



**VNiVERSiDAD  
D SALAMANCA**

---

**VALORACIÓN DE UNA PYME  
FAMILIAR A FIN DE RECOMPRARLA  
A OTROS COPROPIETARIOS**

**Grado en Gestión de Pequeñas y  
Medianas Empresas**

**Facultad de Economía y Empresa**

**VNiVERSiDAD D SALAMANCA**

AUTOR: Daniel Vicente Sánchez

TUTOR: D. Juan Brufau Redondo

Salamanca, Julio de 2023



VNiVERSiDAD  
D SALAMANCA

---

Trabajo Fin de Grado

Título: VALORACIÓN DE UNA PYME FAMILIAR A FIN DE  
RECOMPRARLA A OTROS COPROPIETARIOS

Grado en Gestión de Pequeñas y Medianas Empresas

Facultad de Economía y Empresa

VNiVERSiDAD D SALAMANCA

AUTOR: Daniel Vicente Sánchez

A handwritten signature in black ink, enclosed in a blue rectangular box. The signature is stylized and appears to read 'Daniel Vicente Sánchez'.

TUTOR: D. Juan Brufau Redondo

Salamanca, Julio de 2023

## ÍNDICE DE CONTENIDOS

1.	RESUMEN .....	3
2.	INTRODUCCIÓN .....	3
2. 1.	Motivo de la elección del tema .....	3
2. 2.	Objetivo .....	4
2. 3.	Metodología empleada en el desarrollo del trabajo .....	4
3.	PRESENTACIÓN DE LA EMPRESA Y SUS DATOS .....	5
3. 1.	Historia y trayectoria de la empresa .....	5
3. 2.	Descripción del servicio ofrecido en la actualidad .....	6
3. 3.	Estructura organizativa .....	7
3. 4.	Análisis financiero de la empresa .....	9
3.4.1.	Análisis de la estructura del balance .....	9
3.4.2.	Análisis de la estructura de la cuenta de pérdidas y ganancias .....	13
3.4.3.	Cálculo de ratios financieros .....	15
4.	PREVISIÓN DE LOS RESULTADOS FUTUROS .....	20
4.1.	Estados financieros previsionales .....	21
4.2.	Cálculo de los flujos para los accionistas .....	24
5.	VALORACIÓN DE HOSTAL GOYA .....	26
5.1.	Cálculo de la tasa de actualización .....	27
5.2.	Valor residual y valor en liquidación .....	28
5.3.	Valor de la empresa .....	29
5.4.	Determinación del precio de compra .....	31
6.	CONCLUSIONES .....	32
	ANEXOS .....	34
	BIBLIOGRAFÍA .....	38

## ÍNDICE DE GRÁFICOS Y TABLAS

Figura 1 .....	12
Figura 2 .....	13
Figura 3 .....	16
Figura 4 .....	17
Figura 5 .....	18
Figura 6 .....	25
Figura 7 .....	26

## **1. RESUMEN**

El propósito del presente Trabajo de Fin de Grado ha sido el de llevar a cabo la valoración de una pequeña empresa familiar a partir del método de valoración basado en el descuento de flujos futuros. Para ello, se ha partido de un análisis financiero de la empresa en cuestión, a partir de la información de sus estados financieros presentados en los últimos ejercicios. Con esta información, se calculó una estimación de las proyecciones futuras de los resultados esperados, a partir de las cuales se obtuvieron los flujos esperados en el futuro, el valor residual del negocio y un posible valor en liquidación que se obtendría en caso del cese de la actividad. Con estos resultados, y estimando una tasa de actualización con la que descontarlos en dos escenarios diferentes, se calculó su valor actual. Esta horquilla de resultados generada nos permite calcular una aproximación al valor de la empresa, en base al cual se discute el precio a pagar por cualquiera de los socios en una hipotética compra de la otra parte de la propiedad. Para finalizar, se discute dicho precio de compra teniendo en cuenta los factores que podrían influir en dicha negociación, como los riesgos que asume el propietario que mantiene la empresa o el reparto de parte de los activos del negocio.

## **2. INTRODUCCIÓN**

### **2. 1. Motivo de la elección del tema**

La valoración de una empresa es un aspecto de gran importancia en el mundo empresarial ya que brinda la oportunidad de aportar una visión objetiva de la misma a todas las personas que guardan algún tipo de relación con ella, e incluso a sus propios accionistas y propietarios. A través de este trabajo se llevará a cabo la valoración de una PYME con la finalidad de obtener el valor que tiene hoy en día dicha empresa basándonos en sus resultados pasados, previsiones futuras, actividad; y todo tipo de datos relevantes que puedan tenerse en cuenta para estimar su valor. Una elección que se justifica por varios motivos. El de mayor peso ha sido la estrecha relación del proyecto con la rama de estudio por la que me decanté en los últimos semestres del grado: las finanzas. Esto me permitirá contrastar los conocimientos sobre la materia adquiridos previamente y profundizar en este campo de conocimiento a través de la realización de un caso práctico que aportará nuevas que aportará una síntesis de nuevas variables y conceptos. De aquí surge otra de las principales causas para la elección del tema, y es que al ser un trabajo práctico (más allá de algunas de las definiciones teóricas y conceptos sobre la

metodología y herramientas empleadas) tiene una gran aplicabilidad a la realidad, lo que es útil para mejorar el desempeño profesional y la interiorización del aprendizaje.

Por último, ha sido crucial la existencia de un pequeño negocio familiar cercano a mí, lo cual me ha motivado a elegir este tema, ya que esto aporta un valor económico al proyecto y me dará la posibilidad de poder aplicar los resultados a un caso real. Tener esta posibilidad es una gran oportunidad de aprovechar al máximo la realización del objeto del TFG, y es algo que aporta mayor importancia y utilidad al proceso; y, además, permite tener la ventaja de poder contar con el apoyo de la empresa, permitiéndome el acceso a todos los datos e información necesaria.

## **2. 2. Objetivo**

El presente TFG busca llevar a cabo un profundo análisis de la situación actual de la empresa elegida con el objetivo de determinar su valor para, a partir de él, obtener un precio de compra a pagar por cualquiera de los propietarios ante posibles situaciones de compraventa de la otra mitad de la propiedad de la empresa. Incluso podría servir en hipotéticas ampliaciones de capital que se puedan ejecutar en el futuro, teniendo como posibles objetivos la adquisición de nuevas instalaciones para ampliar el negocio o incorporar nuevos servicios (como la restauración) a las instalaciones actuales para así mejorar la oferta del hostel; y permitirá radiografiar la salud financiera del negocio a día de hoy, algo clave a la hora de solucionar, corregir y prevenir problemas financieros que puedan poner en riesgo la actividad de la empresa y su continuidad.

De una forma más específica, la consecución de este objetivo pasa por unos procesos individuales que detallan el desarrollo necesario para la correcta realización del trabajo. Este camino pasa por el análisis de la empresa y su situación actual, la proyección futura de las previsiones de resultados esperados, el descuento de los flujos de fondos, el cálculo de las necesidades operativas, de financiación y de liquidez; y, por último, pensar, analizar y sacar las conclusiones apropiadas con los resultados obtenidos a lo largo del proceso.

## **2. 3. Metodología empleada en el desarrollo del trabajo**

El desarrollo del proyecto se ha basado en primer lugar en un estudio cualitativo a partir del análisis de varias fuentes bibliográficas que sirven como referencia para consecución de los objetivos. Todo ello para examinar de una forma muy concisa el

proceso de valoración a partir del método seleccionado, los elementos clave a la hora de realizar la valoración, y, por último, su cálculo.

Posteriormente, tras recopilar la información y conocimientos necesarios, incluye el trabajo práctico que abarca todo el camino hasta la consecución del valor final: análisis financiero de la empresa seleccionada, proyección de resultados hacia el futuro, cálculo de los flujos necesarios y valoración final. En esta segunda parte, se emplearon fuentes de información internas de la empresa estudiada, en concretos sus estados financieros de los últimos años, como punto de partida del proceso.

### **3. PRESENTACIÓN DE LA EMPRESA Y SUS DATOS**

Como punto de partida, en los siguientes apartados se procederá a explicar la situación actual de la empresa sobre la que centraremos la valoración del presente trabajo, comenzando con una perspectiva más cualitativa (explicando su historia y la actividad que desarrolla en la actualidad); para terminar con un análisis cuantitativo de los datos financieros que ha presentado en los últimos ejercicios, lo que nos permitirá conocer gran parte de la información necesaria para proceder con su valoración.

#### **3. 1. Historia y trayectoria de la empresa**

Hostal Goya S.L. es un pequeño negocio situado a pocos minutos del centro histórico de la ciudad de Salamanca, cuya historia se remonta varias décadas atrás, cuando su fundadora decidió emprender una idea de negocio que difiere ligeramente con la actividad que se presta en la actualidad, pero que supuso la base de una empresa que todavía hoy sigue en pie. En el año 1982 se creó una residencia que iría destinada a dar estancia a todas aquellas personas que tuvieran que permanecer en la ciudad durante largos periodos de tiempo, especialmente al gran número de estudiantes que cada año vienen a cursar sus estudios universitarios a Salamanca; proporcionándoles alojamiento y ofreciendo servicios de restauración durante todo el año.

Como se mencionó anteriormente, esto dista en cierta medida del negocio que existe actualmente. Tras la sucesión del mando de la empresa sus dos hijos y varias reformas de las instalaciones, la empresa fue tomando otra dirección (como veremos más en detalle en el siguiente punto); derivando en el negocio que es a día de hoy, enfocado en ofrecer los servicios propios de un hotel para viajeros y turistas principalmente de forma más temporal, restando importancia a los casos en los que los huéspedes buscan una estancia

prolongada (aunque todavía en la actualidad se presenta algún caso similar), y suprimiendo los servicios de comidas para los clientes.

Es por esto que a día de hoy el negocio conforma una sociedad de responsabilidad limitada, dividiendo su capital en participaciones iguales repartidas entre ambos hermanos. Esto implica, resumidamente, que los socios cuentan con una limitación en su responsabilidad sobre las deudas y obligaciones de la sociedad, la necesidad de aportar un capital social a la empresa, la obligación de cumplir unos requisitos legales y contables específicos, así como cumplir la fiscalización impuesta a este tipo de sociedades.

### **3. 2. Descripción del servicio ofrecido en la actualidad**

En la actualidad, la empresa está bien asentada en el mercado como un hostel que ofrece alojamiento y una serie de servicios básicos de forma económica a sus huéspedes para satisfacer todas sus necesidades de una forma asequible y rentable. El servicio principal que ofrece el establecimiento es el alojamiento, destinado principalmente a la gran cantidad de turistas que recibe la ciudad durante todo el año, quienes tienen la posibilidad de reservar habitaciones privadas, tanto individuales como habitaciones de hasta cuatro camas, equipadas con ropa de cama y baño; y todos los materiales de higiene básica necesarios. Las habitaciones cuentan con baños privados y conexión Wifi a internet gratuita para todos los clientes. El hostel también cuenta con una recepción donde los huéspedes son atendidos a su llegada y donde pueden hacer el check-in y el check-out. A su vez, se les presta un servicio de información, tanto para su estancia en el hostel, como la posibilidad de recibir información turística sobre la ciudad y mapas con un desglose y descripción de las partes de interés turístico de Salamanca.

Para publicitarse en internet, Hostel Goya cuenta con una página web propia en la que la empresa pretende darse a conocer. En ella, los clientes pueden encontrar todos los datos de contacto de la empresa, y muestra sus instalaciones y los servicios que se ofrecen a través de fotografías y descripciones escritas. Además, cuenta con diferentes apartados en los que pueden intervenir los propios clientes, permitiendo realizar las reservas online y dando la posibilidad de que dejen sus opiniones y valoraciones sobre sus estancias en el hostel. Sin embargo, la mayor parte de su presencia en internet se consigue gracias a la presencia que Hostel Goya tiene en las diferentes plataformas de reserva online que existen a día de hoy, siendo el portal de Booking el ejemplo más claro.

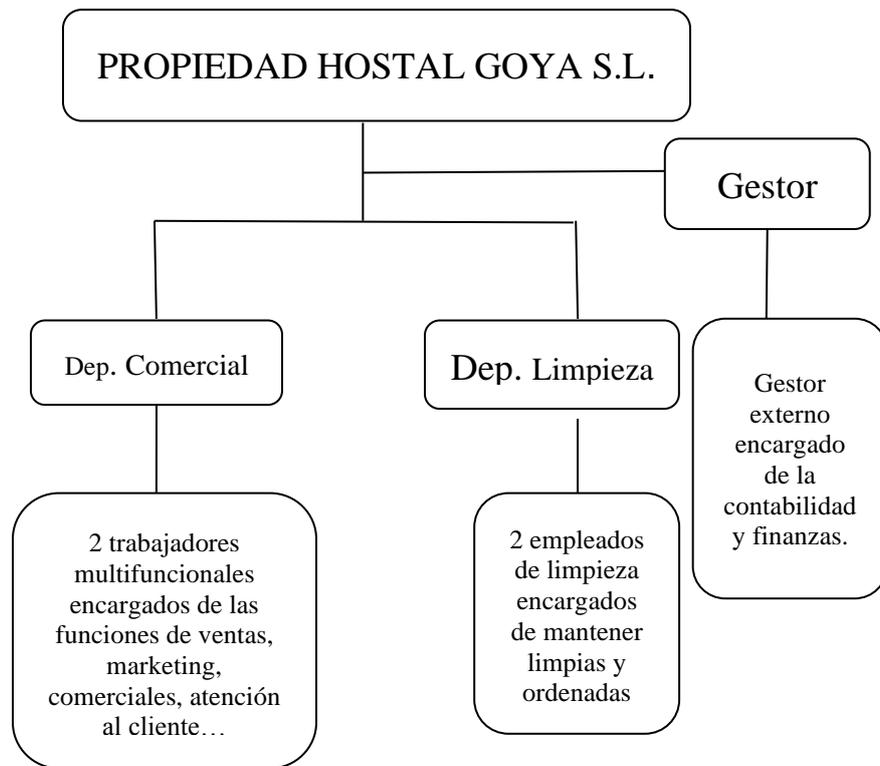
### **3. 3. Estructura organizativa**

Por definición, la estructura organizativa es la manera en que una empresa organiza y distribuye sus recursos, roles y responsabilidades para alcanzar sus objetivos y metas. Se refiere a la forma en que se divide el trabajo y se establecen las relaciones de autoridad, responsabilidad y comunicación entre los distintos departamentos, áreas o puestos que conforman la organización. Existen varios tipos de estructuras organizativas que se utilizan en las empresas, y cada una de ellas tiene sus ventajas y desventajas en función de los objetivos, la naturaleza del negocio y el tamaño de la organización.

En este caso particular, al tratarse de una microempresa que cuenta con muy pocos trabajadores, se observan ciertas peculiaridades en su estructura. La estructura organizativa de las pequeñas empresas tiende a ser más simple y plana que la de las grandes empresas, con menos niveles jerárquicos y una mayor implicación de los empleados en diferentes áreas de la empresa. A menudo, las pequeñas empresas presentan un tipo de estructura más funcional, en la que es común que los empleados asuman múltiples roles y responsabilidades de diferentes departamentos al mismo tiempo, como veremos en este caso.

Por otro lado, esta información de la empresa se suele presentar de forma gráfica a través de un organigrama. Éste ayuda a visualizar cómo se divide el trabajo, cómo se toman las decisiones y cómo se comunica la información en la empresa. Además, existen varios tipos de organigramas que se pueden utilizar según las características y necesidades de cada empresa.

El Hostal Goya presenta una estructura organizativa muy simple, ya que cuenta con muy pocos trabajadores y niveles jerárquicos, donde las áreas funcionales están muy fusionadas entre sí; y la toma de decisiones se produce de forma horizontal, fomentando la colaboración y el trabajo en equipo. La mejor forma de representarla gráficamente es a través de un organigrama jerárquico, que suele ser el más adecuado para representar la estructura simple de una PYME mostrando los puestos de forma jerárquica de arriba hacia abajo, mostrando la cadena de mando y las relaciones de autoridad y responsabilidad. En este tipo de organigrama, se muestra la estructura de la empresa de forma clara y sencilla, con una línea de autoridad que va desde el dueño o gerente general hasta los trabajadores de base, como se ve a continuación en la representación gráfica del organigrama del hostel.



En la actualidad, la empresa cuenta con dos propietarios con un reparto equitativo de la propiedad, siendo los máximos responsables de esta y acordando las decisiones que se toman en el negocio de forma conjunta. Sus responsabilidades se resumen en establecer los objetivos y estrategias de la empresa, supervisar la gestión y el funcionamiento, toma de decisiones relevantes (como decisiones de contratación, inversión, etc) y representar a la empresa ante los clientes y proveedores. Posteriormente encontramos al gestor, que es la persona encargada de la administración de los aspectos contables y financieros de la empresa. Entre sus funciones se encuentran la de llevar a cabo la contabilidad, la elaboración de estados financieros, la gestión de impuestos, el control del presupuesto, la elaboración de informes y análisis financieros, y la gestión de los pagos y cobros de la empresa; todo ello para mantener la información financiera de la empresa actualizada y organizada, de manera que la dirección pueda tomar decisiones basadas en datos precisos y relevantes. En el último nivel jerárquico encontramos dos áreas de trabajo. Por un lado, 2 recepcionistas que cumplen diversas funciones dentro de la empresa, como son las funciones comerciales, la atención al cliente, marketing y publicidad y ventas; y que mantienen una relación muy estrecha con los propietarios a la hora de comunicarse e informarse. Por último, el personal de limpieza, compuesto por otras dos personas encargadas de limpiar las habitaciones, baños y zonas comunes del hostel.

### **3. 4. Análisis financiero de la empresa**

Para llevar a cabo un análisis financiero de la empresa se tomarán datos de las principales cuentas anuales de los últimos tres ejercicios, con el objetivo de conseguir una visión de la situación financiera actual de la empresa. Esto nos permitirá conocer cuál es la salud financiera del hostel, su capacidad para generar y gestionar adecuadamente sus recursos financieros; y su capacidad para cumplir con sus obligaciones financieras y alcanzar sus objetivos. Para ello, en los siguientes puntos se analizarán las diferentes partidas de la cuenta de resultados y del balance de situación de la empresa, y se realizarán los cálculos pertinentes para la obtención de resultados necesarios.

#### ***3.4.1. Análisis de la estructura del balance***

El balance de situación es un estado financiero que muestra la situación patrimonial de una empresa en un momento determinado, reflejando la situación financiera de la empresa a través de sus activos, pasivos y patrimonio. En el balance de situación, los activos representan los recursos que posee la empresa, como bienes, efectivo, inversiones o cuentas por cobrar, entre otros. Los pasivos, por otro lado, representan las obligaciones que la empresa tiene con terceros, como deudas, cuentas por pagar o impuestos por pagar, entre otros. El patrimonio neto representa la inversión de los accionistas o propietarios de la empresa. Es por esto por lo que es una herramienta de gran importancia para los analistas financieros e inversores, ya que permite evaluar la situación financiera de la empresa y su capacidad para cumplir con sus obligaciones. Además, el balance de situación se utiliza como base para la elaboración de otros estados financieros, como la cuenta de resultados y el estado de flujos de efectivo.

Para efectuar su análisis comenzaremos estudiando los activos de la empresa, y para ello nos basaremos en una tabla en la que se resume el saldo de cada cuenta de activo de los tres últimos ejercicios (anexo 1). De esta forma podremos comparar la importancia de cada partida del activo y analizar la evolución que han tenido.

En primer lugar, si analizamos la estructura del activo de forma vertical, cabría destacar únicamente que la empresa presenta una gran liquidez salvo el primero de los años analizados, aunque es algo que terminaremos de confirmar en los apartados posteriores con el cálculo de los ratios financieros. El activo ha tenido un claro crecimiento en los últimos años, y ha estado compuesto por una parte de activo corriente

(formado principalmente por la caja y las existencias del negocio); y prácticamente por un 80% de activo no corriente durante los últimos tres años, conformado a su vez por una quinta parte de inmovilizado material (en la cual nos detendremos más adelante), y la parte restante que supone casi el 80% del activo no corriente conformada por las inversiones financieras a largo plazo. Estas inversiones financieras corresponden a un fondo de pensiones a largo plazo contratado por los socios, al cual se van haciendo aportaciones anuales en mayor o menor medida, dependiendo de cuales sean los resultados de la empresa en cada periodo. Es por esto por lo que la cuenta presenta una evolución creciente a lo largo de los últimos años. El beneficio de esta inversión se obtendrá cuando llegue el momento de jubilación de los socios y estos empiecen a recibir la pensión correspondiente, que gracias al capital invertido y a los intereses que este ha generado a lo largo de la vida de la inversión, se traducirá en una mayor cantidad de dinero acumulado en el momento de la jubilación, y, por tanto, en una pensión más alta. Además, la inversión del capital en un fondo de pensiones presenta otras ventajas para la empresa, entre las que destacan principalmente el ahorro fiscal, ya que las aportaciones hechas por la empresa al fondo de pensiones pueden ser deducibles de impuestos; y la flexibilidad que presenta esta inversión, ya que permite ser adaptada a las necesidades económicas de la empresa en cada momento.

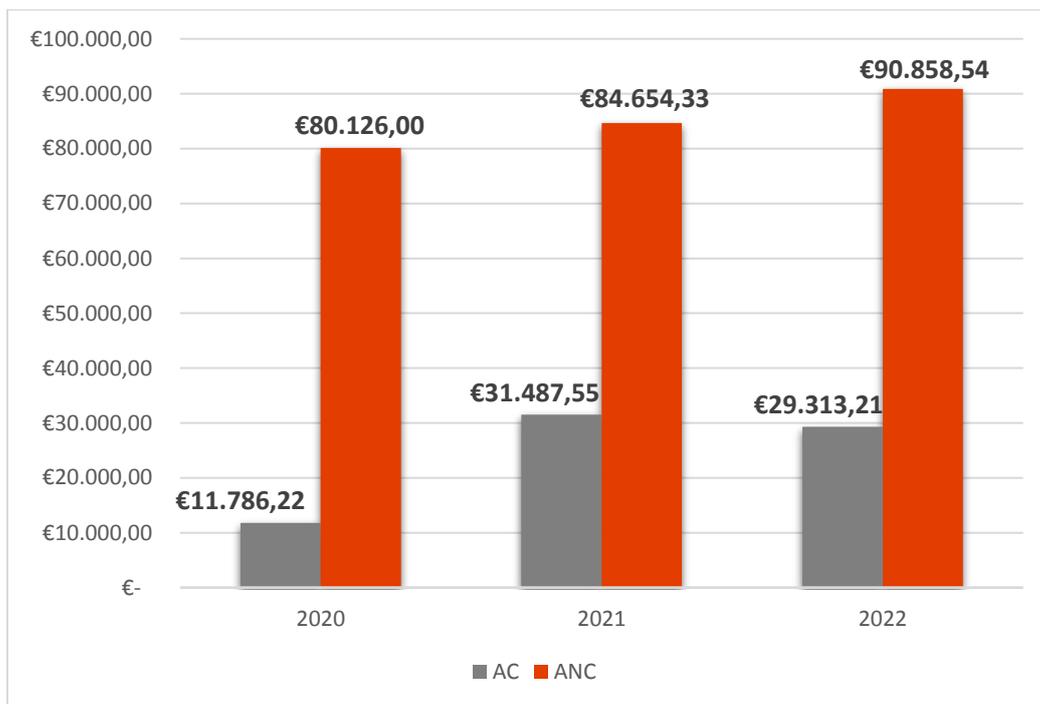
La otra parte que compone el activo no corriente del hostel es la cuenta de inmovilizado material. En ella se agrupan todos los bienes tangibles que la empresa utiliza para el desarrollo de su actividad económica y que son de su propiedad, principalmente los inmuebles en los que se encuentra el hostel, y su mobiliario. Cabe destacar que la cantidad que refleja el balance de la empresa no muestra el valor real de estos inmuebles. Esto se debe a que la cantidad que aparece es lo que se conoce como el valor contable neto (VNC), es decir, el valor total del activo menos la amortización y otros ajustes contables que se han ido realizando desde el momento de su adquisición. Esto puede generar ciertos problemas para la empresa, ya que la cuenta de balance no refleja el valor real que puede tener ese bien en la actualidad, llevando en este caso a que los bienes inmuebles estén subestimados respecto al valor de mercado que tienen; y limitando, entre otras cosas, la valoración de la empresa.

Para corregir este problema, la alternativa que se presenta es la de elaborar un balance de situación ajustado, ya que éste muestra las diferentes partidas de la empresa ajustadas para que reflejen mejor su valor real y proporcionar una información más útil a los

propietarios e inversores. En este caso, el ajuste que realizaremos será el de revaluar los inmuebles, ya que su valor se ha visto fuertemente mermado como consecuencia de la amortización acumulada a lo largo de su vida útil; y el balance ajustado nos permitirá reflejar el valor total los inmuebles, incluyendo la parte que ya se ha amortizado y que, por tanto, no aparece en el balance convencional. Para ello se aplicará el modelo de revaluación del activo material, que consiste en ajustar al alza el valor contable de los activos fijos a su valor real de mercado en la actualidad. En el anexo 2 se puede observar el balance de situación que presentó la empresa en el año 2022, comparándolo con los resultados del balance ajustado obtenido tras la valoración de los bienes inmuebles según los precios que tendrían hoy en día en el mercado. Para ello, se ha tomado como referencia los precios de otros inmuebles de características similares y situados en la misma ciudad y en la misma zona, para que el ajuste nos arroje unos resultados aproximados que se acerquen lo máximo posible a la realidad. Los resultados obtenidos muestran un incremento del valor del inmovilizado material muy sustancial, prácticamente de un 180% respecto al precio de adquisición que tuvieron estos inmuebles, y que fue de 200.000 € hace algo más cuatro décadas. Esto tiene un impacto muy fuerte en el balance de la empresa, ya que este crecimiento tan grande repercute directamente en el patrimonio neto de la empresa, que crece un 33% gracias al crecimiento de las reservas (ya que ese incremento del valor se recoge en la cuenta de reservas de revalorización). Tal incremento del patrimonio de la empresa puede suponer grandes ventajas para la misma, ya que se mejora su posición y solidez financiera; y se obtiene la posibilidad de aumentar su capacidad de endeudamiento, debido a que un aumento del patrimonio puede ser visto como un signo de mayor solvencia para los prestamistas. Además, al ajustar el valor del inmovilizado a la realidad se consigue una imagen más fiel de la situación de la empresa y una mayor transparencia.

Para terminar el análisis del activo, se puede analizar horizontalmente la evolución que ha tenido cada cuenta del activo a lo largo de los tres últimos años. A continuación, se muestra un gráfico que resume la tendencia que han tenido tanto el activo corriente (AC) como el activo no corriente (ANC). La tendencia general de todas las cuentas ha sido la de crecer con el paso de los años, como consecuencia del crecimiento de la actividad del hostel que se ha ido reactivando tras la pandemia. Las cuentas que disminuyeron su valor fueron las existencias como consecuencia de su uso de las mismas en la prestación del

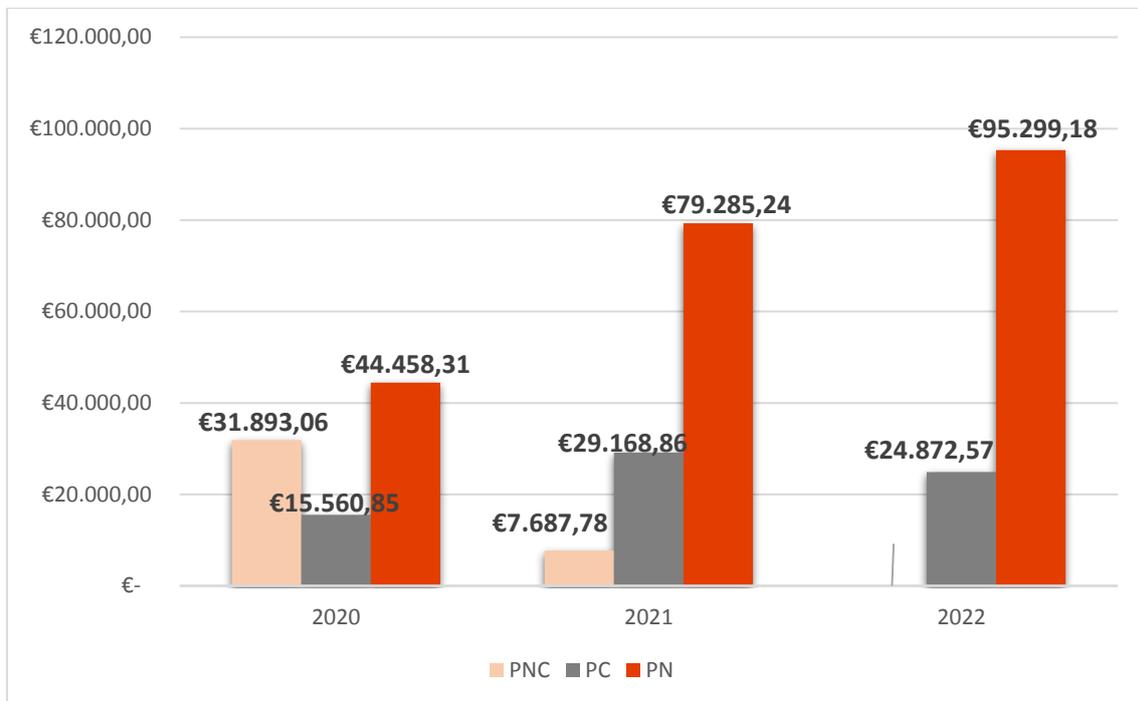
servicio de alojamiento; y los deudores del hostel, cuyo saldo se liquidó durante el último año.



**Figura 1:** Gráfico de la evolución del activo de Hostel Goya.

En segundo lugar, analizaremos el patrimonio y el pasivo de la empresa, así como su evolución en el tiempo y los motivos y consecuencias de esta. De la misma forma que con el activo, para llevar a cabo este análisis se ha realizado un análisis horizontal y vertical de las masas patrimoniales que componen el pasivo y el patrimonio neto del hostel, que se muestra en una tabla añadida en los anexos del trabajo (anexo 3). Entre los puntos más señalados de este análisis destacarían el significativo crecimiento del patrimonio neto en los años 2021 (gracias al resultado que se obtuvo durante ese ejercicio) y 2022 (como consecuencia de un importante incremento de resultados retenidos en las reservas de la empresa), lo que permitió al hostel mejorar su estructura financiera respecto al año 2020, ya que en este año el pasivo total del 106,5% respecto al patrimonio de la empresa, una situación que generalmente se considera una señal de riesgo para una empresa, ya que en caso de no ser capaz de generar beneficio suficiente podría encontrar dificultades para hacer frente a las obligaciones de pago. Aparte del crecimiento del patrimonio, otra de las consecuencias de que esta situación se fuera corrigiendo en 2021 y 2022 fue el descenso de las deudas de la empresa. En esa evolución negativa, vemos cómo las deudas a largo plazo se van convirtiendo en deudas a corto plazo que se van

liquidando en los dos últimos años. El hostel pasa de tener un pasivo de casi 47.500 € en 2020, a tener algo menos de 25.000 € en el último año, como consecuencia principal de la desaparición de las obligaciones financieras, mejorando así el riesgo y la incertidumbre financiera que se tenía hace tres años. Toda esta información se representa en el siguiente gráfico, que permite observar esa evolución creciente del patrimonio y el camino inverso que tuvo el pasivo de la empresa durante estos años, ampliando considerablemente la diferencia entre ambas masas patrimoniales y estabilizando la situación de la empresa.



**Figura 2:** Gráfico de la evolución del patrimonio y pasivo de Hostal Goya.

### **3.4.2. Análisis de la estructura de la cuenta de pérdidas y ganancias**

La cuenta de pérdidas y ganancias o cuenta de resultados, es un estado financiero que refleja el resultado de la actividad económica de una empresa durante un período de tiempo determinado, generalmente un año. En ella se registran las cuentas contables de ingresos y gastos generados por la empresa en su actividad operativa, así como otros ingresos y gastos financieros, extraordinarios o de carácter no operativo; por tanto, muestra si la empresa ha obtenido beneficios o pérdidas durante el período analizado. Analizar la cuenta de pérdidas y ganancias de una empresa es importante porque permite conocer la rentabilidad de la empresa; y, además, permite identificar cuáles son las fuentes de ingresos y los gastos principales de la empresa, lo que puede ayudar en la toma de decisiones estratégicas. Para su análisis, nos guiaremos por la tabla presentada en el anexo

4, que resume la información del análisis desde el año 2020 de la cuenta de pérdidas y ganancias del Hostal Goya.

Comenzaremos destacando el notable ascenso de los ingresos netos generados por el hostel en los últimos tres años, los cuáles han incrementado su valor tres veces respecto al valor que tenían en el año 2020. Todo ello como consecuencia de la reactivación de la economía y la actividad del hostel conforme se ha ido volviendo a la normalidad tras la pandemia. Sin embargo, los gastos también han tenido un crecimiento al alza en estos tres años. Un crecimiento que fue más contenido en 2021, ya que los gastos crecieron de media un 75%, que, comparado con el 128% que crecieron los ingresos respecto al año anterior, supone un incremento del margen de beneficio para la empresa. Sin embargo, en 2022 ocurre lo contrario. El crecimiento medio de los gastos de explotación del hostel (59%) fue superior al crecimiento de sus ingresos (43%). Esta situación debería ser tenida en cuenta por la empresa, sobre todo si persiste en el tiempo, ya que es una señal de que la empresa no está obteniendo rendimientos de su actividad, algo que genera desequilibrios financieros para la misma que si se prolongan en el tiempo podrían poner en peligro la supervivencia del hostel. Este crecimiento de los gastos estuvo motivado principalmente por el gran incremento del gasto en aprovisionamientos (especialmente en 2021, donde creció más de un 300% como consecuencia del incremento de la actividad y la subida de los precios por parte de los proveedores de artículos de aseo, ropa de cama, productos de limpieza, etc; y que se prolongó en 2022 de forma más moderada); y por el incremento de los gastos en personal (en 2021 y especialmente en 2022 debido a las necesidades del hostel de recuperar el número de trabajadores del que se disponían antes de la pandemia para poder hacer frente al volumen de trabajo que se tienen en condiciones normales). Como podemos observar, el gasto que no ha seguido una tendencia ascendente en este periodo ha sido el gasto de amortización del inmovilizado material, que ha seguido una evolución irregular. Esto se debe a que el método de amortización elegido por la empresa es un método que no sigue un patrón lineal a lo largo de los años, y, por tanto, el término amortizativo varía su cuantía cada año en función de unos parámetros fijados en el momento en el que se adquirió el inmovilizado.

Hay que mencionar que para el análisis de la evolución de los ingresos no se ha tenido en cuenta el valor de la cuenta de otros ingresos de explotación, ya que estos hacen referencia a una ayuda extraordinaria para combatir los efectos negativos que generó la crisis sanitaria, y que otorgó el estado de forma excepcional a todas aquellas PYMES

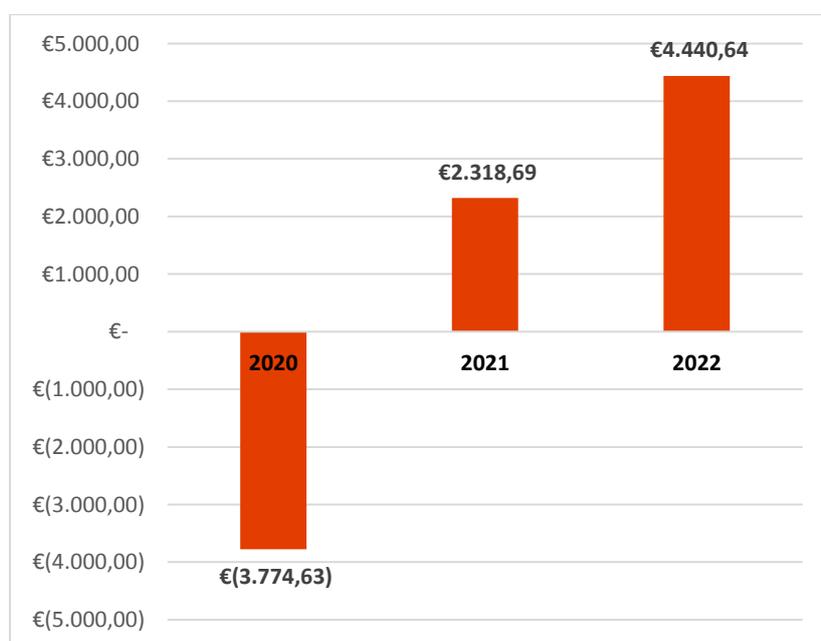
españolas que reunieran una serie de requisitos. Gracias a esto, el resultado obtenido por la empresa en ese año fue significativamente superior, incluso comparando con el resultado del 2022 (año que más se acerca a la normalidad económica). Al no ser un ingreso habitual generado por la actividad de la empresa no corresponde incluirlo en este análisis, ya que distorsionaría la evaluación de su desempeño. Lo mismo sucede con ciertos gastos, ya que se excluyen de este análisis los gastos que no derivan directamente de la actividad principal del hostel, como son los gastos financieros. Esto permite conocer la rentabilidad operativa que genera la empresa con lo que gana y con lo que gasta llevando a cabo la prestación de servicios de alojamiento (también conocida como EBITDA, un indicador que evalúa la capacidad de una empresa para generar beneficio a partir de sus operaciones principales, sin tener en cuenta los aspectos financieros y contables). Estos gastos financieros no incluidos hacen referencia a los intereses generados por los créditos empleados por la empresa para financiar su actividad; y que han tenido una evolución claramente descendente como consecuencia de la amortización de la deuda suscrita a lo largo de los años.

### ***3.4.3. Cálculo de ratios financieros***

Para terminar con el análisis de los estados financieros que presentó la empresa en los últimos tres años, será de gran ayuda analizar la situación del cálculo de ciertos parámetros de gran importancia para un negocio, como son la rentabilidad de este, el nivel de endeudamiento, la capacidad de liquidez o la solvencia que presenta la empresa. Todo esto se calcula a partir de los ratios financieros, cuya definición determina que son medidas numéricas que se utilizan para evaluar el desempeño financiero de una empresa en determinadas áreas. Estos ratios se calculan utilizando información financiera clave de los estados financieros, y permiten a los inversores, analistas y otros interesados obtener información valiosa sobre la salud financiera de la empresa, y también permiten comparar su rendimiento financiero con el de otras empresas del mismo sector. A continuación, se analizarán por encima los ratios financieros más importantes para poder obtener unas conclusiones básicas sobre la situación financiera que presenta en la actualidad el Hostal Goya.

En primer lugar, trataremos de analizar la situación de liquidez que presenta la empresa (que se refiere a la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones a corto plazo), y para ello nos centraremos en calcular el fondo de maniobra del hostel, ya que

éste es un gran indicador para medir la capacidad de una empresa para financiar sus operaciones diarias. El fondo de maniobra (FM) se puede definir como la parte del activo corriente que la empresa financia con deuda a largo plazo (pasivo no corriente); y a su vez, es un indicador que mide la capacidad de esta para hacer frente a las deudas a corto plazo con ese activo corriente del que dispone. Para que la empresa tenga seguridad financiera en el corto plazo, la resta entre activo y pasivo circulante tiene que dar un resultado positivo; lo cual indicaría que la empresa tiene suficiente poder para hacer frente a sus deudas más inmediatas con su activo circulante, y, además, generar un margen adicional que se podría emplear en aumentar la actividad de la empresa o como salvavidas ante imprevistos económicos, aportando tranquilidad financiera al negocio. A continuación, se muestra gráficamente la evolución que ha tenido este indicador a lo largo de los últimos tres ejercicios en el Hostal Goya:

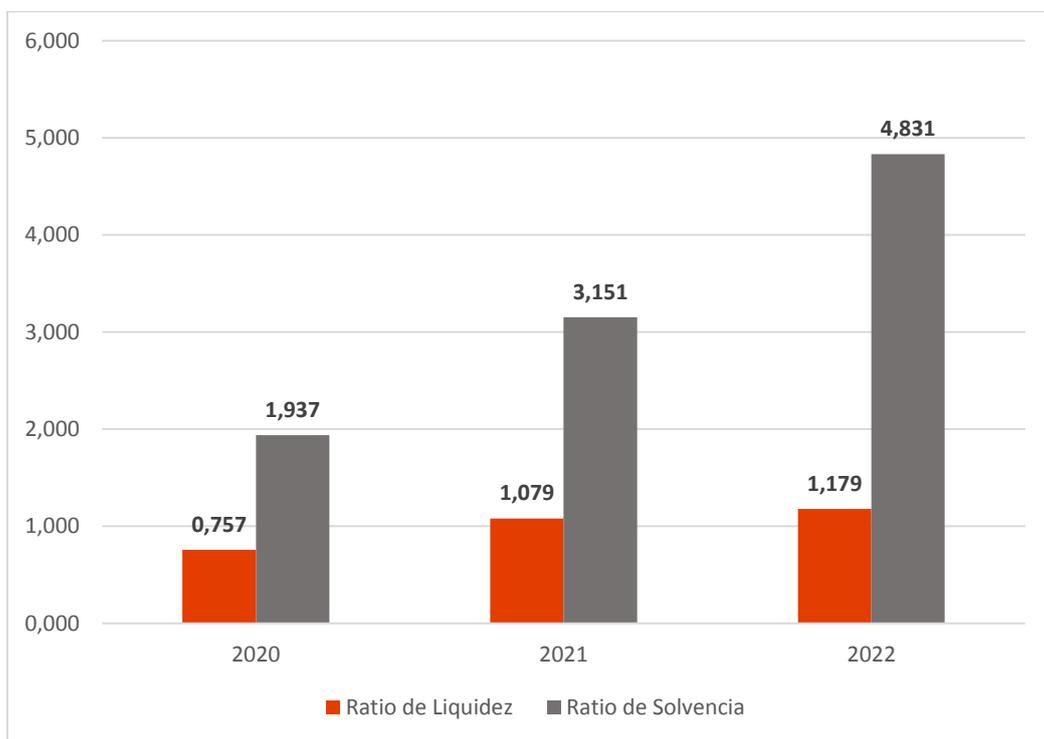


**Figura 3:** Gráfico de la evolución del fondo de maniobra de Hostal Goya.

Como en él se observa, la evolución ha sido positiva, partiendo de un año en el que el FM fue negativo (un resultado preocupante a nivel financiero). Pero, centrándonos en el año más próximo a la actualidad, y a su vez, el año más realista en cuanto a la situación económica vivida, el resultado es más tranquilizador. El resultado del FM para el año 2022 fue de 4.440,64 €, lo que implica una situación de equilibrio financiero. El hostel tiene una liquidez satisfactoria que le permite hacer frente a sus deudas a corto plazo con su activo corriente, y además tener cierto margen (más de cuatro mil euros) que puede emplear en diversas áreas y necesidades en su operación, como por ejemplo en

actividades de mantenimiento o reparación de las instalaciones, o dedicar una parte de este sobrante en adquisición del inventario, renovación del mobiliario; o como capital para financiarse.

Estos resultados podemos complementarlos utilizando el cálculo de diversos ratios financieros que evalúan la capacidad de una empresa para cumplir con sus obligaciones. Para ello emplearemos los ratios de liquidez y solvencia más comunes. A diferencia de la liquidez, la solvencia de una empresa mide su capacidad para pagar sus deudas en el largo plazo y seguir operando en el futuro. El cálculo del ratio de liquidez se basa en dividir el activo corriente que presentó la empresa en un año entre el pasivo corriente que presentó en ese mismo periodo, mientras que para el ratio de solvencia tendremos que dividir el activo total entre el exigible total. Haciendo estos cálculos obtenemos los resultados representados en la siguiente gráfica:



**Figura 4:** Gráfico de la evolución de los ratios de liquidez y solvencia de Hostal Goya.

Como podemos observar, en el cálculo de la liquidez del año 2020 obtenemos un valor menor que uno, lo que significa que en ese año la empresa no contaba con suficientes activos líquidos para cubrir sus deudas a corto plazo y, por tanto, no tiene suficiente liquidez y puede presentar problemas a la hora de hacer frente a sus obligaciones a corto plazo. Sin embargo, en los años posteriores se aprecia una evolución positiva del ratio,

que ya en el año 2021 obtiene un resultado de 1,079, y alcanza el 1,179 en el resultado de 2022, lo que implica una mejora de la situación financiera consiguiendo cierta estabilidad a corto plazo. En cuanto al ratio de solvencia, vemos como el resultado más bajo se obtiene también el primer año, pero aun así es un valor que ya supera el resultado que se exige para este ratio, que es de 1,5. Esto indica que la empresa ha tenido buena solvencia en todo momento, teniendo capacidad más que suficiente para hacer frente a sus deudas a largo plazo. Incluso los resultados obtenidos en los dos últimos años no son del todo favorables para la empresa, ya que unos resultados tan altos pueden ser un signo de que la empresa no está utilizando de manera efectiva sus recursos para invertir, y, por tanto, podría estar perdiendo oportunidades de crecimiento y expansión.

El siguiente paso a llevar a cabo será el cálculo de la rentabilidad que ofrece el negocio, que, en términos generales, se trata de una medida que indica la eficiencia con la que la empresa utiliza sus recursos para obtener beneficios. La rentabilidad de una empresa se puede calcular mediante diferentes ratios financieros que relacionan el beneficio obtenido con otros elementos del balance y la cuenta de resultados, pero en este caso nos basaremos en el cálculo de dos ratios que, a mi criterio, pueden ser los más adecuados para saber qué rentabilidad aporta el hostel a sus propietarios. Comenzaremos calculando el ratio de rentabilidad económica (ROA o ROI), es una medida que indica la capacidad de una empresa para generar beneficios en relación con los activos que posee y utiliza para llevar a cabo su actividad; y se calcula dividiendo el beneficio obtenido por la empresa antes de intereses e impuestos entre los activos totales empleados para generar dicho beneficio. Después calcularemos el ratio de rentabilidad sobre el patrimonio neto (ROE), que relaciona el beneficio neto de la empresa con el patrimonio neto de la misma. Se calcula dividiendo el beneficio neto entre el patrimonio neto de la empresa, y mide la rentabilidad financiera de los fondos aportados por los propietarios. Los resultados obtenidos en el cálculo de ambos ratios se presentan en la siguiente tabla:

	2020	2021	2022
ROA	-8,43%	37,76%	17,77%
ROE	-17,42%	43,93%	16,80%

**Figura 5:** Tabla con los datos de los ratios de la rentabilidad de Hostal Goya.

Obviando los resultados negativos del año 2020, vemos como en 2021 y 2022 los resultados obtenidos son, a priori, bastante positivos para la empresa. Ambos ratios siguen

un patrón similar, alcanzando en 2021 el valor más alto, rondando el 40% en ambos casos; y posteriormente en 2022, reduciendo su valor casi a la mitad, pero manteniéndose aun así próximo al 20%. Son resultados que indican una buena rentabilidad, tanto para los propietarios como para la propia empresa en relación con sus activos. Para ser más precisos a la hora de dictaminar si son valores totalmente positivos, lo más recomendable sería poder comparar estos resultados con los de las empresas competidoras del sector, lo que ayudaría a tener una visión completa de la situación financiera del negocio.

Continuaremos analizando el nivel de endeudamiento que tiene la empresa a partir del ratio de endeudamiento. Éste es un indicador financiero que mide la proporción del pasivo total de una empresa en relación con su patrimonio. Es decir, indica cuántos de los recursos totales de una empresa están financiados por terceros, y cuántos están financiados por la propia empresa a través de sus fondos. Su cálculo se basa en dividir el pasivo total de la empresa entre su patrimonio neto, y los resultados obtenidos en este caso han sido de 106,74% en el año 2020, 46,49% en 2021, y 26,10% en 2022. El dato de 2020 es señal de que la empresa presentó unas obligaciones superiores a los recursos de los que dispuso durante ese ejercicio, lo cual deja de ser positivo en los casos en los que se obtiene un resultado tan alto, ya que genera un gran riesgo de impago y de insolvencia, quedando en una situación de vulnerabilidad financiera. En los años posteriores el dato se estabiliza siendo mucho más favorable para la empresa, ya que el crecimiento de la actividad de la empresa ayudó a la obtención de los recursos necesarios para poder reducir el endeudamiento por debajo del 50%, siendo estos resultados mucho más sostenibles. Si nos centramos más en analizar que peso tuvieron las obligaciones financieras (financiación que genera intereses) dentro de los recursos de Hostal Goya, podemos calcular el ratio de endeudamiento financiero, el cual consiste en dividir estas obligaciones entre los recursos totales de los que dispone la empresa. Este cálculo nos da un resultado de 34,70% en 2020, una bajada hasta el 6,62% en 2021, y la desaparición de las obligaciones financieras en 2022, lo que demuestra un descenso de la dependencia del hostel respecto a la financiación bancaria, que en ningún momento fue demasiado elevada.

Para terminar, podemos medir la capacidad de endeudamiento que presentaba la empresa al finalizar el año 2022 a través del ratio de apalancamiento financiero, de tal forma que, si éste nos arroja un resultado positivo, la empresa tiene mayor capacidad para endeudarse de la que emplea, mientras que si este es negativo a la empresa no le sale

rentable mantener o incrementar el nivel de endeudamiento que posee. Su cálculo consiste en dividir por un lado el activo entre los fondos propios de la empresa, y por otro, el BAT (beneficio antes de impuestos) entre el BAIT (beneficio antes de intereses e impuestos). Realizando el cálculo con los datos del último año, se obtiene un resultado de 1,26; lo que indica que la empresa tiene cierto margen para poder financiarse con recursos ajenos de forma rentable. Esto significa que los ingresos generados a partir de las inversiones financiadas con deuda son mayores a su coste. Sin embargo, siempre existe un riesgo asociado, debido a que, si la inversión no genera los resultados esperados, el coste será mayor cuanto más endeudamiento exista.

#### **4. PREVISIÓN DE LOS RESULTADOS FUTUROS**

La finalidad del presente punto será llevar a cabo el cálculo de las previsiones esperadas por la empresa para los próximos años, con el objetivo de determinar el valor actual que tendrán los resultados esperados en el futuro. Esta previsión de los resultados futuros será necesaria para llevar a cabo la valoración final, ya que serán el principal elemento que usaremos para medir el valor del hostel y su capacidad para generar beneficios en el futuro. Además, su cálculo permite identificar los aspectos clave que más relevancia tienen en el desempeño financiero de la empresa y desarrollar estrategias para mejorar su rentabilidad y crecimiento.

Concretamente, estimaremos el valor futuro que podrán tener los flujos para los accionistas (CFac), y a partir de ellos estimar el beneficio económico que podrían obtener los propietarios de la empresa. La elección de estos flujos por encima de otros más utilizados comúnmente para la valoración de empresas (como los flujos de caja libres), se justifica como consecuencia de enfocar la valoración del hostel hacia el cálculo del beneficio de los propietarios, y el valor para éstos de posibles actividades de compraventa del negocio. Además, la situación de endeudamiento que presenta la empresa en la actualidad (que no emplea deuda bancaria como financiación) permite simplificar la valoración sin necesidad de calcular ciertos flujos que tienen en cuenta ajustes adicionales (como los pagos de intereses de la deuda en los flujos de caja libres).

El cálculo de los CFac se basará en un primer lugar en determinar la capacidad máxima de ocupación de la que dispone el hostel en la actualidad. Conocer este dato nos permitirá comparar los datos de ocupación real actual que presenta el hostel, con los datos que se obtendrían con un rendimiento máximo del negocio, lo que nos proporcionará el resultado

de la eficiencia operativa que logra la empresa a día de hoy. Posteriormente, a partir de estos datos, se calcularán las previsiones para los próximos años, en función de las expectativas de crecimiento y evolución que se tengan de la actividad de Hostal Goya, proyectándolas al futuro y obteniendo una aproximación a los flujos de fondos que se puedan obtener.

El horizonte temporal de las estimaciones será de tres años, ya que se trata de un periodo de años suficiente para poder tener una perspectiva de los resultados a medio plazo y tener en cuenta todas las variables que puedan afectar a su evolución en diferentes momentos de tiempo. Además, el realizar una estimación de un horizonte temporal de dos o tres años permite una mayor precisión en los cálculos y disminuir la dificultad de estimar factores de gran importancia y que suelen variar más en horizontes temporales más prolongados, como los cambios en el entorno económico, la competencia y la tecnología del sector. Para calcular las previsiones de las partidas que emplearemos en el cálculo de los flujos de caja, se utilizarán los resultados de la empresa de los últimos tres años, y el tipo impositivo de sociedades que se aplicará será el tipo general que se aplica sobre las empresas en España, siendo este del 25%.

Para las estimaciones de los flujos para los accionistas se planteará un escenario de crecimiento, en el que no se llevará a cabo ninguna inversión en activos fijos, ni ningún uso de deuda financiera. Sólo se supondrán las compras de activos corrientes necesarias para la reposición de las existencias y aprovisionamientos del hostel. Se supondrá también que los activos de la empresa serán los recursos que generarán valor para los resultados de la empresa, y no se tendrán en cuenta los posibles ingresos ajenos a la actividad operativa que ésta pueda tener (como ingresos financieros o similares). Lo que se busca con esta acción es excluir de los cálculos unos ingresos que, de producirse, serían de muy poca relevancia para la empresa; y así dotar de un enfoque un poco más conservador los resultados finales; y centrar la atención en los resultados obtenidos gracias únicamente a la actividad económica que se desempeña.

#### **4.1. Estados financieros previsionales**

El objetivo de este apartado será llevar a cabo una estimación de los estados financieros del hostel, a partir de los datos del último ejercicio económico, y teniendo en cuenta un escenario de crecimiento de la actividad. Antes de comenzar con el proceso, cabe mencionar que todos los datos utilizados corresponden al año 2022; y que tanto estos

datos, como los resultados que se van obteniendo a partir de ellos, aparecen reflejados en las tablas presentadas en el anexo 5 (datos mensuales) y en el anexo 6 (resultados totales del año 2022) del trabajo. Como ya se mencionó, el primer paso será identificar el número de habitaciones disponibles que ofrece el hostel a lo largo de un año completo. Esto nos permitirá saber cuál es el dato de máxima ocupación que la empresa puede alcanzar en una situación hipotéticamente ideal en todo un año, es decir, si se consiguiera ocupar todas las habitaciones durante todas las noches del año. Para calcular este dato, se ha multiplicado el número de habitaciones que tiene el hostel (16 habitaciones), por el número de días que tiene cada mes del año. Por ejemplo, para el mes de enero se han multiplicado las 16 habitaciones por las 31 noches que tiene dicho mes, dando como resultado que la máxima ocupación de este mes sería de 496 reservas. Realizando este cálculo para cada mes del año, y sumando los resultados, se obtiene el dato de máxima ocupación del hostel para un año, que es de 5.840 reservas. Una vez conocemos este dato, el segundo paso será el de calcular la ocupación real que se obtuvo. Para ello, se presenta en la tabla los datos de ocupación mensuales que el hostel tuvo durante el año 2022, que dividiéndolos entre la ocupación máxima que se podría conseguir cada mes, se obtiene el porcentaje de ocupación real que se logró. Calculando la media de estos resultados, obtenemos que la ocupación media para el año 2022 fue del 55% de la ocupación total.

Teniendo estos datos calculados, podemos comparar los datos reales con los datos de máxima ocupación que se pueden obtener. Esto nos permite calcular un dato con cierta relevancia para posteriormente realizar las previsiones futuras: el margen de crecimiento que tiene el hostel. Si tenemos en cuenta que actualmente la empresa tiene un 55% de ocupación anual, podemos concluir que la actividad puede crecer un 45% hasta maximizar las capacidades del Hostel Goya. Siendo este crecimiento de un 45% demasiado ambicioso para un corto periodo de tiempo, conocer este dato nos da la posibilidad de proyectar de forma más realista (de acuerdo con el horizonte temporal para el que se calcularán) los resultados y los objetivos del negocio, además de identificar los puntos en los que se encuentran las oportunidades de crecimiento.

Ya sabiendo el amplio margen de mejora que se tiene, el cálculo de las previsiones de los próximos dos años se basará en un escenario moderadamente optimista. Se espera obtener un crecimiento de un 10% en los dos próximos años, para de esta forma conseguir un 65% de ocupación en 2024 y en adelante. Se buscará este crecimiento a través de diferentes medidas encaminadas a mejorar la ocupación que se obtiene los días de diario

y los meses de temporada baja; que como se observa en las tablas que incorporan los anexos, son los puntos débiles del hostel a día de hoy. Por tanto, teniendo en cuenta este crecimiento calculamos la ocupación esperada en 2023, 2024 y 2025. A su vez, teniendo en cuenta también un crecimiento gradual (entre el 2% y el 3%) del precio medio anual que se paga por habitación, podemos ya obtener los ingresos esperados para los dos años venideros. Como vemos en las tablas presentadas en el anexo 7, el ingreso bruto de Hostal Goya será de unos 136.000 € en 2023, 151.000 € en 2024 y 154.800,00 € en 2025.

Por otro lado, para proyectar los gastos de explotación analizaremos primero qué comportamiento han tenido éstos históricamente. Comenzando por los gastos de personal, ante el crecimiento esperado de la actividad de la empresa, se va a suponer un pequeño incremento de este gasto, provocado por la necesidad de aumentar ligeramente las horas del personal de limpieza y en algún momento de los recepcionistas para solventar gratamente el aumento de clientes de forma regular. En cuanto a la proyección de los gastos de aprovisionamientos y otros gastos de explotación, analizando el peso medio que han tenido en los años 2021 y 2022 respecto a los ingresos de explotación, sacamos la conclusión que, de media en los últimos años, han supuesto aproximadamente el 57% de los ingresos. A partir de aquí, podemos estimar un escenario más optimista, suponiendo que se va moderando el crecimiento de estos gastos como consecuencia de mejoras de la eficiencia en los procesos internos y la búsqueda de mejores condiciones con los proveedores del hostel que puedan ayudar a reducir el gasto. Por tanto, teniendo en cuenta estos aspectos, podemos asumir que los gastos de personal crecerán hasta los 45.000 € en los tres próximos años; mientras que los gastos de aprovisionamientos y otros gastos de explotación supondrán aproximadamente de media en los tres próximos años un 50% de los ingresos brutos anuales. A su vez, en los dos próximos años habrá que tener en cuenta otros gastos que asumirá la empresa, como consecuencia de las deudas que presentaba en 2022 con la Administración Pública y con sus trabajadores. Destacar también que los gastos de personal alcanzan un valor superior en 2024, como consecuencia del pago de las remuneraciones pendientes a los empleados existentes de años anteriores.

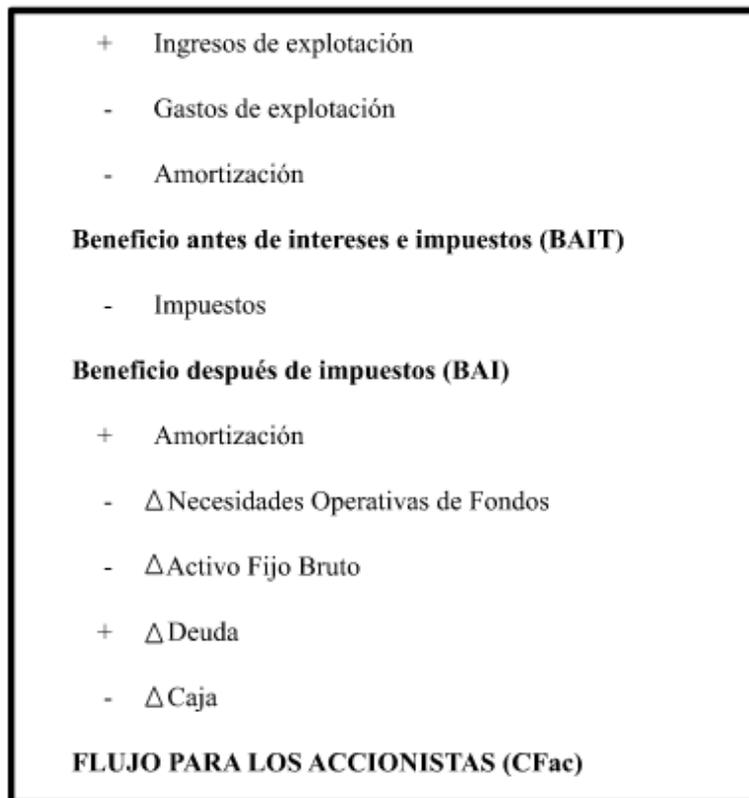
El siguiente elemento que necesitamos proyectar será la dotación de la amortización del inmovilizado. Esto es el gasto contable que la empresa asume periódicamente y que refleja la pérdida de valor de los activos de forma anual. En este caso, si analizamos el comportamiento de la amortización en los años previos, vemos esa tendencia irregular (ya que la empresa elige si amortiza mayor o menor cantidad en función de los resultados

de cada ejercicio) que ya mencionamos con anterioridad. Para proyectar este gasto, tendremos en cuenta la vida útil que le queda al inmovilizado (que se compró hace 44 años, y se estimó una vida útil de 50 años), y el valor de este que queda por amortizar. Por tanto, se cree oportuno considerar una amortización de 3.000 € para los seis años restantes de vida útil del inmovilizado, ya que, además, no se espera adquirir nuevo inmovilizado en un futuro cercano.

A partir de estos datos podemos realizar una cuenta de resultados previsional para los tres próximos años, la cual se presenta en el anexo 8. Como en ella vemos, el crecimiento gradual de la ocupación del hostel repercute directamente de forma positiva en el resultado neto, que también crece cada año. De la misma forma, se procede a realizar el balance previsional partiendo del balance presentado en 2022, y teniendo en cuenta los ingresos y gastos previstos en la cuenta de pérdidas y ganancias realizada. Este balance previsional (anexo 9), muestra una estimación de la evolución de los valores de las diferentes partidas teniendo en cuenta los resultados previstos anteriormente, lo que explica el crecimiento que se puede observar, y que destaca en 2025 gracias a la acumulación progresiva de los resultados retenidos de los años anteriores.

#### **4.2. Cálculo de los flujos para los accionistas**

Para la empresa, los flujos para los accionistas son la cantidad de ingresos que ésta genera, y que se podrán distribuir entre los accionistas, que en este caso son los dos propietarios del hostel (Fernández, 2012). Éstos incluyen tanto los beneficios que se puedan distribuir entre los propietarios, como los beneficios retenidos en la propia empresa para su crecimiento. El siguiente cuadro presenta un esquema con los cálculos necesarios para determinar los flujos para los accionistas:



**Figura 6:** Esquema del proceso de cálculo de los flujos para los accionistas.

Habiendo calculado previamente los estados financieros previsionales, el balance nos permitirá obtener las variaciones de las necesidades operativas de fondos, amortización, caja, deuda y activo fijo; datos que nos faltan para poder calcular los Cfac de la empresa. Como no hemos previsto ninguna inversión en activo fijo, ni tampoco el uso de deuda por parte de la empresa, no habrá variación en estas áreas. Sin embargo, en el saldo de las NOF del hostel, si podemos observar un crecimiento provocado por el aumento de las existencias y principalmente del saldo de la caja y, por otro lado, por el descenso del pasivo corriente.

Por último, una vez calculadas las proyecciones de las diferentes partidas que determinan los flujos para los accionistas, procedemos con la estimación de éstos, simplemente siguiendo los pasos reflejados en el esquema al comienzo de este apartado. Podemos concluir que los cálculos y resultados del CFac del Hostel Goya para los dos próximos años aparecen recogidos en la siguiente tabla, y que éstos supondrán parte del valor que tiene la empresa actualmente:

<b>CFac</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>
<b>BDT</b>	<b>18.889,09 €</b>	<b>22.962,95 €</b>	<b>23.800,02 €</b>
Amortización	3.000,00 €	3.000,00 €	3.000,00 €
Δ Deuda	- €	- €	- €
Δ Caja	- €	- €	- €
Δ NOF	- 7.586,07 €	- 9.954,97 €	- 521,71 €
Inversiones (Δ AFB)	- €	- €	- €
<b>CFac</b>	<b>14.303,02 €</b>	<b>16.007,98 €</b>	<b>26.278,31 €</b>

**Figura 7:** Tabla que recoge el cálculo de la proyección del CFac de Hostal Goya.

En los resultados del CFac apreciamos un crecimiento anual especialmente marcado en 2025, provocado por la bajada de la variación de las NOF en ese mismo año. Esta bajada del crecimiento de las NOF del Hostal Goya se debe a al descenso de las obligaciones de pago a corto plazo año tras año (proveedores, impuestos y otros compromisos de pago) lo que provoca que la empresa necesite emplear recursos financieros adicionales para cubrir sus actividades operativas. Cómo este descenso del pasivo corriente se corta en 2025, el crecimiento se modera considerablemente, lo que repercute positivamente (generando un aumento de 10.000€) en el CFac del último año proyectado.

## 5. VALORACIÓN DE HOSTAL GOYA

En este punto se producirá el cálculo del valor que la empresa tiene en la actualidad, a partir de las estimaciones y suposiciones extraídas anteriormente en el trabajo. El método de valoración empleado será el método de descuento de flujos disponible para las acciones, que según Pablo Fernández (2012) es el valor actual neto de los cash flows disponibles para las acciones esperados descontados a la rentabilidad exigida a las acciones. Además, para tener en cuenta la incertidumbre de las previsiones futuras y tener una mayor perspectiva en la toma de decisiones, se plantearán dos posibles escenarios: uno más optimista en el que se le asociará al negocio un riesgo más moderado y en el que se propondrá un vida ilimitada para la empresa; y otro, en el que se planteará un escenario más incierto y arriesgado estimando una vida limitada que terminaría con una situación de liquidación de la empresa.

El proceso de valoración constará de tres partes, en las que comenzaremos con el cálculo de la tasa de actualización que emplearemos en cada escenario, continuaremos

con el cálculo de otros conceptos relevantes en la valoración como son el valor residual y el valor en liquidación; y terminaremos con el cálculo del valor actual de la empresa.

### **5.1. Cálculo de la tasa de actualización**

La tasa de actualización o descuento es un factor clave para poder valorar una empresa. Esta tasa representa la rentabilidad mínima exigida por los accionistas para compensar el riesgo asumido en la inversión. En función del riesgo que se asocie a la empresa, la tasa variará, siendo mayor para niveles más altos de riesgo, y viceversa. Tal y cómo dispone Pablo Fernández (2012), el proceso para determinarla deberemos tener en cuenta tres parámetros, los cuales nos darán dicho valor, y que variarán en función del riesgo. El primero de ellos será conocer cuál es la tasa libre de riesgo (RF), que será el único elemento que se mantendrá igual en ambos escenarios. Ésta representa el rendimiento esperado en una inversión sin riesgo, y para determinarla tomaremos como referencia la rentabilidad que ofrece el bono español a diez años, cuyo rendimiento ronda el 3,5% en la actualidad. El segundo dato que necesitaremos es la prima de riesgo de mercado (PRM), la cual emplearemos como punto de referencia para determinar qué rendimiento mínimo esperan obtener los inversores de la empresa. Su valor viene determinado por el riesgo que se le asocie a la empresa. Por tanto, cuanto más riesgo se quiera considerar, mayor será dicha prima de mercado. A través de un análisis comparativo con otros casos similares, se llega a la conclusión de que para este proceso de valoración (en función del sector de la empresa y país en el que opera) se debería tomar un valor situado entre el 3% y el 4%, dependiendo del escenario a valorar. Por tanto, para el escenario más optimista se considerará una prima de mercado del 3,25%, mientras que para una perspectiva más estricta este valor podría alcanzar el 3,75%.

Por último, será necesario representar la volatilidad del rendimiento de la empresa respecto al rendimiento del mercado. Esto se mide a través de la beta de la empresa ( $\beta$ ), cuyo valor será mayor que uno en los casos en los que se considere que las acciones de una empresa presenten un comportamiento más impredecible que las variaciones del mercado. Al igual que antes, para la situación en la que se estima un menor riesgo asociado a la empresa, sería adecuado considerar un valor neutro (1) para la beta, que significaría que la empresa presenta un riesgo similar al del mercado. En el caso opuesto, para plantear un escenario suponiendo un mayor riesgo, el valor de la beta alcanzará un valor superior a uno. Podríamos fijarlo en 1,2, lo que implicaría que la empresa presenta

mayor volatilidad que el mercado debido a una fuerte sensibilidad de la industria a diversos factores críticos (económicos, estacionales, etc). Cabe destacar que, en este caso en particular, la beta no requiere correcciones de apalancamiento, puesto que, al no existir endeudamiento por parte de la empresa, el resultado de la beta será el mismo en ambos casos.

Ya con estos tres elementos, podríamos obtener las tasas de actualización ( $K_e$ ) que podremos emplear en el descuento de los flujos futuros a través de la siguiente fórmula:

$$K_e = RF + \beta \times PRM$$

Con esto obtenemos las dos tasas de actualización que emplearemos en cada uno de los escenarios. Los resultados son: 6,75% para el escenario que plantea un riesgo menor, y que representa una menor exigencia de rentabilidad a la empresa por parte los inversores, ya que se considera un escenario favorable que arrojaría una rentabilidad menor; y 8% para un segundo escenario que plantea un contexto más incierto y arriesgado, dando como resultado una tasa mayor que compensaría ese nivel de riesgo exigiendo una mayor rentabilidad.

## **5.2. Valor residual y valor en liquidación**

En la valoración de empresas, además de calcular el valor actual de los flujos previstos para los próximos años, hay que tener en cuenta qué se espera que suceda en el después de los años proyectados en las previsiones. Como ya sabemos, plantearemos dos escenarios distintos para poder considerar el valor de la empresa ante diferentes niveles de riesgo y rendimientos esperados. Para ello, necesitaremos incorporar dos conceptos que nos permitirán conocer estos rendimientos que se conseguirían ante dos situaciones hipotéticas: la primera confiar en una vida prácticamente ilimitada para la empresa; mientras que la segunda analiza el valor que se recuperaría ante un posible cierre forzado del negocio como consecuencia de una exposición a un riesgo más alto.

En primer lugar, comenzaremos calculando el valor de todos los flujos posteriores al último año proyectado suponiendo una actividad constante en el tiempo. Esto es lo que se conoce como valor residual, y su cálculo se realiza a través del método Gordon-Shapiro, el cual dicta que el valor residual de la empresa es la capitalización perpetua de un dividendo con un crecimiento constante (Rojo et al., 2012). Es por esto que suponemos

que la empresa se encuentra ya en una fase de madurez, con un ligero crecimiento que se mantiene constante en el tiempo. Este modelo se aplica a través de la siguiente fórmula:

$$Vr = \frac{CFac\ n}{Ke - g}$$

En el numerador aparece el valor del último flujo proyectado (que en este caso será el valor del CFac del año 2025), mientras que en el denominador se le resta a la tasa de actualización calculada anteriormente la tasa de crecimiento constante estimada (g).

Para ello, y teniendo en cuenta que planteamos que el hostel se encuentra en una fase de madurez prolongada indefinidamente, podemos estimar que su crecimiento será igual al crecimiento perpetuo de la economía (2%). Es decir, estamos suponiendo implícitamente que la tasa real de crecimiento de la empresa es del 0%. Por tanto, trabajando con la tasa de actualización del 6,5%, y realizando este sencillo cálculo, obtenemos un valor residual para Hostal Goya de 553.228 €.

En segundo lugar, en un escenario en el que se plantea un mayor riesgo que podría derivar en una situación hipotética en la que la empresa se vería obligada a cesar su actividad y cerrar, habría que calcular que valor se podría recuperar de su liquidación; es decir, si sus activos se vendieran y se pagasen sus pasivos. Esto se conoce con el término de valor en liquidación, y según Pablo Fernández (2008) en su cálculo se consideran tres elementos clave. Por un lado, se tiene en cuenta el valor que se podría recuperar con la venta de los activos de la empresa. En una situación de liquidación, como consecuencia de la necesidad de una venta forzada, este valor se ve considerablemente reducido. Por tanto, teniendo en cuenta el valor actual que calculamos anteriormente en el trabajo, podríamos suponer que el valor de los activos en el mercado para una situación así sería de 300.000 €. Por otro lado, a este valor habrá que restarle dos cosas: el valor de los pasivos que se tendrían que pagar y los gastos que conlleva un proceso de liquidación (indemnizaciones a los trabajadores, plusvalía por la venta de inmuebles y otros gastos procedentes de los trámites necesarios). Esta diferencia nos da como resultado un valor en liquidación de 217.927 €.

### **5.3. Valor de la empresa**

Una vez ya calculados los flujos para los accionistas, el valor posterior a esos flujos proyectados en función de los escenarios planteados; y la tasa de actualización con la que

trabajaremos en cada uno, podemos proceder con el cálculo del valor actual que tiene la empresa. Lo que haremos realmente será calcular el valor actual neto (VAN) del negocio, que es un indicador de la rentabilidad de una inversión respecto a su inversión inicial; o, como en este caso, de una empresa. El VAN consiste en descontar los flujos futuros y el valor posterior a ellos esperado teniendo en cuenta la tasa de actualización estimada en función del riesgo (Isabel et al.,2012). Como en este caso hemos planteado dos escenarios diferentes, tendremos que realizar el cálculo para cada uno de ellos, obteniendo así dos valores distintos. Esto nos permitirá generar una horquilla entre ambos valores, que servirá como margen de error ante las posibles variaciones que suelen producirse entre las estimaciones y los resultados reales; además de permitirnos analizar la sensibilidad de la valoración ante variaciones del riesgo. No tendremos en cuenta ninguna inversión inicial, ya que estamos valorando una empresa ya creada y en funcionamiento desde hace varias décadas.

Ahora bien, si abordamos el cálculo del primer escenario, en el que asumimos un nivel de riesgo menor, y por tanto consideramos factible la opción de que el negocio se mantenga de forma ilimitada, tendríamos que sumar el valor actualizado de los flujos proyectados para los tres próximos años y el valor residual, empleando para ello la tasa de 6,75%. Así obtenemos un valor actual de la empresa de 475.070 € como muestra la siguiente fórmula:

$$\text{VAN} = \frac{14.303 \text{ €}}{1,0675} + \frac{16.008 \text{ €}}{1,0675^2} + \frac{26.278 \text{ €}}{1,0675^3} + \frac{553.228 \text{ €}}{1,0675^4} = 475.070 \text{ €}$$

Para el cálculo del valor actual en el segundo escenario necesitamos plantear cuándo terminará la vida de la empresa provocando una liquidación forzosa. Al ser una empresa que opera en un mercado muy sensible a ciertos factores económicos y de su entorno, hay que plantear la posibilidad de que se pueda ver envuelta en una situación peligrosa y que provoque su cierre. Situaciones como un crecimiento muy fuerte de la competencia que nuestra pequeña empresa no sea capaz de sostener en el tiempo, o bien una nueva crisis inesperada a las que son especialmente sensibles las PYMES, podrían desencadenar esta situación. Por ello hay que plantear la posibilidad y analizar los resultados. En nuestro contexto, vamos a plantear que esta posibilidad puede darse en 25 años, ya que a día de hoy nos encontramos con una empresa estable a nivel financiero, y suponemos que es un plazo en el que esta situación podría revertirse. Sin embargo, la viabilidad y el futuro de

cualquier empresa son elementos sujetos a una serie de circunstancias impredecibles y giros del sector.

Ahora bien, el valor en ese momento vendría determinado por el valor actual de todos los flujos generados hasta dentro de 25 años mas el valor actual de la liquidación del hostel que se produciría. Si tenemos en cuenta el crecimiento del 2% anual que empleamos en el cálculo del valor residual, y suponemos que el CFac crecerá a ese mismo ritmo, ya podríamos obtener una aproximación a los flujos que se obtendrían los próximos 25 años. Por tanto, actualizando estos resultados y el valor en liquidación calculado en el anterior apartado, empleando la tasa del 8% que muestra un mayor riesgo, obtendríamos un valor de 331.077 €.

#### **5.4. Determinación del precio de compra**

En el presente punto, se analizarán los diferentes elementos que deberán ser tenidos en cuenta durante una hipotética negociación del precio de compra entre los propietarios del hostel, con el objetivo aportarles un precio realista de acuerdo al valor del negocio y que tenga en cuenta los intereses de cada propietario. Para ello, se tomará como punto de partida los valores actuales de la empresa calculados, los cuáles nos darán un rango en el que estará el precio definitivo, que variará en función de lo acordado por las partes.

En primer lugar, como la diferencia entre ambos valores obtenidos con anterioridad es considerable, para dotar el trabajo de un punto de vista neutral, se considerará que ambos escenarios tienen las mismas posibilidades de ocurrir en el futuro. Sabiendo esto, podríamos ponderar ambos valores, y obtener un precio medio que nos servirá como punto de partida. Haciendo este cálculo, obtendremos un precio 403.074 €. Teniendo en cuenta que la propiedad está dividida en dos partes iguales, cabe pensar que cada una de ellas valdrá la mitad de ese resultado; y que, por tanto, ese sería el precio base a pagar por uno de los propietarios para adquirir la otra mitad del negocio (201.537 €).

Ahora bien, habrá que tener en cuenta otro elemento a la hora de determinar el precio de compra final. El hostel posee unas inversiones financieras que tienen mucho peso dentro del su activo. Estas inversiones (fondo de pensiones comentado en el análisis del balance de situación) pertenece también a ambos socios a partes iguales. En caso de que uno abandone la empresa, se llevaría la mitad del fondo que le corresponde. Esa cantidad habría que restarla del precio de compra, ya que dejarían de formar parte de la propiedad

de la empresa, restando su correspondiente valor; y tendrían un papel de pago en especie para el vendedor. A día de hoy estas inversiones tienen un valor de 73.500 €, por lo que la parte que le corresponde a cada socio son 36.750 €. Restando esta cantidad al precio de compra base, obtenemos un resultado de 164.787 €.

Atendiendo a las circunstancias del Hostal Goya, podríamos determinar este precio como una posibilidad realista para la operación de compraventa entre ambas partes. No obstante, es importante remarcar que el cálculo final en una transacción como esta puede variar significativamente dependiendo de las condiciones específicas, las negociaciones y los acuerdos entre las partes. En este caso, se calculó el valor total planteando dos escenarios diferentes para tener un margen de precios del que partir, y se especificó un precio más concreto ponderando ambos casos en la misma proporción para ejemplificar una posición neutral, pero sería probable que el acuerdo final se cerrase teniendo en cuenta otras circunstancias. Estas particularidades son las que deberán negociarse en caso de que se vaya a producir la compra por parte de algún propietario, y será lo que determine el precio real a pagar.

## **6. CONCLUSIONES**

Partiendo del análisis económico financiero de la empresa, la primera conclusión es positiva. A pesar de las dificultades pasadas tras la crisis de 2020, que afectó especialmente al sector hostelero, el hostel se ha ido recuperando hasta conseguir cierta estabilidad. Además, presenta buenas perspectivas de crecimiento si se gestionan adecuadamente los recursos disponibles en la actualidad, hasta poder alcanzar cifras de rentabilidad muy buenas.

En cuanto a la valoración, dentro del mundo empresarial se considera una actividad realmente compleja, ya que emplea numerosos elementos subjetivos que desempeñan un papel fundamental en los resultados finales; y que están rodeados de incertidumbre y sorpresa. Además, existen multitud de opciones a la hora de determinar el valor de una empresa, dentro de los cuales suele predominar el método por descuento de flujos futuros. Éste suele ser una de las mejores opciones, proporcionando un acercamiento objetivo y fundamentado para establecer el valor de un determinado negocio. Al proyectar los flujos y actualizarlos al valor presente, se consigue una aproximación al valor intrínseco de la empresa, atendiendo a la rentabilidad que se espera obtener y al nivel de riesgo asociado a ella. Aunque este método se enfrenta a diversas dificultades económicas, como la

dificultad de realizar estimaciones precisas a largo plazo y determinar los acontecimientos futuros, es uno de los métodos más comunes y eficaces, lo que justifica su elección para este proyecto.

Pese a todo ello, se ha tratado de realizar una valoración lo más realista posible del Hostal Goya (manteniendo la idea de considerar los resultados como valores orientativos que en ningún caso pueden considerarse estáticos), con el objetivo de poder determinar un precio aproximado para una situación hipotética de la compra de la totalidad de la propiedad del negocio por alguno de los propietarios que lo poseen. Para ello, se han tenido en cuenta todos los elementos considerados relevantes para ello, y se han planteado dos escenarios bien diferenciados, para generar un abanico de posibilidades mayor.

Por último, hay que destacar la importancia de este proceso para las pequeñas empresas familiares, ya que son las más expuestas a posibles situaciones de fusiones, adquisiciones o ventas parciales o totales del negocio, por lo que se convierte en un elemento clave para establecer un precio equitativo y justo. Para ambas partes de la operación, poder contar con una valoración precisa y actualizada es clave para garantizar un acuerdo beneficioso y evitar desequilibrios en las negociaciones.

## ANEXOS

ACTIVO	2020		2021			2022		
	€	A. Vertical	€	A. Vertical	A. Horizontal	€	A. Vertical	A. Horizontal
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>80.126,00 €</b>	<b>87,18%</b>	<b>84.654,33 €</b>	<b>72,89%</b>	<b>5,65%</b>	<b>90.858,54 €</b>	<b>75,61%</b>	<b>7,33%</b>
Inmovilizado material	16.674,30 €	18,14%	18.202,63 €	15,67%	9,17%	17.351,71 €	14,44%	-4,67%
Inversiones financieras a L/P	63.451,70 €	69,04%	66.451,70 €	57,22%	4,73%	73.506,83 €	61,17%	10,62%
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>11.786,22 €</b>	<b>12,82%</b>	<b>31.487,55 €</b>	<b>27,11%</b>	<b>167,16%</b>	<b>29.313,21 €</b>	<b>24,39%</b>	<b>-6,91%</b>
Existencias	2.487,95 €	2,71%	1.387,51 €	1,19%	-44,23%	315,64 €	0,26%	-77,25%
Deudores y ctas por cobrar	1.751,86 €	1,91%	1.751,86 €	1,51%	0,00%	- €	0,00%	-100,00%
Efectivo	7.546,41 €	8,21%	28.348,18 €	24,41%	275,65%	28.997,57 €	24,13%	2,29%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>91.912,22 €</b>	<b>100%</b>	<b>116.141,88 €</b>	<b>100%</b>	<b>26,36%</b>	<b>120.171,75 €</b>	<b>100%</b>	<b>3,47%</b>

### Anexo 1: Análisis vertical y horizontal del activo de Hostal Goya.

	2022	AJUSTADO
<b>ACTIVO</b>		
<b>Activos no corrientes</b>		
Inversiones financieras a L/P	73.506,83 €	73.506,83 €
Inmovilizado Material	222.350,26 €	622.350,26 €
Amort. Acumulada IM	- 204.998,55 €	- 573.783,46 €
Intangibles	- €	- €
<b>TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>90.858,54 €</b>	<b>122.073,63 €</b>
<b>Activos corrientes</b>		
Efectivo	28.997,57 €	28.997,57 €
Cuentas por cobrar	- €	- €
Existencias	315,64 €	315,64 €
Gastos pagados por adelantado	- €	- €
Otros activos corrientes	- €	- €
<b>TOTAL ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>29.313,21 €</b>	<b>29.313,21 €</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>120.171,75 €</b>	<b>151.386,84 €</b>
<b>PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>		
<b>PATRIMONIO</b>		
Capital Social	6.010,12 €	6.010,12 €
Reservas	73.275,12 €	104.490,21 €
Rdo ejercicios anteriores	- €	- €
Rdo del ejercicio	16.013,94 €	16.013,94 €
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>95.299,18 €</b>	<b>126.514,27 €</b>
<b>Pasivos no corrientes</b>		
Deudas con ent. de crédito	- €	- €
Ganancias diferidas	- €	- €
Otras deudas a largo plazo	- €	- €
<b>TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>- €</b>	<b>- €</b>
<b>Pasivo corriente</b>		
Acreedores comerciales	8.907,03 €	8.907,03 €
Proveedores	- €	- €
Remuneraciones ptes pago	8.985,21 €	8.985,21 €
Otras deudas con las AAPP	6.980,33 €	6.980,33 €
Anticipos de clientes	- €	- €
Otros acreedores	- €	- €
<b>TOTAL PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>24.872,57 €</b>	<b>24.872,57 €</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>24.872,57 €</b>	<b>24.872,57 €</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO + PASIVO</b>	<b>120.171,75 €</b>	<b>151.386,84 €</b>

### Anexo 2: Balance ajustado de Hostal Goya.

PN + PASIVO	2020		2021			2022		
	€	A. Vertical	€	A. Vertical	A. Horizontal	€	A. Vertical	A. Horizontal
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>44.458,31 €</b>	<b>48,37%</b>	<b>79.285,24 €</b>	<b>68,27%</b>	<b>78,34%</b>	<b>95.299,18 €</b>	<b>79,30%</b>	<b>20,20%</b>
Capital	6.010,12 €	6,54%	6.010,12 €	5,17%	0,00%	6.010,12 €	5,00%	0,00%
Reservas	46.194,55 €	50,26%	46.194,55 €	39,77%	0,00%	73.275,12 €	60,98%	58,62%
Resultado del ejercicio	- 7.746,36 €	-8,43%	27.080,57 €	23,32%	-449,59%	16.013,94 €	13,33%	-40,87%
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>31.893,06 €</b>	<b>34,70%</b>	<b>7.687,78 €</b>	<b>6,62%</b>	<b>-75,90%</b>	<b>- €</b>	<b>0,00%</b>	<b>-100,00%</b>
Deudas a largo plazo	31.893,06 €	34,70%	7.687,78 €	6,62%	-75,90%	0,00%	0,00%	-100,00%
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>15.560,85 €</b>	<b>16,93%</b>	<b>29.168,86 €</b>	<b>25,11%</b>	<b>87,45%</b>	<b>24.872,57 €</b>	<b>20,70%</b>	<b>-14,73%</b>
Acreeedores comerciales y ctas a pagar	15.560,85 €	16,93%	29.168,86 €	25,11%	87,45%	2487257,00%	20,70%	-14,73%
<b>PN + PASIVO</b>	<b>91.912,22 €</b>	<b>100%</b>	<b>116.141,88 €</b>	<b>100%</b>	<b>26%</b>	<b>120.171,75 €</b>	<b>100%</b>	<b>3%</b>

*Anexo 3: Análisis vertical y horizontal del patrimonio y pasivo de Hostal Goya.*

PyG	2020		2021			2022		
	€	A. Vertical	€	A. Vertical	A. Horizontal	€	A. Vertical	A. Horizontal
Importe neto de la cifra de negocios	37.813,27 €	100,00%	86.430,82 €	100,00%	128,57%	124.438,52 €	100,00%	43,97%
Aprovisionamientos	- 2.755,98 €	-7,29%	- 11.221,49 €	-12,98%	307,17%	- 19.596,26 €	-15,75%	74,63%
Otros ingresos de explotación	- €	0,00%	21.639,51 €	25,04%		- €	0,00%	-100,00%
Gastos de personal	- 15.614,68 €	-41,29%	- 21.024,15 €	-24,32%	34,64%	- 37.868,11 €	-30,43%	80,12%
Otros gastos de explotación	- 24.803,73 €	-65,60%	- 30.907,46 €	-35,76%	24,61%	- 44.706,80 €	-35,93%	44,65%
Amortización del inmovilizado	- 1.715,22 €	-4,54%	- 620,43 €	-0,72%	-63,83%	- 850,92 €	-0,68%	37,15%
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>- 7.076,34 €</b>	<b>-18,71%</b>	<b>44.296,80 €</b>	<b>51,25%</b>	<b>-725,98%</b>	<b>21.416,43 €</b>	<b>17,21%</b>	<b>-51,65%</b>
Gastos financieros	- 670,02 €	-1,77%	- 443,02 €	-0,51%	-33,88%	- 64,51 €	-0,05%	-85,44%
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>- 670,02 €</b>	<b>-1,77%</b>	<b>- 443,02 €</b>	<b>-0,51%</b>	<b>-33,88%</b>	<b>- 64,51 €</b>	<b>-0,05%</b>	<b>-85,44%</b>
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>- 7.746,36 €</b>	<b>-20,49%</b>	<b>43.853,78 €</b>	<b>50,74%</b>	<b>-666,12%</b>	<b>21.351,92 €</b>	<b>17,16%</b>	<b>-51,31%</b>
Impuesto sobre el beneficio	- €	0,00%	- 9.026,85 €	-10,44%	0,00%	- 5.337,98 €	-4,29%	-40,87%
<b>RESULTADO DEL PERIODO</b>	<b>- 7.746,36 €</b>	<b>-20,49%</b>	<b>34.826,93 €</b>	<b>40,29%</b>	<b>-549,59%</b>	<b>16.013,94 €</b>	<b>12,87%</b>	<b>-54%</b>

*Anexo 4: Análisis vertical y horizontal la cuenta de resultados de Hostal Goya.*

AÑO 2022	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio
<b>Máxima ocupación</b>	496	448	496	480	496	480
<b>Ocupación real</b>	148	227	249	271	279	243
<b>% ocupación</b>	30%	51%	50%	56%	56%	51%
<b>Máximo ingreso</b>	12.046,20 €	14.153,15 €	16.247,09 €	21.759,30 €	17.640,11 €	21.593,40 €
<b>Ingreso real</b>	3.594,43 €	7.171,35 €	8.156,30 €	12.284,94 €	9.922,56 €	10.931,66 €
<b>Precio/habitación</b>	24,29 €	31,59 €	32,76 €	45,33 €	35,56 €	44,99 €

AÑO 2022	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
<b>Máxima ocupación</b>	496	496	480	496	480	496
<b>Ocupación real</b>	298	378	324	351	219	249
<b>% ocupación</b>	60%	76%	68%	71%	46%	50%
<b>Máximo ingreso</b>	18.834,09 €	21.911,63 €	21.970,46 €	15.966,83 €	17.389,26 €	20.516,95 €
<b>Ingreso real</b>	11.315,64 €	16.698,78 €	14.830,06 €	11.299,11 €	7.933,85 €	10.299,84 €
<b>Precio/habitación</b>	37,97 €	44,18 €	45,77 €	32,19 €	36,23 €	41,36 €

*Anexo 5: Cálculo mensual de la ocupación máxima, ocupación real, ingresos y precio medio por habitación de Hostal Goya en 2022.*

<b>RESULTADOS TOTALES 2022</b>	
<b>Máxima ocupación posible 2022</b>	5840
<b>Habitaciones totales ocupadas 2022</b>	3236
<b>Ocupación media</b>	55%
<b>Precio medio año 2022</b>	37,69 €
<b>Ingreso total 2022</b>	124.438,52 €

*Anexo 6: Resultados totales de ocupación, ingresos y precio medio por habitación de Hostal Goya en 2022.*

<b>RESULTADOS TOTALES 2023</b>	
<b>Máxima ocupación posible 2023</b>	5840
<b>Habitaciones totales ocupadas 2023</b>	3504
<b>Ocupación media</b>	60%
<b>Precio medio año 2023</b>	38,82 €
<b>Ingreso total 2023</b>	136.010,19 €

<b>RESULTADOS TOTALES 2024</b>	
<b>Máxima ocupación posible 2024</b>	5840
<b>Habitaciones totales ocupadas 2024</b>	3796
<b>Ocupación media</b>	65%
<b>Precio medio año 2024</b>	39,98 €
<b>Ingreso total 2024</b>	151.764,71 €

<b>RESULTADOS TOTALES 2025</b>	
<b>Máxima ocupación posible 2025</b>	5840
<b>Habitaciones totales ocupadas 2025</b>	3796
<b>Ocupación media</b>	65%
<b>Precio medio año 2025</b>	40,78 €
<b>Ingreso total 2025</b>	154.800,00 €

*Anexo 7: Proyección de resultados totales de ocupación, ingresos y precio medio por habitación de Hostal Goya para 2023, 2024 y 2025.*

<b>PÉRDIDAS Y GANANCIAS</b>	<b>Rdo. 2022</b>	<b>Previsión 2023</b>	<b>Previsión 2024</b>	<b>Previsión 2025</b>
Importe neto de la cifra de negocios	124.438,52 €	136.010,19 €	151.764,71 €	154.800,00 €
Aprovisionamientos	- 19.596,26 €	- 20.401,53 €	- 20.488,24 €	- 22.291,20 €
Otros ingresos de explotación	- €	- €	- €	- €
Gastos de personal	- 37.868,11 €	- 39.819,64 €	- 49.853,32 €	- 45.762,64 €
Otros gastos de explotación	- 44.706,80 €	- 47.603,57 €	- 47.805,88 €	- 52.012,80 €
Amortización del inmovilizado	- 850,92 €	- 3.000,00 €	- 3.000,00 €	- 3.000,00 €
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>21.416,43 €</b>	<b>25.185,46 €</b>	<b>30.617,27 €</b>	<b>31.733,36 €</b>
Gastos financieros	- 64,51 €	- €	- €	- €
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>- 64,51 €</b>	<b>- €</b>	<b>- €</b>	<b>- €</b>
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>21.351,92 €</b>	<b>25.185,46 €</b>	<b>30.617,27 €</b>	<b>31.733,36 €</b>
Impuesto sobre el beneficio	- 5.337,98 €	- 6.296,36 €	- 7.654,32 €	- 7.933,34 €
<b>RESULTADO DEL PERIODO</b>	<b>16.013,94 €</b>	<b>18.889,09 €</b>	<b>22.962,95 €</b>	<b>23.800,02 €</b>

*Anexo 8: Cuenta de resultados previsional de Hostal Goya para 2023, 2024 y 2025.*

	<b>Rdo. 2022</b>	<b>Previsión 2023</b>	<b>Previsión 2024</b>	<b>Previsión 2025</b>
<b>ACTIVO</b>				
<b>Activos no corrientes</b>				
Inversiones financieras a L/P	73.506,83 €	80.658,34 €	88.662,33 €	101.801,48 €
Inmovilizado Material	17.351,71 €	14.351,71 €	11.351,71 €	8.351,71 €
Intangibles	- €	- €	- €	- €
Otros activos no corrientes	- €	- €	- €	- €
<b>TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>90.858,54 €</b>	<b>95.010,05 €</b>	<b>100.014,04 €</b>	<b>110.153,19 €</b>
<b>Activos corrientes</b>				
Efectivo	28.997,57 €	29.113,36 €	30.407,58 €	31.972,09 €
Cuentas por cobrar	- €	- €	- €	- €
Existencias	315,64 €	1.079,25 €	793,81 €	562,35 €
Gastos pagados por adelantado	- €	- €	- €	- €
Otros activos corrientes	- €	- €	- €	- €
<b>TOTAL ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>29.313,21 €</b>	<b>30.192,61 €</b>	<b>31.201,39 €</b>	<b>32.534,44 €</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>120.171,75 €</b>	<b>125.202,66 €</b>	<b>131.215,43 €</b>	<b>142.687,63 €</b>
<b>PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>				
<b>Patrimonio</b>				
Capital Social	6.010,12 €	6.010,12 €	6.010,12 €	6.010,12 €
Reservas	73.275,12 €	82.137,55 €	93.022,65 €	102.846,45 €
Rdo ejercicios anteriores	- €	- €	- €	- €
Rdo del ejercicio	16.013,94 €	18.889,09 €	22.962,95 €	23.800,02 €
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>95.299,18 €</b>	<b>107.036,76 €</b>	<b>121.995,72 €</b>	<b>132.656,59 €</b>
<b>Pasivos no corrientes</b>				
Deudas con ent. de crédito	- €	- €	- €	- €
Ganancias diferidas	- €	- €	- €	- €
Otras deudas a largo plazo	- €	- €	- €	- €
<b>TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>- €</b>	<b>- €</b>	<b>- €</b>	<b>- €</b>
<b>Pasivo corriente</b>				
Acreedores comerciales	8.907,03 €	9.180,69 €	9.219,71 €	10.031,04 €
Proveedores	- €	- €	- €	- €
Remuneraciones ptes pago	8.985,21 €	8.985,21 €	- €	- €
Otras deudas con las AAPP	6.980,33 €	- €	- €	- €
Anticipos de clientes	- €	- €	- €	- €
Otros acreedores	- €	- €	- €	- €
<b>TOTAL PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>24.872,57 €</b>	<b>18.165,90 €</b>	<b>9.219,71 €</b>	<b>10.031,04 €</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>24.872,57 €</b>	<b>18.165,90 €</b>	<b>9.219,71 €</b>	<b>10.031,04 €</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO + PASIVO</b>	<b>120.171,75 €</b>	<b>125.202,66 €</b>	<b>131.215,43 €</b>	<b>142.687,63 €</b>

*Anexo 9: Balance de situación previsional de Hostal Goya para 2023 y 2024.*

## **BIBLIOGRAFÍA**

Fernandez, P. (2012). *Valoración De Empresas Por Descuento De Flujos: Lo Fundamental Y Las Complicaciones Innecesarias*

Fernández, Pablo. 2008. *Métodos de valoración de empresas*. IESE Universidad de Navarra.

Isabel, A. G., Carlos, A. C. J., Luis, F. S. J., Myriam, G. O., Francisco, G. R., Susana, I. A., Julio, P. G., & Ramon, P. C. J. (2012). *Finanzas Empresariales*. Ediciones Paraninfo, S.A.

Rojo Ramírez, Alfonso & Canadas, Juana & Casado-Belmonte, Pilar. (2012). *La importancia del valor residual en el valor final de la empresa (The importance of residual value in company valuation)*. Revista Española de Capital Riesgo.