

Opiniones y ensayos

Un problema analítico para disminuir el riesgo al invertir y promover

Alfredo Ascanio

alfredo.ascanio@gmail.com

Las decisiones de inversión y promoción en turismo se hacen en base a los posibles mercados de visitantes temporales con capacidad de compra. Un ejemplo puede aclarar este enfoque. En un Seminario realizado hace algunos años por la Comisión de Viajes de la Comunidad Económica Europea, cuyo objetivo fue estimar los posibles viajes en base a la construcción y entrega de nuevas aeronaves y futuras inversiones en planta de alojamiento turístico, el Sr. C. Everett Johnson, asociado a la firma consultora Kerr and Foster, Inc. señaló lo siguiente:

“Si en la actualidad se vendieran sólo dos aviones Boeing 747, con una configuración de 400 asientos cada uno y suponiendo un 50% de uso de su capacidad instalada en asientos, y para operar desde Europa con pasajeros que permanezcan una media de 17 días y de los cuales el 70% utilizaría cuartos hoteleros, entonces se requerirían 4.760 cuartos adicionales, de los cuales el 75% serían hoteles “turísticos” (tipo Ramada Inn) y el 25% hoteles de lujo (tipo Eurobuilding)”.

Pero esa cantidad de adicional de cuartos hoteleros necesitarían una inversión estimada en más o menos US\$ 80.000 por

cuarto para los hoteles de 3 y 4 estrellas y de aproximadamente US\$ 180.000 por cuarto para los hoteles de lujo; es decir, se requeriría una inversión total de quizá US\$ 500 millones de dólares, dependiendo por supuesto del tipo de diseño hotelero, del valor del suelo, de la inversión por m² de construcción, del valor medio de la dotación de equipos y mobiliarios y del costo del capital propio y del capital prestado.

El Sr. Johnson informó igualmente que de esos aviones ya se habían ordenado 53 unidades, para servir al corredor de viajes del Atlántico Norte y que la mayoría de esos equipos estarían en servicio para la alta temporada turística. Y también remarcó que ya Hawai había decidido realizar una expansión de sus habitaciones hoteleras con el fin de duplicarlas.

Cuando la firma consultora Kerr and Foster estaba señalando que los norteamericanos que viajarían a Europa era un segmento de clase media profesional y que demandarían hoteles no lujosos, lo que estaba indicando era que esa clientela no demandaría grandes lobbys, ni restaurantes de lujo, ni costosas decoraciones, sino más bien instalaciones hoteleras “confortables”, con aire acondicionado central, habi-

taciones modernas y funcionales, adecuados baños con ducha y agradables cafeterías, así como comidas tipo bufete.

Frente a estas posibilidades los arquitectos y economistas se preguntaban: ¿Cuál será entonces la rentabilidad esperada de un hotel que requeriría digamos US\$ 80.000 de inversión por habitación y que, además, trabajaría en promedio al 65% de su capacidad instalada en habitaciones, con una tarifa media de US\$ 100 por habitación/noche y que sólo se podría obtener un 60% de financiamiento bancario, o sea US\$ 48.000 por habitación, para dejar US\$ 32.000 por cuarto como la inversión del capital propio?

No hay duda que la venta anual estimada por cuarto podría ser de al menos: $365 \times 0,65 \times \text{US\$ } 100 = \text{US\$ } 23.725$ y que la venta total por cuarto alquilado y por año podría ser igual a 2 veces mayor, o sea: $\text{US\$ } 47.450$. Así pues, la utilidad bruta en relación a la venta, antes de deducir la depreciación y el interés pagado a un banco, sería igual al 40%, o sea $0,40 \times \text{US\$ } 47.450 = \text{US\$ } 18.980$ por habitación y año.

El préstamo hipotecario concedido en un entorno de una economía con baja inflación y según la posible inversión total sería estimado en: $0,60 \times \text{US\$ } 80.000 = \text{US\$ } 48.000$ por habitación y quizá otorgando un plazo de 10 años y un tipo de interés preferencial del 8% anual. Así, el servicio de la deuda a pagar por año sería igual al factor de recuperación del capital: $0,149029 \times \text{US\$ } 48.000 = \text{US\$ } 7.153$ por habitación, como cuota anual de capital más interés y durante los 10 años de plazo y un pago del principal o capital estimado de $\text{US\$ } 7.153 \times 0,463193 = \text{US\$ } 3.318$ y un interés de $\text{US\$ } 3.835$ para el primer año operativo.

El valor medio de los activos depreciables linealmente de la construcción civil de más o menos $\text{US\$ } 40.000$ y de los equipos igual a $\text{US\$ } 20.000$, sería como sigue: $\text{US\$ } 40.000 / 20 = \text{US\$ } 2.000$ y $\text{US\$ } 20.000 / 10 = \text{US\$ } 2.000$, o sea: $\text{US\$ } 4.000$ por año, que sumado al interés de $\text{US\$ } 3.835$, daría $\text{US\$ } 7.835$, por lo que el remanente de la utilidad gravable igual $\text{US\$ } 18.980$ menos $\text{US\$ } 7.835 = \text{US\$ } 11.145$ por cuarto y año, y el Impuesto sobre la Renta sería igual a: $0,35 \times \text{US\$ } 11.145 = \text{US\$ } 3.901$, quedando una utilidad después de impuesto igual a $\text{US\$ } 7.245$ por cuarto que sumado a la depreciación

arrojaría un valor de $\text{US\$ } 11.245$ equivalente al 24% de la venta estimada por cuarto para el primer año operativo.

De ese valor igual a $\text{US\$ } 11.245$ sería necesario cancelar el principal al Banco estimado en: $\text{US\$ } 3.318$, con el fin de que el capital patrimonial sólo sería compensado con $\text{US\$ } 7.927$ por habitación / año, que descontado con la tasa del 10% del Bono Soberano (coste de oportunidad) daría el siguiente valor: $\text{US\$ } 7.927 \times 0,909091 = \text{US\$ } 7.206$ como flujo de efectivo por habitación para el primer año operativo, lo cual es bastante atractivo.

Por todo lo anterior fue que en ese mismo Seminario el Sr. H. Kruls, Asesor de KLM, indicó, con mucha propiedad, que las inversiones en alojamiento turístico dependen de una relación mucho más compleja entre los asientos disponibles en las aeronaves, las camas hoteleras necesarias, pero financiadas con préstamos muy especiales que permitan que el capital propio sea adecuadamente remunerado, además de los incentivos fiscales que se deben considerar.

La inversión en la hotelería formal es de elevado riesgo, por lo que los administradores de hoteles también invierten en multipropiedades o en apartamentos turísticos, lo cual les ayuda a compensar, en parte, los bajos rendimientos de las temporadas turísticas bajas, donde es posible que se opera muy cerca del punto de equilibrio del 35% de la capacidad instalada.

En este sentido fue muy claro Gilbert Trigano, anterior director del Club Med, cuando afirmó que muchos visitantes de los países desarrollados estarían dispuestos a gastar por un viaje de vacaciones de 10 días, lo que esa persona pagaría por la depreciación anual de su vehículo automotor ($\text{US\$ } 1.000$ por persona y por día); pero para satisfacer a ese mercado la inversión por habitación no puede ser mayor de $\text{US\$ } 60.000$ por cuarto, tratando de buscar diseños menos ortodoxos y con mayor imaginación, que permita bajar los costes operativos y de mantenimiento, de tal forma que la rentabilidad del capital propio pueda ser estimada al menos en un 20%.

Por ese mismo motivo los directivos del Club Med decían que ellos no podían darse el lujo de tener 25 camareras y varios Bellboy, dedicados al trabajo de atender al cliente, pero sí a un grupo de animadores

que asegurara la diversión y recreación de los turistas.

Estamos pues en presencia de dos enfoques estratégicos muy diferentes, los cuales tienen que estar seguros que el capital patrimonial puede lograr un Valor Actualizado Neto (VAN) positivo y una Tasa Interna de Retorno (TIR) mayor que la Tasa Mínima de Rendimiento (TMAR) de menor riesgo, como lo es el rendimiento de los Bonos Soberanos del Estado.

Recibido: 16/03/2009
Aceptado: 01/09/2009
Opinión no evaluada