULADO	102,90%	107,09%	112,64%	119,55%	127,81%

Fuente: Elaboración Propia

Tabla 29. Costo de la Deuda

	R	P	P	P	P	P
	Año 2016	Año 2017	Año 2018	Año 2019	Año 2020	Año 2021
Periodo	AÑO 0	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4	AÑO 5
Saldo	6.036	5.174	4.311	3.449	2.587	1.725
amortizacion capital		862	862	862	862	862
intereses		837	718	598	478	359
Escudo fiscal		553	474	395	316	237
Valor pago neto	-6.036	1.415	1.336	1.257	1.178	1.099
TIR del flujo	1,42%	EA				
Ponderacion de la deuda	77,54%	59,68%	42,81%	28,37%	16,59%	
	VALOR	COSTO F	V/R DEUDA			
PROVEEDORES	1.215	5,23%	64			
DEUDA FINANCIERA	6.036	1,42%	86			
TOTALES	7.251		149			
COSTO PONDERADO DEUDA	2,06%	EA				

Fuente: Elaboración Propia

Con la evaluación que se le aplica al costo ponderado de la deuda de la compañía se encuentra en una tasa del 2,06% Efectiva anual siendo esta menos costosa y le genera oportunidad de financiación de nuevas inversiones.

VALORACION HOTEL BARRANQUILLA PLAZA

Tabla 30. Costo del Patrimonio

Nombre de la variable	Fórmula	Tasa		
Rf (Tasa Libre de Riesgo) Tesoros Americanos de 10 años		2,15%	www.bloomberg.com	
Rm - Rf (Equiti Risk premium USA)		1,88%	www.damodaran.com	
Beta		0,738	www.damodaran.com	
BL(Beta Apalancado)	$BL=(1+(1-T)*VPF/VP))*Beta$ $BL=(1+(1-34%)*6.036/312))*0.738$ T: Tasa impositiva VPF: Promedio del Pasivo VP: Promedio del Patrimonio	10,155	Valor Activos (2016) Valor Pasivos (2016) Valor Patrimonio (2016) Tasa Impositiva Valor Pasivos Financieros	14.674 14.362 312 34% 6.036
Costo de Capital en USA	Costo de capital USA = $Rf + (Rm - Rf) * Bl$ Costo de capital USA = $2.15\% + (1.88\%) * 10.155$	21,24%		
EMBI (COP)	Emerging Markets Bonds Index o Indicador de Bonos de Mercados Emergentes Indice general de la bolsa)	1,98%	www.ambito.com	
Desviación IGBC		17,10%	Bolsa de Valores de Colombia	
Desviación EMBI		15,14%	www.ambito.com	
Desviación Relativa	(IGBC/EMBI)	1,13		
Prima de Riesgo País	EMBI*Desviación Relativa =1,98%*1,13%	2,24%		
Inflación COL		5,57%	www.dane.com Año 2016	
Inflación USA		2,10%		
Inflación relativa	$=(1+Inflación COL)/(1+Inflacion USA)-1$ $=(1+(Costo de Capital USA+Prima de Riesgo País))*(1+Inflación relativa))-1$ $=(1+(21,24\%+2,24\%))*(1+3,57\%)-1$	3,57%		
Costo de Patrimonio		27,89%		

Fuente. Elaboración propia, según datos tomados del 17 de Junio 2017

El Costo del Patrimonio K_e por sus siglas en inglés, se calculó con una tasa libre de riesgo del 2,15% correspondiente a los tesoros americanos a 10 años con fecha de vencimiento al año 2026, corresponden al año final de proyección de los flujos de caja de la compañía. El riesgo de patrimonio en los Estados Unidos es del 21,24%. El Beta apalancado de la empresa se calculó con

VALORACION HOTEL BARRANQUILLA PLAZA

el Beta del sector que es del 0,738 (Damodaran, 2017). El cálculo del Beta apalancado es igual a 10,155

En cuanto al EMBI en Colombia (Indicador de Bonos de Mercados Emergentes) será del 1,98% a junio de 2017. Para finalizar el cálculo de Ke, se toma una prima riesgo país del 2,24%. El Costo de Patrimonio se mantendrá constante en el tiempo en consecuencia que se mantendrá la relación deuda patrimonio de la compañía.

Tabla 31. Flujo de Caja Libre Proyectado

	P	P	P	P	P
	2017	2018	2019	2020	2021
UTILIDAD OPERACIONALES	16.199	17.473	19.159	20.402	21.559
MENOS IMPUESTOS	611	729	874	990	1.101
MAS DEPRECIACIONES	524	550	579	610	643
MAS AMORTIZACIONES					
FLUJO OPERACIONAL	16.112	17.294	18.864	20.022	21.100
VARIACION DEL CAPITAL DE TRABAJO	69	427	565	416	388
CAPEX	240	260	288	308	327
FLUJO DE LA INVERSION	309	687	853	725	715
FREE CASH FLOW (Flujo Operacional +/- Flujo de la inversión)	15.803	16.608	18.011	19.297	20.386
PAGO DE INTERESES	837	718	598	478	359
AMORTIZACION DE CAPITAL	862	862	862	862	862
TOTAL SERVICIO DE LA DEUDA	1.699	1.580	1.460	1.341	1.221
CAPITAL CASH FLOW (Free Cash Flow - Servicio de la Deuda)	14.103	15.028	16.551	17.956	19.165

Gradiente	V/r Gradiente	V/Terminal
TASA CRECIMIENTO DEL SECTOR ▼	4,00%	108.728

	P	P	P	P	P	P
	2017	2018	2019	2020	2021	Valor Terminal Descontado
FLUJOS DE CAJA LIBRE DESCONTADOS	14.719	13.799	12.839	11.427	9.775	52.133

Fuente: Elaboración Propia

En las proyecciones del Hotel Barranquilla Plaza muestra una positiva generación de valor obteniendo rentabilidad que confianza a los socios y futuros inversionistas por el manejo eficiente que se le ha dado históricamente esto es reflejado en la proyección realizada.

VALORACION HOTEL BARRANQUILLA PLAZA

El resultado obtenido en el flujo de caja operacional permite cubrir la inversión proyectada en CAPEX y cubrir las obligaciones dejando un saldo positivo para cubrir demás costos y gastos de la operación; así mismo tener flujos de caja positivos genera VP positivo y si las obligaciones están en los límites el Valor de la compañía va a ser mayor.

Tabla 32. Valoración por el Método de Flujo de Caja Libre

TRM		\$ 3.038,26	
"Cifras en Millones de Pesos"		PESOS COP	USD
VPN DE FLUJO DE CAJA LIBRE		62.559	20,59
+ VP DEL VALOR TERMINAL		52.133	17,16
VALOR BRUTO DE LA EMPRESA		114.692	37,75
- Deuda financiera		6.036	1,99
- Cuenta x Pagar de LP		0	0
+ Disponible + Inversiones		409	0,13
- Capital de Trabajo Adicional		55.144	18,15
VALOR CORPORATIVO ANTES DE DEBIDA DILIGENCIA		53.921	17,75
- Cuantificación riesgos debida diligencia		0	0
VALOR NETO EMPRESA		53.921	17,75

	Ultimo Año	# de Veces	Sector	Multiplo Sector	Viabilidad
EBITDA	1.433	37,63	Hotel/Gaming	14,47	No Viable
EBIT	2.901	18,59	Hotel/Gaming	25,50	Viable
NOPAT	946	57,01	Hotel/Gaming	30,10	No Viable
PATRIMONIO	312	172,82			

"Cifras en Millones de Pesos"	COP	USD
PARTICIPACION COMPRA	100%	
VALOR A GIRAR A LOS SOCIOS	\$ 53.921	17,75
VALOR DEL 4 X 1000	\$ 216	0,07
Impuesto de ganancia ocasional 15%	\$ 8.088	2,66
Impuesto de Renta y Patrimonio depende de cada persona		-
Valor Neto a Recibir	\$45.617	15,01

Fuente: Elaboración Propia

De acuerdo a los resultados obtenidos en la valoración del Hotel Barranquilla Plaza el valor neto de la empresa es de \$53.921 Millones de Pesos, (Cincuenta y tres mil millones novecientos veintiún millones de pesos) cifra que constituiría la base sin deudas de la compañía.

VALORACION HOTEL BARRANQUILLA PLAZA

Capítulo 5
Conclusiones

La información recopilada en el presente proyecto permite tener un concepto amplio del comportamiento que se ha presentado en el sector hotelero teniendo en cuenta las variables macroeconómicas, nacionales y regionales que influyen directa o indirectamente para llegar al resultado que es la valoración del Hotel Barraquilla Plaza.

A nivel macro en términos generales se generan expectativas de crecimiento de la economía con algunas incertidumbres con los cambios políticos, la competencia en el sector se ha incrementado con respecto a las barreras que surgen para ingresar, son bajas lo que marca la diferencia, el valor agregado e innovación con la que se vaya a incluir.

Para finalizar, se realizó una valoración financiera al hotel antes mencionado, para lo cual se realizó inicialmente un diagnóstico a la evolución financiera de los años 2011 a 2016. Es de vital importancia determinar el Costo Promedio Ponderado de Capital, ya que es una herramienta que el inversionista puede utilizar para evaluar oportunidades de inversión en empresas que le ofertan, ya sea para dejar sus utilidades o aportar capital. Hotel Barraquilla Plaza maneja una tasa de descuento de 2.61% si quiere cubrir las expectativas de rentabilidad de los inversionistas o fuentes de financiamiento. Se espera una proyección en el año 2017 de 7,37% hasta 2021 de 23,50%.

VALORACION HOTEL BARRANQUILLA PLAZA

Por otro lado, el ROE del año 2016 fue de 2,56 %, este porcentaje mide el rendimiento que obtendrán los accionistas de los fondos invertidos en el Hotel, se evidencia una rentabilidad operacional promedio 10,52% frente al sector 14,58%. El nivel de endeudamiento promedio es de 97,75% por tanto, es muy probable su insolvencia, se debe reducir el endeudamiento financiero inyectándole capital para flexibilizar las finanzas de la compañía. Se debe tomar una estrategia para movilizar los inventarios y reducir los altos costos ocultos que implica sostener este tipo de activo.

VALORACION HOTEL BARRANQUILLA PLAZA

Capítulo 6
Recomendaciones

Una de las recomendaciones donde impacta la compañía en sus resultados de rentabilidad son los costos y gastos por lo que se hace necesario el constante monitoreo ya que el riesgo de que se incrementen estas cuentas en la compañía son altos por lo tanto es importante crear comités donde se evalúen periódicamente el comportamiento de estas cifras acorde a las ventas generadas para continuar con el desarrollo de estrategias que le ayude a evitar posibles contracciones en los márgenes EBITDA y efectos negativos en la generación de caja

Teniendo en cuenta los resultados de los indicadores se recomienda mejorar la gestión en cuanto a las ventas, esto mejoraría el margen EBITDA ya que el porcentaje más alto ha sido del 19% y en el último año del 6%, otro indicador a mejorar es el ROA la compañía debe revisar la utilización de activos disponibles, así mismo disminuir la cuenta de inventarios, y las cuentas por cobrar para tener resultados favorables en el Capital de trabajo.

Evaluar los resultados del indicador Alman permitirá hacer un cambio en la estructura actual de la compañía y evitar que la empresa se quede sin caja para soportar la carga financiera.

Con el método de valoración aplicado al Hotel Barranquilla Plaza al determinar su valor neto deberá mantenerse dispuesta a realizar este ejercicio periódicamente, independientemente si se desee vender o no, de acuerdo a los resultados arrojados le indicarán un status de la gestión financiera, operativa y administrativa a fin de tomar decisiones acertadas con el futuro de la compañía.

Capítulo 7 Referencias

- Agar. (12 de 10 de 2005). *Capital Investment & Financing: A practical guide to financial evaluation*. Obtenido de Jordan Hill,GB:Butterworth-heinemann.Retrieved From:
<http://site.ebrary.com/lib/bibliotecausa/docDetail.action?docID=10127921&ppg=1>
- Altuve. (2004). *El uso del valor actual neto y la tasa interna de retorno para la valoracion de las decisiones de inversiones*. Merida, Venezuela: Actualidad Contable Faces.
- Blanco. (2009). Valoracion de Empresas por descuentos de flujo de caja :Proyeccion de ratios y estimacion del valor terminal por multiplos. *Revista Universo Contabil*, p 125-141.
- Damodaran. (05 de 01 de 2017). Recuperado el 17 de Julio de 2017, de
<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- Fernandez. (2008). *Metodos de valoracion de empresas*. Barcelona: IESE Business School.
- Gutierrez. (2009). *Estimacion Multicriterio del Costo de capital patrimonial*. Medellin: AD Minister.
- Jaramillo. (2010). *Metodo de Valoracion*. Bogota: Ecoe Ediciones Ltda.
- Ortiz. (2011). *La valoracion de empresas*. Medellin: Sello editorial Universidad de Medellin.
- Suarez. (05 de 11 de 2014). *Decisiones Optimas de Inversion y financiacion de la empresa (22a. ed.)*. Obtenido de Madrid,ES: Larousse-Ediciones Piramide.Retrieved from:
<http://site.ebrary.com/lib/bibliotecausasp/docDetail.action?docID=11059717&ppg=1>