

UN ANÁLISIS COMPARATIVO DE LA RENTABILIDAD ECONÓMICA DEL DESARROLLO DE UNA PROMOCIÓN INMOBILIARIA EN LAS DIFERENTES LOCALIZACIONES DEL ÁREA METROPOLITANA DE VALENCIA

Máster Universitario en Edificación - Trabajo final de máster

MARIO NAVARRO GARCÍA

Tutor académico:
María Del Carmen Llinares Millán



ESCUELA TÉCNICA SUPERIOR
INGENIERÍA DE
EDIFICACIÓN



UNIVERSITAT
POLITÈCNICA
DE VALÈNCIA

RESUMEN

El mercado inmobiliario ha vivido unos años de crisis importante. Actualmente el sector vive momentos de recuperación, pero con cierta cautela por los antecedentes vividos. La inversión inmobiliaria implica un elevado riesgo y son muy pocas las herramientas que existen en la actualidad para reducir esta incertidumbre ante la toma de decisiones.

El objetivo del presente trabajo es realizar un análisis comparativo de la rentabilidad del promotor inmobiliario en función de la localización de la promoción. En concreto se analiza la rentabilidad económica de las diferentes localizaciones que conforman el área metropolitana de Valencia. Para ello se toma como referencia una promoción estándar sobre la que se analizan los diferentes costes y se estiman los ingresos, teniendo en cuenta los precios variables correspondientes a la localización a estudiar: precio suelo, precio venta, licencias e impuestos municipales.

Los resultados muestran diferencias significativas en cuanto a los principales componentes de la rentabilidad, así como en los principales indicadores que cuantifican la rentabilidad de la operación. Estos resultados pueden resultar de interés para los promotores inmobiliarios que decidan invertir en el área de Valencia.

RESUM

El mercat immobiliari ha viscut uns anys de crisi important. Actualment el sector viu moments de recuperació, però amb una certa cautela pels antecedents viscuts. La inversió immobiliària implica un elevat risc i són molt poques les ferramentes que existeixen en l'actualitat per a reduir esta incertesa davant de la presa de decisions.

L'objectiu del present treball és realitzar una anàlisi comparativa de la rendibilitat del promotor immobiliari en funció de la localització de la promoció. En concret s'analitza la rendibilitat econòmica de les diferents localitzacions que conformen l'àrea metropolitana de València. Per a això es pren com a referència una promoció estàndard sobre la qual s'analitzen els diferents costos i s'estimen els ingressos, tenint en compte els preus variables corresponents a la localització a estudiar: preu sòl, preu venda, llicències i impostos municipals.

Els resultats mostren diferències significatives quant als principals components de la rendibilitat, així com en els principals indicadors que quantifiquen la rendibilitat de l'operació. Estos resultats poden resultar d'interès per als promotors immobiliaris que decidiren invertir en l'àrea de València

ABSTRACT

The real estate market has experienced a few years of major crisis. The sector is currently experiencing moments of recovery, but with some caution because of the background. The real estate investment implies a high risk and there are very few tools that exist at present to reduce this uncertainty before the decision making.

The aim of this work is to carry out a comparative analysis of the profitability of the property developer according to the location of the development. Specifically, the economic profitability of the different locations that make up the metropolitan area of Valencia is analyzed. For this purpose, a standard promotion is taken as a reference on which the different costs are analyzed and income is estimated, taking into account the variable prices corresponding to the location to be studied: land price, sales price, licenses and municipal taxes.

The results show significant differences in the main components of profitability, as well as in the main indicators that quantify the profitability of the operation. These results may be of interest to property developers who decide to invest in the Valencia area.

ÍNDICE

RESUMEN	3
ÍNDICE	6
ABREVIATURAS	7
1. INTRODUCCIÓN.....	8
1.1. Características del sector inmobiliario en España.....	8
1.2. Evolución del sector inmobiliario español	9
1.3. Burbuja inmobiliaria y periodo de crisis	12
1.4. Estado actual	17
2. OBJETIVO	22
3. REVISIÓN TEÓRICA	23
3.1. Promoción inmobiliaria.....	23
3.2. Estudio de mercado	25
3.3. Estudio de viabilidad económico-financiera	26
3.4. Estructura de costes	27
3.4.1. Adquisición del solar	27
3.4.2. Construcción	30
3.4.3. Honorarios de los técnicos facultativos	34
3.4.4. Autorizaciones y licencias.....	34
3.4.5. Seguros e impuestos	36
3.4.6. Gastos de gestión.....	37
3.4.7. Gastos de comercialización	38
3.4.8. Gastos financieros.....	38
4. METODOLOGÍA EMPLEADA	41
5. RESULTADOS	43
5.1. Definición de las localizaciones que se van a estudiar	43
5.2. Definición de la promoción inmobiliaria tipo.....	49
5.3. Estimación de los costes necesarios para el desarrollo de la promoción.....	49
5.3.1. Costes que no dependen de la ubicación: Impuestos generales.....	49
5.3.2. Costes que no dependen de la ubicación: Coste de construcción	49
5.3.3. Costes que no dependen de la ubicación: Honorarios de facultativos.....	51
5.3.4. Costes que no dependen de la ubicación: Gastos de gestión y comercialización	54
5.3.5. Costes variables en función de la localización: Coste del solar	55
5.3.6. Costes variables en función de la localización: Licencias y autorizaciones	57
5.3.7. Costes variables en función de la localización: Seguros e impuestos.....	58
5.4. Estimación de los ingresos generados en el desarrollo de la promoción	60
5.4.1. Estimación de los ingresos: Datos de cobro	60
5.4.2. Estimación de los ingresos: Préstamo hipotecario	61
5.5. Eje temporal	62
5.6. Análisis de la rentabilidad de todas las localizaciones.....	63
5.6.1. Datos	63
5.6.2. Resultados	66
6. CONCLUSIONES.....	86
7. BIBLIOGRAFÍA.....	88
8. TABLA DE ILUSTRACIONES.....	90
ANEXO I. HOJA DE CALCULO.....	92
ANEXO II. CUENTAS DE RESULTADOS DE CADA LOCALIZACIÓN	96

ABREVIATURAS

- AJD:** Actos Jurídicos Documentados
- BOE:** Boletín Oficial del Estado
- CNAE:** Clasificación Nacional de Actividades Económicas
- COACV:** Colegio Oficial de Arquitectos de la Comunidad Valenciana
- IAE:** Impuesto sobre Actividades Económicas
- IBI:** Impuesto sobre Bienes Inmuebles
- ICIO:** Impuesto sobre Construcciones, instalaciones y Obras
- INE:** Instituto Nacional de Estadística
- IRPF:** Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas
- ITP:** Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales
- IVA:** Impuesto sobre el Valor Añadido
- LOE:** Ley de Ordenación de la Edificación
- MBE:** Modulo Básico de Edificación
- ONG:** Organización No Gubernamental
- OCT:** Organismo de Control Técnico
- PEC:** Presupuesto de Ejecución para Contrato
- PEM:** Presupuesto de Ejecución Material
- PIB:** Producto Interior Bruto
- RM:** Relación al mercado
- ST:** Sociedad de Tasación
- VPO:** Vivienda de Protección Oficial

1. INTRODUCCIÓN

1.1. CARACTERÍSTICAS DEL SECTOR INMOBILIARIO EN ESPAÑA

El sector inmobiliario es una de las bases económicas fundamentales del país. Caparros Navarro, Alvarellos Bermejo y Fernández Caparrós (2003) mencionan que el peso de la industria de la construcción en el PIB era de un 10% aproximadamente, participando en el mercado laboral con un 8-10% de la población ocupada. Además, el 30% de la inversión realizada en el sector repercutía a otros sectores, generando 2,2 puestos de trabajo en otros sectores por cada puesto de trabajo en el sector de la construcción¹.

Las características principales del sector inmobiliario en España son: (Caparrós Navarro, Alvarellos Bermejo, & Fernández Caparrós, 2003)

- Fragmentación empresarial. La empresa constructora más común es la empresa pequeña local que realiza su actividad cerca de donde está establecida. Esta pequeña constructora muchas veces realiza el papel de promotora. Hay pocas empresas constructoras grandes y menos las que cotizan en Bolsa.
- Falta de profesionalidad. Debido al punto anterior y que este tipo de negocio puede generar muchos ingresos, existe muchos inversores que invierten su capital en el sector inmobiliario teniendo escasos conocimientos en el sector, sin contar con una organización empresarial adecuada
- Complejidad. La gestión inmobiliaria implica cierta dificultad debido a la gran cantidad de normativa con variaciones autonómicas y la gran cantidad de especialidades que pueden intervenir en ella.

¹ (Caparrós Navarro, Alvarellos Bermejo, & Fernández Caparrós, 2003)

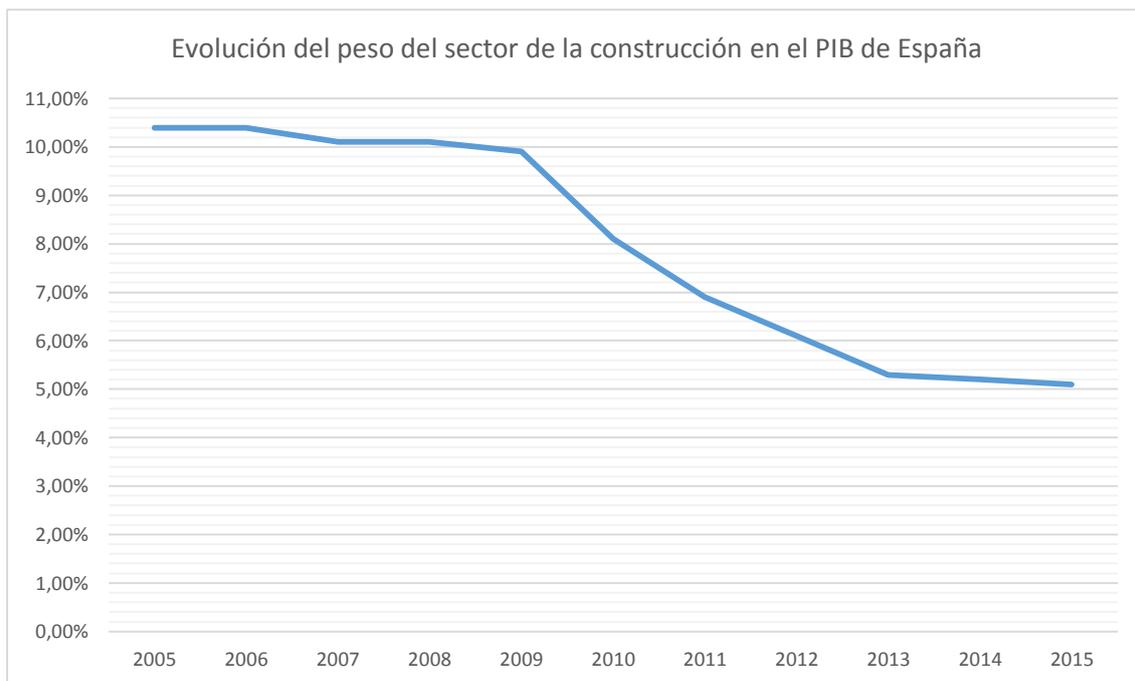


Figura 1. Evolución del peso del sector de la construcción en el PIB de España desde 2005 hasta 2015.
Fuente: INE

1.2. EVOLUCIÓN DEL SECTOR INMOBILIARIO ESPAÑOL

Para poder definir el modelo inmobiliario actual es necesario remontarse a los años de la dictadura franquista. Tras la Guerra Civil Española, la dictadura instauró el Ministerio de Vivienda, dando importancia a la reconstrucción del parque de viviendas el cual era insuficiente y de mala calidad. El primer Ministro de la Vivienda entre 1957 y 1960 José Luis Arrese Magra, dio prioridad al problema del parque de viviendas del país, el cual consideraba un problema de orden público, dándole carácter propagandístico y como solución a la inestabilidad social, el cual se ve reflejado en su discurso ante el pleno de las Cortes al presentar el Plan de Urgencia Social:

“Señores: se ha constituido el Ministerio (...) Trabajemos sin descanso para dar hogar al humilde y para que ese hogar sea bello, alegre y sano, donde el hombre encuentre reflejo de su propia dignidad; hagamos lema de nuestro esfuerzo aquella consigna que Franco levanto como bandera en los días de Burgos, cuando todavía luchaban las armas y ya soñaba con las más lejanas ambiciones: ni un hogar sin lumbre, ni un español sin hogar.

No basta con buscar guarida donde se lleva a cabo la mera habitación de unas personas; es preciso llegar a ese núcleo animoso, íntimo y confortable que en el idioma de Cristo se califica con el nombre de hogar (...) El hombre, cuando no tiene hogar, se apodera de la calle, y cuando se apodera de la calle empujado por el mal humor, se hace subversivo, agrio y violento.

Por razones de justicia, porque el hombre tiene derecho a sentirse tratado de acuerdo con su propia dignidad; por razones de moral, porque no en vano declaramos venerable la sagrada institución de la familia; por razones de estabilidad social, porque sólo en los pueblos satisfechos se da la armonía de los unos con los otros, y por razones de

provecho económico, porque si el hombre esta alegre y reposado rinde en el quehacer colectivo y hace prosperar la economía del país, teníamos la obligación de entregar nuestro esfuerzo al entusiasmo de esta admirable consigna del hogar”²

Para poder lograr tal propósito, el régimen franquista estableció importantes subvenciones, plusvalías, desgravaciones y exenciones tributarias a las empresas constructoras para incentivar la construcción de viviendas. También creo el Instituto Nacional de la Vivienda destinado a la construcción de viviendas de carácter social y de promoción pública. Otra medida fue la de incentivar a las grandes empresas a construir viviendas para sus trabajadores cerca del lugar del trabajo. El resultado fue la construcción de medio millón de viviendas de promoción pública entre 1940 y 1970, y la idea de la alta rentabilidad económica de la realización de promociones inmobiliarias por parte de las empresas privadas.

En esta época se instauraron dos características del modelo. En primer lugar, en este periodo se potenció la idea de la vivienda libre y en propiedad que se impuso sobre la vivienda en alquiler y alquiler social. En 1950 más de la mitad de las viviendas se encontraban en régimen de alquiler alcanzado cerca del 90% en grandes ciudades³. La segunda característica que se impuso fue la especulación en el sector, imponiendo los intereses de los especuladores por delante de la ordenación urbana. Durante esta época directamente se eliminaba o modificaba las previsiones del planeamiento recalificando suelos no urbanizables o, en algunos casos, se edificaba más volumen del permitido en el planeamiento. Esto ocurrió en gran medida en la capital desde mediados de los sesenta hasta mediados de los setenta, siendo un reflejo de lo que ocurría en el resto del país.

Con la Transición democrática, llegó una caída en el sector inmobiliario tras la crisis del petróleo de 1973. Esta crisis fomentó la mejora de la planificación y calidad urbana, viendo la cultura del “pelotazo” como errores del pasado⁴.

Posteriormente, España obtuvo un crecimiento económico y poblacional acelerado. Entre los años 1998 y 2004, el precio medio de la vivienda se había incrementado un 15%, la renta bruta disponible de los hogares creció en una media anual de un 3%, se redujo medio punto por año el tipo de interés, aumentaron los plazos para financiar el crédito hipotecario, el número de hogares creció en más de 250.000 por año, y se produjo un incremento de la demanda de

² (González Ordovás, 2000)

³ Censo de Edificios y Viviendas de 1950

⁴ (Naredo & Taibo, 2013)

vivienda por motivos vacacionales. La buena situación general del país produjo una inflación de la demanda. En este periodo la construcción pasó de representar el 11,2% del PIB, al 15,7%, y pasó de representar el 9% del empleo, al 11,1%. La vivienda pasó de ser un bien de consumo a considerarse como un activo⁵.

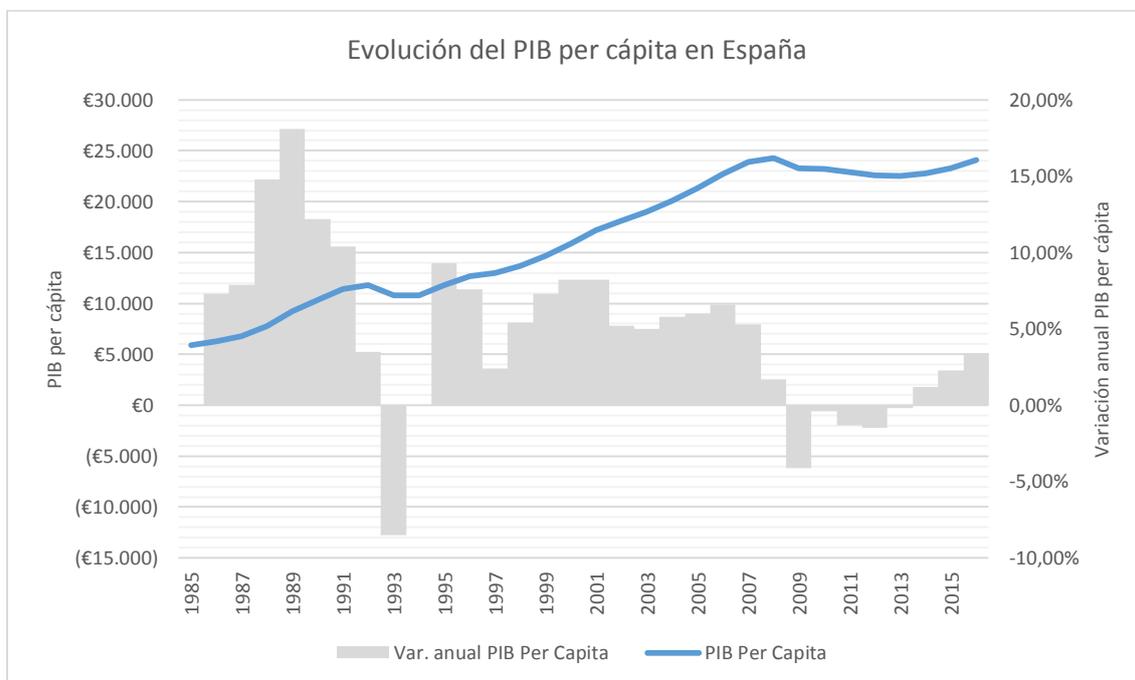


Figura 2. Evolución del PIB per cápita en España entre el año 1985 y 2016.
Fuente: periódico económico Expansión

Estos indicadores en el periodo de crecimiento económico provocan, en resumen, un dilema o “círculo vicioso” de aumento del precio de la vivienda, una de las causas de la “burbuja inmobiliaria”. El descenso de los tipos de intereses fomenta a la población a la adquisición de una vivienda, es decir, aumento de la demanda. Este aumento de la demanda sube el precio de la vivienda. Esta subida del precio provoca una subida del precio del suelo y su especulación. A su vez, este incremento del precio del suelo vuelve a provocar una subida del precio de la vivienda retroalimentándose.

⁵ (Navas Olóriz, 2009)

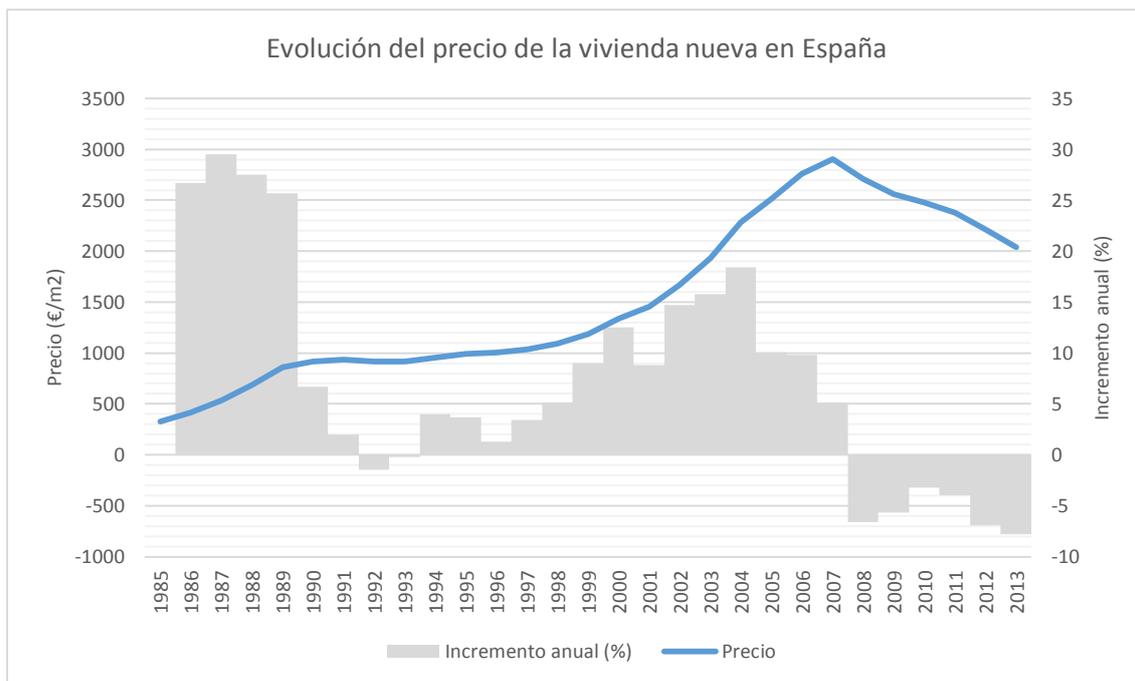


Figura 3. Evolución del precio de la vivienda nueva en España entre el año 1985 y 2013.

Fuente: Sociedad de Tasación.

1.3. BURBUJA INMOBILIARIA Y PERIODO DE CRISIS

Una burbuja económica se define como un fenómeno producido en los mercados que se caracteriza por una subida anormal y prolongada del precio de un activo debido a la especulación, alejando el precio del activo de su precio real. La especulación lleva a los compradores a adquirir ese activo con el fin de venderlo posteriormente a un precio mayor provocando a su vez una subida del precio. El proceso finaliza cuando el activo tiene un precio ilógico, y se produce una caída repentina de la demanda y con ello una bajada de precios llevándolos incluso por debajo a su valor real o natural. Esta última fase se conoce como “crash”.

Aclarar que la burbuja inmobiliaria no sólo fue en España, si no que fue de carácter global. Pero sí que en España fue en mayor a escala y además provocó una gran inestabilidad económica y social que sumergió al país en una gran rescisión económica y crisis social en este periodo:

- Crisis económica
 - Crisis inmobiliaria. Ya mencionado anteriormente. Descenso de venta de viviendas, descenso pronunciado del precio de la vivienda y el aumento de empresas promotoras y constructoras declaradas en quiebra o con dificultades financieras.

- Deuda española. Según el Informe de la Plataforma Auditoría Ciudadana de la Deuda de junio de 2015, la deuda de la economía española alcanza los 4.493.113 millones de euro, suponiendo el 424% del PIB.
- Rescates bancarios. En el periodo de la crisis económica, el Banco de España realizó rescates bancarios en parte sufragadas por el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB). Entre las entidades bancarias intervenidas se encuentran cinco cajas de ahorro las cuales previamente habían sido avaladas por un crédito de 100 mil millones de euros.⁶
- Fraude fiscal. Según la Agencia tributaria, el 71,8% del fraude fiscal en España lo realizan empresas y grandes fortunas estimando 42 mil millones de euros defraudados.⁷ La amnistía fiscal aprobada por el gobierno en 2012 preveía recaudar 2500 millones de euros defraudados, de los cuales solo se ingresó un 2% de esa estimación. En 2013 salieron a luz varios escándalos de fraude fiscal realizados por políticos o personas relacionadas con la política.
- Oligopolio de las energías. Según la Asociación de Productores de Energías Renovables, en 2013 el 95% de la generación de energía en régimen ordinario lo controlan cinco empresas.⁸
- Crisis institucional
 - Cortes Generales. La población empieza a juzgar el funcionamiento institucional, la utilidad real del Senado, el correcto funcionamiento del sistema electoral vigente, el bipartidismo, etc.
 - Iglesia católica. En España, la Iglesia Católica está exenta de pagar el IBI. Según el historiador Stanley George Payne, la Iglesia cuenta con 100mil propiedades en España y la mitad son edificios religiosos. Es propiedad de la Iglesia el 80% del patrimonio artístico en España, además de unos 300 museos y 103 catedrales. Con todas estas propiedades, el Estado recaudaría de la Iglesia 3 mil millones de euros al año si pagaran el IBI.⁹
 - Monarquía. El yerno del rey de España, Iñaki Urdangarín es imputado y acusado por el Caso Nóos en el que se acusa de malversación, fraude, prevaricación, falsedad y blanqueo de capitales. Todos los miembros de la Junta Directiva del Instituto Nóos excepto la infanta Cristina es imputada.¹⁰ A esto sumarle las

⁶ (Agencias, 2008)

⁷ (Azpiroz, 2012)

⁸ (Barrero, 2013)

⁹ (Bedoya, 2012)

¹⁰ (Agencias, 2013)

críticas por la opacidad del presupuesto real, la abdicación el 2 de junio de 2014 del rey Juan Carlos I en favor de su hijo Felipe VI, escándalos de la vida privada de Juan Carlos I, su estado de salud, etc.

- Crisis política

- Clientelismo político. En 2012, el 9,8% de los puestos de consejo de administración de empresas del IBEX 35 estaban ocupados por políticos con cargos electos o ex políticos. Las empresas en las que ejercen este puesto tienen un peso del 14,5% del valor del IBEX 35.¹¹
- Corrupción política. En noviembre de 2009, el fiscal general del Estado Cándido Conde-Pumpido reveló que había en trámite 730 causas por corrupción a cargos públicos.¹²
- Transparencia. La ONG Transparencia Internacional realiza el Índice de Percepción de la Corrupción, en el cual, en 2012, España está situada en el puesto 13 en la Unión Europea, y en el puesto 30 de la lista Global con una nota de 6,5 empatando con Botsuana. Además advierten que España es uno de los pocos países europeos que no cuenta con una ley de transparencia en vigor.¹³
- Desgaste del bipartidismo

- Crisis social

- Desempleo. Debido a la crisis económica del país, la tasa de desempleo creció de entorno al 8% en 2006 al 25% en 2012.

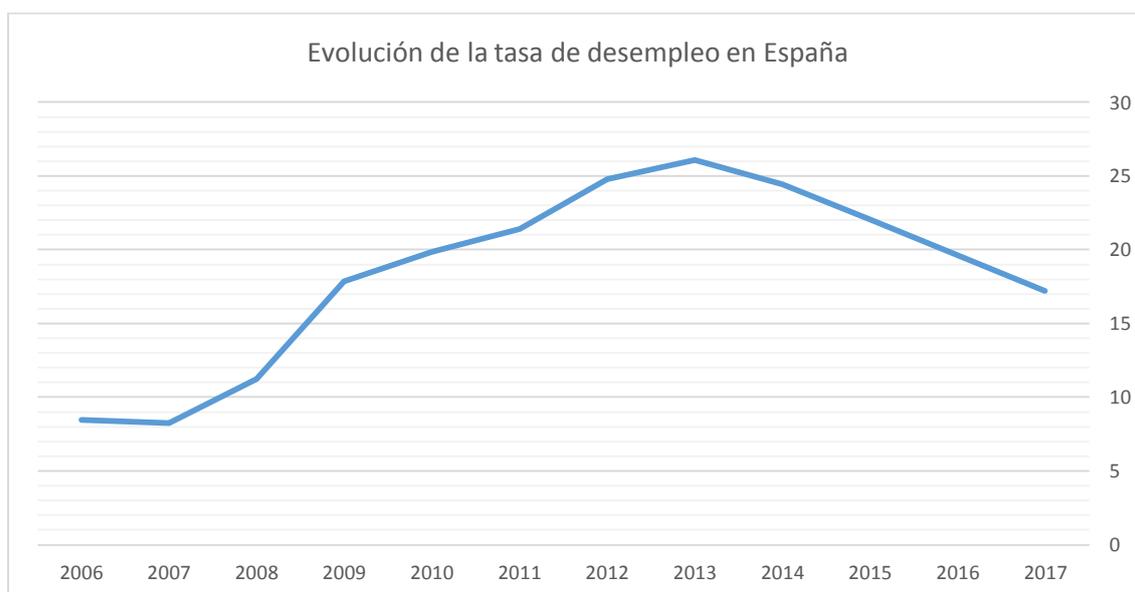


Figura 4. Evolución de la tasa de desempleo en España desde 2006 hasta 2017.

Fuente: INE

¹¹ (Vélez, 2011)

¹² (Agencias, 2009)

¹³ (Agencias, 2012)

- Educación. En este periodo, las tasas universitarias aumentaron considerablemente. Debido a este motivo y el desempleo en el país, una gran cantidad de jóvenes recién licenciados o estudiantes emigraron a otros países europeos.¹⁴ Además, aumenta el abandono y fracaso escolar. En 2013 se aprueba la ley que reforma el sistema educativo del país pese a la oposición de gran parte de la población.¹⁵
- Emigración. Desde el comienzo de la crisis, la emigración española ha ido creciendo a un ritmo constante. Según el INE, en 2012 hay 302.623 españoles entre 15 y 29 años residiendo en el extranjero. Estas cifras no reflejan con totalidad la realidad ya que muchos de los emigrados sobre todo jóvenes, no se apuntan en los consulados y por tanto no se refleja en las estadísticas.

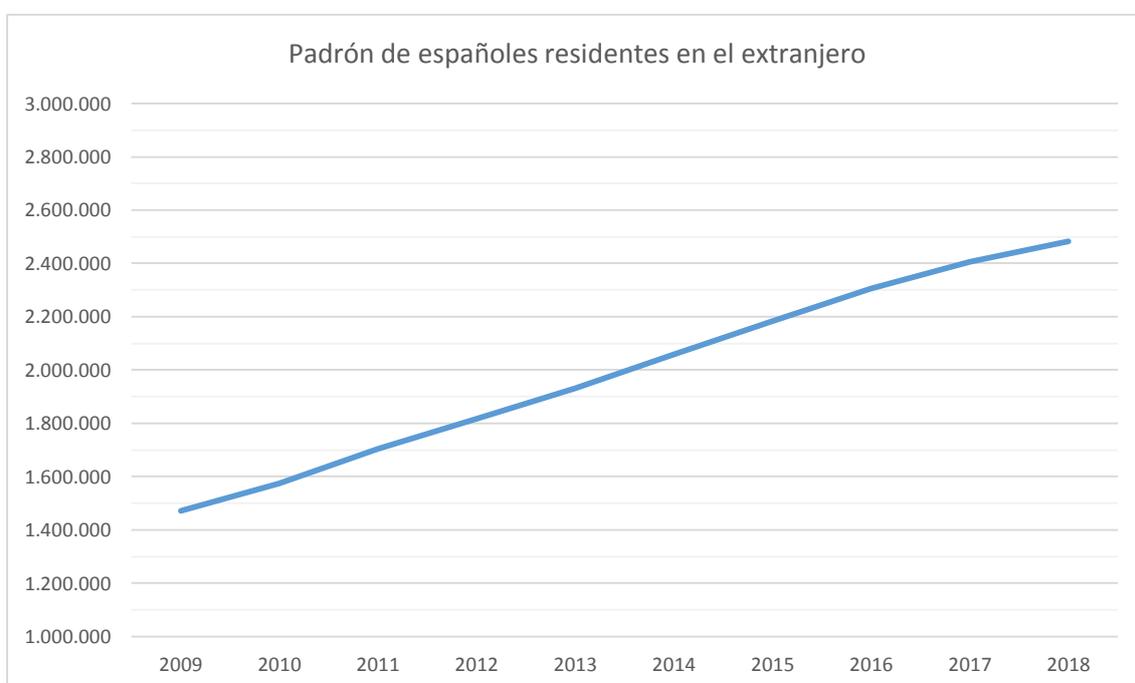


Figura 5. Número de españoles residiendo en el extranjero desde el 2009 al 2018.

Fuente: INE

- Manifestaciones. El malestar en la sociedad por todos los factores que en este apartado se mencionan, desemboca el 15 de mayo de 2011 en un movimiento ciudadano pacífico el cual promueve acampadas en las principales ciudades del país, y marchas pacíficas con intención de promover una democracia participativa fuera del bipartidismo, del dominio empresarial y

¹⁴ (Ruiz, 2013)

¹⁵ (Trillo, 2013)

mejora del sistema. Además, en este periodo, se realiza las siguientes Huelgas Generales convocadas por diversos sindicatos:

Huelga general en España de 2010, convocada el 29 de septiembre de 2010 contra la reforma laboral, la reducción salarial en el sector público y la congelación de las pensiones.

Huelga general en España de 2011, convocada el 27 de enero de 2011 en Cataluña, Galicia, Euskadi y Navarra, y con manifestaciones en el resto del Estado. Contra la reforma de las pensiones.

1ª Huelga general en España de 2012, convocada el 29 de marzo de 2012 en todo el Estado en contra la séptima reforma laboral aprobada el 19 de febrero.

2ª Huelga general en España de 2012, convocada el 14 de noviembre de 2012 contra las políticas de ajuste del Gobierno. Huelga conjunta con las convocadas el mismo día en Portugal, Italia, Grecia, Chipre y Malta. Se considera la primera huelga internacional del siglo XXI y la primera huelga general europea.



Figura 6. Portada del periódico estadounidense The Washington Post el día 19 de mayo de 2011 con una foto de la Puerta del Sol de Madrid con las acampadas del movimiento 15M

Fuente: The Washington Post

- Recortes. Se redujo el gasto público mediante políticas de austeridad. En mayo de 2012 el gobierno aprueba el recorte de 10.000 millones de euros el gasto en educación y en sanidad.¹⁶
- Vivienda y desahucios. Desde el inicio de la crisis, han sido desahuciadas alrededor de 400mil viviendas¹⁷. Este hecho provocó un gran impacto mediático y en la sociedad.
- Crisis territorial. En Cataluña, todos los hechos anteriormente mencionados hicieron que parte de su población apoyara la causa de derecho de autodeterminación e independencia de Cataluña.

1.4. ESTADO ACTUAL

En la actualidad, la economía española refleja síntomas de recuperación económica pese a que la crisis ha dejado cicatrices. En 2017 ha habido el mayor crecimiento de empleo desde 2005, aunque sigue existiendo la precariedad y el paro de larga duración.¹⁸

Respecto al sector inmobiliario, la compraventa de inmuebles y los precios de los mismos crecen a un ritmo similar al que había antes de la crisis económica. Según el Ministerio de Economía, en 2017 el sector inmobiliario recibió una inversión extranjera de 3131 millones de euros, siendo el sector con más inversión foránea.¹⁹

A continuación, se adjunta una serie de graficas que muestran la recuperación del sector o la base de una recuperación.

- *Precio de la vivienda.* Observando los datos que proporciona el Ministerio de Fomento respecto al precio por metro cuadrado de la vivienda, nos muestra como el precio de la vivienda empieza a ascender a partir del último trimestre de 2015, siguiendo una tendencia alcista.

¹⁶ (Garea, 2012)

¹⁷ (Sarries, 2016)

¹⁸ (Díez, 2018)

¹⁹ (Ginés, 2018)

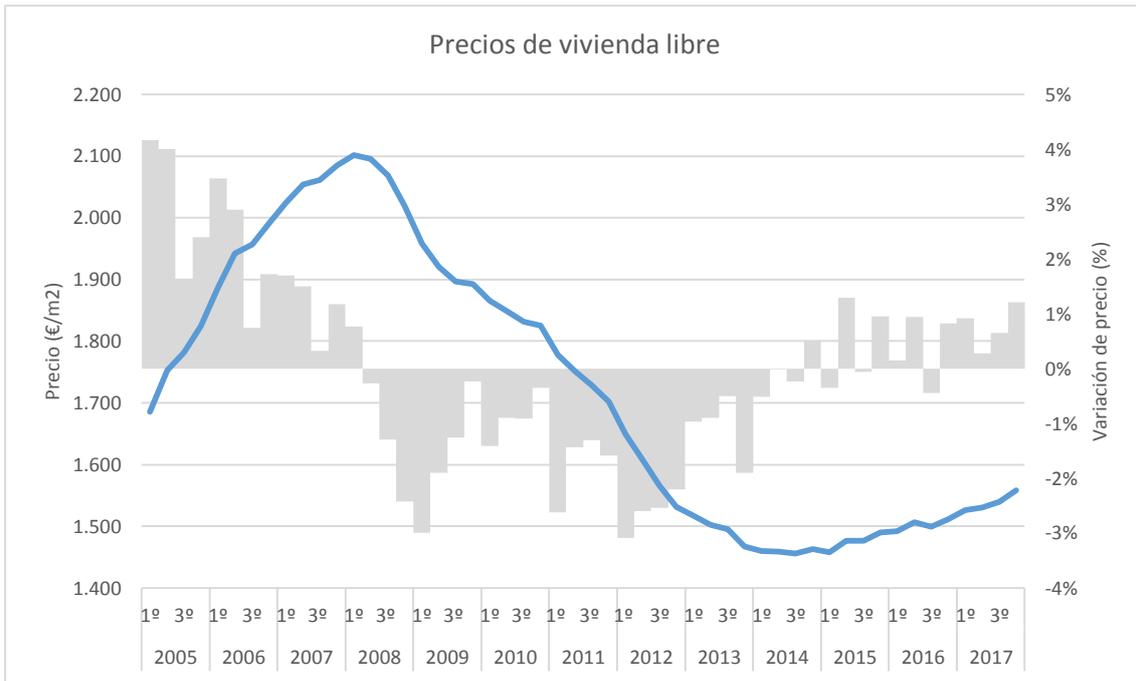


Figura 7. Evolución del precio de la vivienda libre desde el 2005 al 2017.

Fuente: Ministerio de Fomento

- Compraventa de viviendas.** Los últimos datos del INE nos muestran que en 2017 hubo 464.423 transacciones de compraventa en España, siendo la cifra más alta desde el 2011. Además de llevar una tendencia alcista desde el 2014.

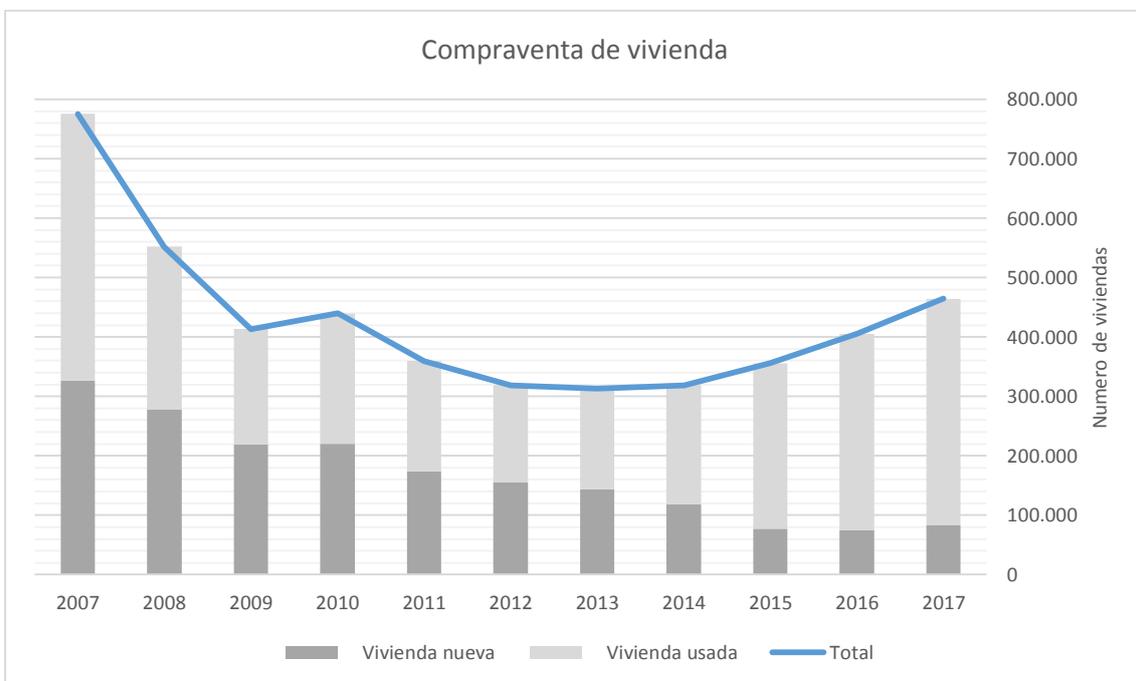


Figura 8. Evolución del número de transacciones de compraventa de viviendas desde el 2007 al 2017.

Fuente: INE

- **Precio del alquiler.** Desde el inicio de la crisis, el sector inmobiliario de España ha experimentado un cambio importante respecto a la relación de compra/alquiler de vivienda. Debido a la escasez de recursos de la población, está en auge la demanda de viviendas en régimen de alquiler. Debido a esto y otros motivos, se ha generado un aumento de precio de las mismas.

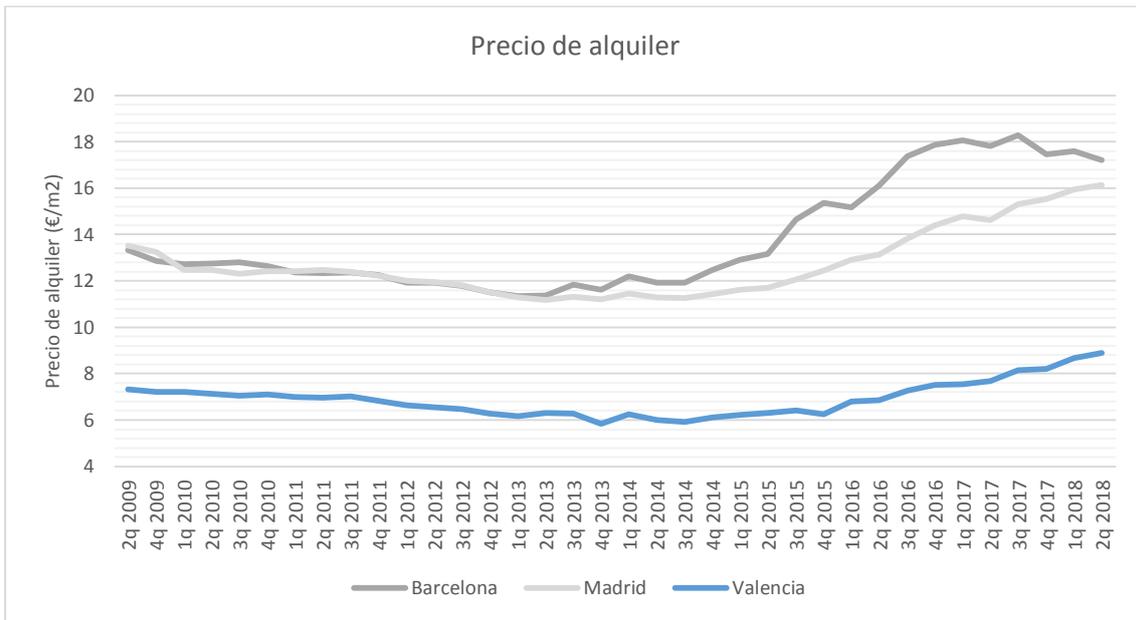


Figura 9. Evolución del alquiler por m² en Barcelona Madrid y Valencia desde 2009 hasta 2018.
Fuente: Idealista

- **Hipotecas concedidas.** Según datos del INE, en 2017 se concedieron 310.096 hipotecas. Aunque haya mucha diferencia comparado con el nivel de precrisis, desde 2014 existe una tendencia alcista.

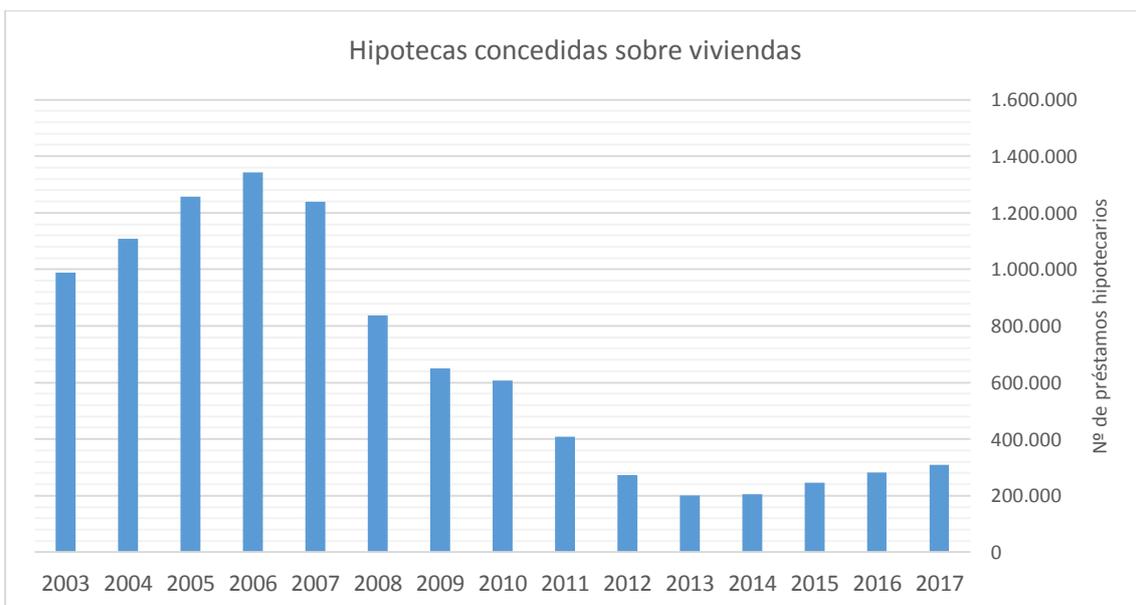


Figura 10. Evolución del número de hipotecas concedidas sobre viviendas desde 2003 hasta 2017.
Fuente: INE

- **Euribor a 1 año.** En los últimos datos proporcionados por el Banco de España, este índice se encuentra en mínimos históricos (-0,154%). Es el indicador de referencia para la mayor parte de las hipotecas concedidas en España.



Figura 11. Evolución del Euribor a 1 año desde 2008 al 2016.

Fuente: Banco de España

- **Stock de vivienda nueva sin vender.** Desde el inicio de la crisis descendió de forma radical el número de construcción de vivienda nueva. Durante todo este periodo de crisis, pese a bajar la demanda, se ha ido consumiendo poco a poco el stock de vivienda nueva sin vender.

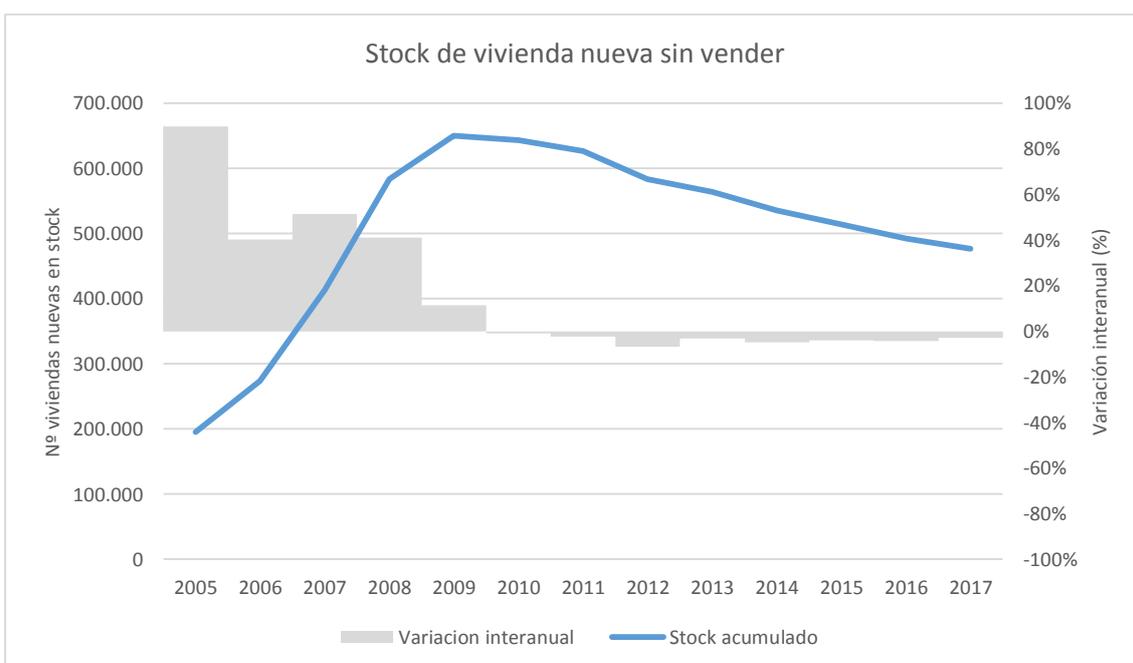


Figura 12. Evolución del stock de viviendas sin vender en España desde 2005 al 2017.

Fuente: Ministerio de Fomento

- *Precio del suelo urbano.* Desde el estallido de la crisis, el precio del suelo urbano ha seguido una tendencia bajista. Uno de los factores de la burbuja inmobiliaria es el alto precio del suelo antes de la crisis, que encarecía la vivienda.

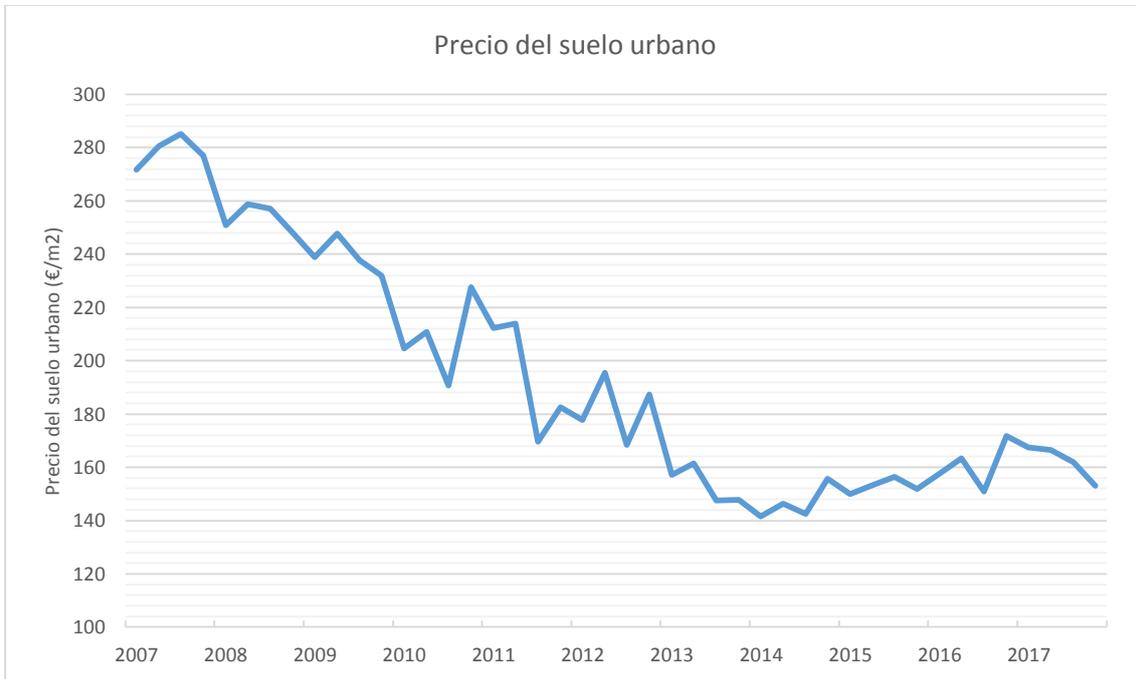


Figura 13. Evolución del precio del suelo urbano desde el 2007 al 2017.
Fuente: Ministerio de Fomento

- *Visados concedidos.* Viendo los datos del Ministerio de Fomento, observamos que, pese a que no se acerca a niveles de antes de la crisis, se observa como las licencias concedidas han ido remontando desde 2013.

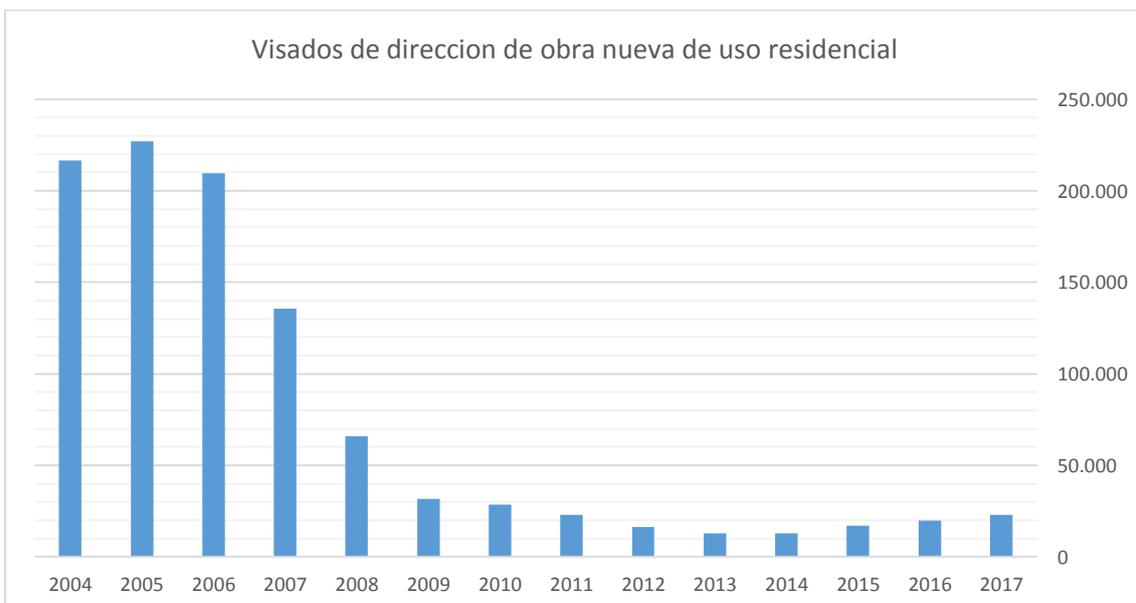


Figura 14. Evolución de visados para obra nueva de uso residencial desde el 2004 al 2017.
Fuente: Ministerio de Fomento

2. OBJETIVO

El **objetivo general** del presente trabajo es realizar un análisis comparativo de la rentabilidad del promotor inmobiliario en función de la localización de la promoción. En concreto se analizará la rentabilidad económica de las diferentes localizaciones que conforman el área metropolitana de Valencia. Para ello se tomará como referencia una promoción estándar sobre la que se analizarán los diferentes costes y se estimarán los ingresos, teniendo en cuenta los precios variables correspondientes a la localización a estudiar: precio suelo, precio venta, licencias e impuestos municipales.

Este objetivo general se puede desagregar en los siguientes **objetivos específicos**:

- Realizar un estudio de mercado de los precios de venta de suelo urbano en las diferentes localizaciones a analizar.
- Analizar los costes de la promoción estándar que no dependen de la ubicación: coste de construcción, impuestos de carácter nacional o autonómicos, honorarios facultativos, gastos de gestión y comercialización. Así como los gastos que varían en cada localización elegida y son variables como el coste de la compra del solar, las licencias, autorizaciones e impuestos de carácter municipal
- Analizar el resto de costes de la promoción estándar que dependen de la ubicación geográfica: coste de la compra del solar, las licencias, autorizaciones e impuestos de carácter municipal
- Estimar los precios de venta de las viviendas, locales y garajes en las diferentes localizaciones a analizar, a partir de un estudio de mercado.
- Plantear un eje temporal en el que se pueda estudiar la secuencia en el tiempo de los diferentes cobros y pago.
- Analizar la rentabilidad económica (mediante indicadores estáticos y dinámicos) de la promoción inmobiliaria estándar en las diferentes ubicaciones.
- Confeccionar un mapa de rentabilidades con los resultados obtenidos.

3. REVISIÓN TEÓRICA

3.1. PROMOCIÓN INMOBILIARIA

Una promoción inmobiliaria se puede definir como un proceso mediante el cual, una persona física o jurídica aporta el capital necesario para poder transformar un bien inmueble sin edificar, en un edificio para cualquier uso como viviendas u oficinas, para posteriormente vender los bienes inmuebles resultantes, y obtener beneficio de la inversión realizada.

La definición de la figura del promotor viene definida en la LOE como:

“1. Será considerado promotor cualquier persona, física o jurídica, pública o privada, que, individual o colectivamente, decide, impulsa, programa y financia, con recursos propios o ajenos, las obras de edificación para sí o para su posterior enajenación, entrega o cesión a terceros bajo cualquier título.

2. Son obligaciones del promotor:

a) Ostentar sobre el solar la titularidad de un derecho que le faculte para construir en él.

b) Facilitar la documentación e información previa necesaria para la redacción del proyecto, así como autorizar al director de obra las posteriores modificaciones del mismo.

c) Gestionar y obtener las preceptivas licencias y autorizaciones administrativas, así como suscribir el acta de recepción de la obra.

d) Suscribir los seguros previstos en el artículo 19.

e) Entregar al adquirente, en su caso, la documentación de obra ejecutada, o cualquier otro documento exigible por las Administraciones competentes.”

El proceso de ejecución de una promoción inmobiliaria se puede dividir en tres partes: fase de estudio preliminar, fase de producción y fase de comercialización.

En la fase de estudio preliminar, es la fase en la que se realiza el estudio de viabilidad propiamente dicho. Esta fase la podemos acotar desde el comienzo del proceso hasta que se compra el terreno. La fase de estudio preliminar es fundamental para asegurar la inversión.

En la fase de producción, como su propio nombre indica, es la fase en la que se comienza a realizar pagos, es decir, que se ha decidido realizar la inversión. La podemos acotar desde que adquirimos el solar hasta que se termina de ejecutar la edificación. La fase de comercialización es la fase en la que se comienza a realizar las ventas de los bienes inmuebles resultantes. En esta fase se comienza a recibir ingresos, estabilizando así el flujo de caja.

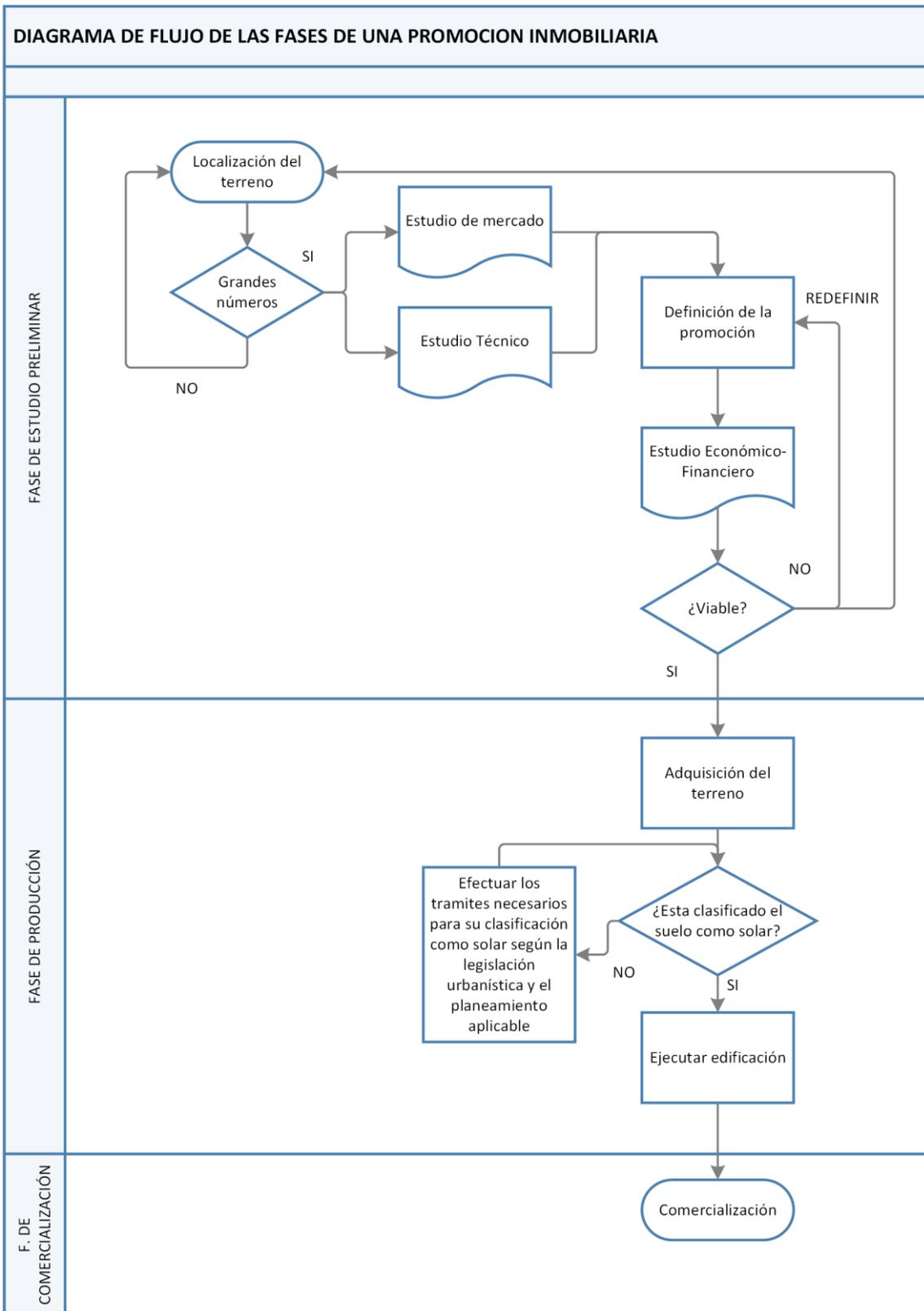


Figura 15. Diagrama de flujo de las fases de desarrollo de una promoción inmobiliaria.

Fuente: (Llinares Millán, 2017)

3.2. ESTUDIO DE MERCADO

Es un documento imprescindible en la fase de estudio previo de la promoción inmobiliaria. Con él se puede definir el producto final en función de las necesidades de los futuros clientes y así satisfacer sus necesidades. El fin de este estudio es definir la promoción inmobiliaria en función de la demanda y poder vender el producto final con mayor facilidad.

Como su propio nombre indica, trata de conocer la situación del mercado inmobiliario en la zona, y la competencia que tendrá nuestro producto. Por tanto, el estudio se divide en:

- Estudio macroeconómico. En esta parte se analiza el contexto económico, social, político y tecnológico, que afecta a la promoción inmobiliaria estudiada, de manera directa o indirecta, a nivel estatal y a nivel de la población donde estará situada. Además, conocer la situación del mercado inmobiliario, la oferta y la demanda, de la población.
- Estudio microeconómico. Aquí se analiza con más detalle el estado del mercado inmobiliario de la zona, barrio o distrito donde estará situada la promoción inmobiliaria. Se estudia el tipo de viviendas que se ofrece en el momento de la realización del estudio, para así saber que producto ofrecer.
- Estrategia de marketing. En ocasiones se añade al estudio de mercado un Estudio de Debilidades, Amenazas, Fortalezas y Oportunidades o cualquier herramienta de marketing que ayude a la definición del producto para su posterior venta, mejora el estudio. Además de una estrategia de marketing, posicionamiento, argumento de ventas, plan de medios, etc.
- Definición de la promoción. Una vez estudiado el mercado, la oferta y demanda de la zona, y las posibilidades posibles a nivel urbanístico, el estudio de mercado concluye con una definición de la promoción inmobiliaria con el tipo de producto óptimo para su comercialización.

3.3. ESTUDIO DE VIABILIDAD ECONÓMICO-FINANCIERA

Este estudio tiene como finalidad prever antes de comenzar el proceso de inversión en la realización de una promoción inmobiliaria, los resultados económicos y financieros que se obtendrá tras la finalización de esta. También el conocer las medidas financieras necesarias para poder afrontar los costes de la promoción inmobiliaria.

El estudio de viabilidad se puede separar en estas partes:

- Estimación de los cobros/ingresos y de los pagos/costes
 - Costes/Pagos. En el estudio de viabilidad se tiene que realizar una previsión de todos los costes asociados a la promoción durante todo el proceso. Este cálculo de costes se puede realizar de una manera más o menos estricta, dependiendo de si se trabaja con presupuestos reales o estimaciones.
 - Ingresos/Cobros. En esta parte se define los ingresos que obtendremos en la venta de los bienes inmuebles resultantes de la promoción inmobiliaria aplicando un precio de venta previo.

- Flujo de caja. Disposición temporal de los cobros y pagos en la operación de una promoción inmobiliaria. Permite detectar la necesidad de financiación previamente mediante un crédito o cualquier otra forma de financiación para poder afrontar los costes que se generan.

- Cuenta de resultados. Disposición de la estimación de costes e ingresos que genera la promoción, con la obtención por diferencia del beneficio que esta genera

- Análisis del resultado. Mediante el uso de distintos ratios e indicadores económicos, obtenemos la rentabilidad de la promoción inmobiliaria que se va a realizar, ya sea de forma estática o dinámica.

3.4. ESTRUCTURA DE COSTES

Los costes asociados a la ejecución de una promoción inmobiliaria se dividen en: (Caparrós Navarro, Alvarellos Bermejo, & Fernández Caparrós, 2003)

- Adquisición del solar
- Costes de construcción
- Honorarios Facultativos
- Gastos legales
- Honorarios de gestión
- Gastos de comercialización y publicidad
- Gastos financieros

3.4.1. ADQUISICIÓN DEL SOLAR

El precio de adquisición del propio terreno, ya sea por su propiedad o por derecho de superficie. Este dato es de los más importantes además de ser de los primeros necesarios para empezar el propio estudio de viabilidad. Los aspectos a tener en cuenta en lo que el solar se refiere son la condición urbanística del solar en cuanto a normativa se refiere, la edificabilidad, las cargas, etc.²⁰

- Edificabilidad del terreno

La edificabilidad del terreno es el dato que nos proporciona los metros cuadrados que se puede construir en dicho terreno. La edificabilidad la determina el planeamiento urbanístico del municipio en el que se encuentre el solar. Además, conocer el dato de edificabilidad nos proporciona también los datos respecto al uso y de las distintas posibilidades que se pueden realizar en el solar respecto a número de viviendas, número de plazas de aparcamiento bajo rasante, etc.²¹

- Cargas que gravan el valor del terreno

Cuando hablamos de cargas en una propiedad nos referimos a la posibilidad de que el inmueble por algún motivo, se reduzca su valor debido a otros factores. Es posible que el terreno posea hipotecas o embargos que afectan al inmueble. Otras cargas a tener en cuenta es el de las servidumbres, por ello es necesario realizar una inspección previa del inmueble. Otra carga es la de si existe edificaciones preexistentes, ya que supone un gasto extra el demolerlas.

²⁰ (Caparrós Navarro, Alvarellos Bermejo, & Fernández Caparrós, 2003)

²¹ (Fernández Martín, 2007)

- Gastos documentales

Son los gastos que se generan al adquirir el solar en documentar en escritura pública la compra del terreno y su inscripción en el Registro de la Propiedad. La escritura pública de adquisición y la inscripción en el Registro de la Propiedad están sometidas al Arancel Notarial²² y al Arancel de los Registradores de la Propiedad²³ respectivamente. Estos honorarios están sujetos al IVA y retención de IRPF soportado por el promotor.

“Número 2. Documentos de cuantía.

1. Por los instrumentos de cuantía se percibirán los derechos que resulten de aplicar al valor de los bienes objeto del negocio documentado la siguiente escala:

- a) Cuando el valor no exceda de 6.010,12 euros: 90,151816 euros.*
- b) Por el exceso comprendido entre 6.010,13 y 30.050,61 euros: 4,5 por mil.*
- c) Por el exceso comprendido entre 30.050,62 y 60.101,21 euros: 1,50 por mil.*
- d) Por el exceso comprendido entre 60.101,22 y 150.253,03 euros: 1 por mil.*
- e) Por el exceso comprendido entre 150.253,04 y 601.012,10 euros: 0,5 por mil.*
- f) Por lo que excede de 601.012,10 euros hasta 6.010.121,04 euros: 0,3 por mil.*

Por lo que excede de 6.010.121,04 euros el Notario percibirá la cantidad que libremente acuerde con las partes otorgantes.”²²

“Número 2. Inscripciones.

1. Por la inscripción, anotación o cancelación de cada finca o derecho, se percibirán las cantidades que fijan las siguientes escalas:

- a) Si el valor de la finca o derecho no excede de 6.010,12 euros, 24,040484 euros.*
- b) Por el exceso comprendido entre 6.010,13 y 30.050,61 euros, 1,75 por 1.000.*
- c) Por el exceso comprendido entre 30.050,62 y 60.101,21 euros, 1,25 por 1.000.*
- d) Por el exceso comprendido entre 60.101,22 y 150.253,03 euros, 0,75 por 1.000.*
- e) Por el exceso comprendido entre 150.253,04 y 601.012,10 euros, 0,30 por 1.000.*
- f) Por el valor que exceda de 601.012,10 euros 0,20 por 1.000.”²³*

Los honorarios de notarios y los registradores de la propiedad se ven reducidos por:

- Se podrá efectuar un descuento de un 10% en los aranceles notariales y un 5% en los aranceles registrales.²⁴
- Una reducción del 50% de los honorarios notariales en la construcción de viviendas de régimen VPO.²⁵

²² Real Decreto 1426/1989 de 17 de noviembre, por el que se aprueba el Arancel de los Notarios. (BOE núm. 285, 28 de noviembre de 1989).

²³ Real Decreto 1427/1989 de 17 de noviembre, por el que se aprueba el Arancel de los Registradores de la Propiedad. (BOE núm. 285, 28 de noviembre de 1989).

²⁴ Real Decreto-ley 6/2000 de 23 de junio, de Medidas Urgentes de Intensificación de la Competencia en Mercados de Bienes y Servicios. (BOE núm. 151, 24 de junio de 2000).

²⁵ Ley 41/1980 de 5 de julio, de medidas urgentes de apoyo a la vivienda. (BOE núm. 177, 24 de julio de 1980)

- Rebaja del 5% en los honorarios notariales como medida extraordinaria para la reducción del déficit público.²⁶

- Impuestos

En la operación de compraventa del solar, hay repercusión fiscal a través de los siguientes impuestos con base imponible el valor real del solar:

- Impuesto de Valor Añadido (IVA). El tipo impositivo vigente en 2018 es del 21%. El sujeto pasivo es la persona física o jurídica que adquiere el bien inmueble. Este impuesto es neutro para la figura del promotor ya que se cargará a los clientes compradores de las viviendas resultantes aplicado al importe de venta de cada una.²⁷
- Impuesto de Transmisiones Patrimoniales (ITP). El tipo impositivo varía según la comunidad autónoma, en la Comunidad Valenciana vigente en 2018 es del 10%. El sujeto pasivo es la persona física o jurídica que adquiere el bien inmueble. Queda exento de este impuesto cuando las viviendas resultantes sean de régimen VPO. Este impuesto grava la transmisión onerosa de bienes inmuebles por actos “inter-vivos” salvo que sean realizadas por empresarios o profesionales en el ejercicio de su actividad empresarial o profesional.²⁸
- Actos Jurídicos Documentados (AJD). El tipo impositivo varía según la comunidad autónoma, en la Comunidad Valenciana vigente en 2018 es del 1,5%. El sujeto pasivo es la persona física o jurídica que adquiere el bien inmueble. Los elementos tributarios son los documentos notariales, mercantiles y administrativos. Igual que ocurre con el ITP, queda exento en viviendas en régimen VPO.²⁸

El pago del ITP y el AJD debe efectuarse en un máximo de 30 días desde que se formaliza la escritura pública del terreno. Además, es necesario el pago de estos impuestos previamente a la inscripción del bien inmueble en el Registro de la Propiedad.

²⁶ Real Decreto-ley 8/2010 de 20 de mayo, por el que se adoptan medidas extraordinarias para la reducción del déficit público. (BOE núm.126, 24 de mayo de 2010).

²⁷ Real Decreto-ley 20/2012 de 13 de julio, de medidas para garantizar la estabilidad presupuestaria y de fomento de la competitividad. (BOE núm. 168, 14 de julio de 2012).

²⁸ Ley 13/1997 de 23 de diciembre, de la Generalitat Valenciana, por la que se regula el tramo autonómico del impuesto sobre la renta de las personas físicas y restantes tributos cedidos. (BOE núm. 83, 07 de abril de 1998).

Estos impuestos tienen relación de incompatibilidad. El IVA e ITP son incompatibles ya que gravan el mismo hecho imponible, la transmisión onerosa. El ITP y AJD también son incompatibles. Por tanto, la operación de compraventa puede estar sujeta de dos diferentes modos, mediante IVA y AJD, o solamente al ITP. Aplicar un modo u otro se puede resumir del siguiente modo:

- IVA y AJD cuando en la operación de compraventa del terreno, la entrega la realiza un empresario o profesional.
- ITP cuando en la operación de compraventa del terreno, la entrega la realiza una persona física.

3.4.2. CONSTRUCCIÓN

Es uno de los costes más importantes en la ejecución de una promoción inmobiliaria. Este concepto está regulado por el propio mercado y sus precios vigentes. (Caparrós Navarro, Alvarellos Bermejo, & Fernández Caparrós, 2003)

- Estimación de coste de construcción

La estimación del coste de construcción se puede realizar mediante el uso de la propia experiencia, procedente del presupuesto por el proyectista o por el coste estimado por el constructor. Si el coste de construcción nos lo proporciona la empresa constructora, se entiende que está incluido en ese precio el control de calidad, seguridad y salud, gastos generales del constructor y beneficio industrial (Presupuesto de Ejecución para Contrato – PEC). Si el coste viene dado por el presupuesto del proyecto (Presupuesto de Ejecución Material – PEM), habrá que aplicar un coeficiente para transformar el PEM en PEC. Normalmente suele aplicarse un coeficiente de 1.20 para la relación PEC/PEM en estimación de costes.

Si se desconoce el coste de construcción debido a que aún es una fase muy inicial del proyecto, se puede estimar mediante el uso de dos fuentes de información, el Colegio de arquitectos y el Ministerio de Economía y Hacienda.

Edificio de referencia	
Ubicación:	Núcleo urbano de la Comunitat Valenciana, con facilidad de comunicación y acceso
Características tipológicas:	Edificación residencial entre medianeras
Características geométricas:	
Nº Plantas	Pb comercial + 5 Plantas de viviendas + 1 Sótano
Superficie Construida	4.000 m ² incluido sótano
Nº de viviendas	25 - 30
Nº de dormitorios / vivienda	3
Nº de baños / vivienda	1 + aseo
Características constructivas:	
Estructura	Pórticos de hormigón armado Forjado unidireccional de viguetas de hormigón pretensado
Cubierta	Plana transitable
Cerramientos Exteriores	Ladrillo cerámico con revestimiento continuo
Solado	Baldosa cerámica
Carpintería exterior	Aluminio con persiana
Carpintería Interior	Madera
Falsos techos	Si
Instalaciones especiales:	Ascensor Energía solar A.C.S Preinstalación de aire acondicionado

Figura 16. Características del edificio de referencia para el cálculo del Módulo Básico de Edificación.
Fuente: Instituto Valenciano de la Edificación.

Mediante el uso del “edificio de referencia”, se obtiene el Módulo Básico de Edificación (MBE), el cual representa el coste de ejecución material por metro cuadrado construido de este edificio. El MBE se actualiza con regularidad en función del mercado. Aplicando distintos coeficientes a este módulo en función de la edificación que se estudia, se obtiene un coste unitario de ejecución.

MBE = 586 €/m²

Módulo Básico de Edificación vigente desde Noviembre 2016

Tipos constructivos

RESIDENCIAL -

Fecha de cálculo

COSTE UNITARIO DE EJECUCIÓN =

Ct TIPOLOGÍA EDIFICACIÓN	Ch Nº DE PLANTAS	Cu UBICACIÓN CENTRO HISTÓRICO
<input type="radio"/> Entre medianeras	<input type="radio"/> nº de plantas<3	<input type="radio"/> No
<input type="radio"/> Abierta	<input type="radio"/> 3 < nº de plantas<8	<input type="radio"/> Si
<input type="radio"/> En hilera	<input type="radio"/> nº de plantas>8	
<input type="radio"/> Unifamiliar aislada		
Cv Nº DE VIVIENDAS	Cs SUPERFICIE ÚTIL VIVIENDAS	Cc CALIDADES
<input type="radio"/> nº de viviendas>80	<input type="radio"/> S viviendas>70m ²	<input type="radio"/> Básico
<input type="radio"/> 20 < nº de viviendas<80	<input type="radio"/> 45m ² < S viviendas < 70m ²	<input type="radio"/> Medio
<input type="radio"/> nº de viviendas < 20	<input type="radio"/> S viviendas < 45m ²	<input type="radio"/> Alto

Figura 17. Herramienta del IVE para el cálculo del coste unitario de ejecución de una edificación.

Fuente: Instituto Valenciano de la Edificación

- Ritmo de ejecución

El ritmo de la obra varía mucho en cada promoción inmobiliaria y no hay una manera fija de poder estimarlo ya que depende de variables como la capacidad de personal de la constructora, la localización, disponibilidad de equipos, etc. Pese a ello, a la hora de realizar un estudio de viabilidad es necesario conocer el plazo de ejecución para poder visualizar el “cash flow” de la promoción y poder así calcular el tipo de financiación.

- Forma de pago

En una obra de edificación se suele definir la forma de pago del promotor al constructor de manera mensual mediante certificaciones o al cumplimiento de hitos de la propia obra. Al igual que ocurre con el ritmo de ejecución de la obra, es difícil su estimación, pero es necesario para la realización del estudio de viabilidad. Estadísticamente se puede establecer el siguiente ritmo de pagos dependiendo de la duración de la obra:

10 MESES	12 MESES	15 MESES	18 MESES	20 MESES	24 MESES
1,3	0,8	0,8	0,5	0,5	0,4
2,7	3,0	2,0	1,2	1,4	1,4
6,0	6,2	3,7	2,0	2,3	2,0
12,0	9,0	6,0	3,0	3,2	3,0
14,6	11,6	8,0	4,1	4,1	3,8
16,5	12,8	9,5	5,2	5,2	4,7
16,5	12,8	10,5	6,4	6,2	5,5
15,1	12,8	11,0	7,9	7,2	6,4
10,0	12,0	11,0	8,9	8,3	6,8
5,3	9,2	11,0	9,5	9,0	7,0
-	6,0	9,8	9,5	9,0	7,0
-	3,8	7,2	9,5	9,0	7,0
-	-	5,0	9,5	9,0	7,0
-	-	3,0	8,4	8,0	7,0
-	-	1,5	6,0	5,5	6,0
-	-	-	4,0	4,0	5,5
-	-	-	2,5	3,0	4,2
-	-	-	1,9	2,5	3,4
-	-	-	-	1,5	2,9
-	-	-	-	1,1	2,5
-	-	-	-	-	2,0
-	-	-	-	-	1,9
-	-	-	-	-	1,4
-	-	-	-	-	1,2
100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Figura 18. Ritmos medios de ejecución de obra.

Fuente: "Manual de gestión inmobiliaria" (Caparrós Navarro, Alvarelos Bermejo, & Fernández Caparrós, 2003)

- Retención de garantía

Normalmente, en los contratos de obra, el promotor retiene un porcentaje de la cantidad que establece la certificación de obra en concepto de garantía para responder de los desperfectos o deficiencias que se produzcan entre la recepción provisional y la definitiva, es decir, que este ejecutada con la calidad debida contractualmente.

El porcentaje suele oscilar entre un 5% y un 10% de la cantidad certificada. La devolución de esta garantía suele producirse una vez efectuada la recepción definitiva mediante el Acta de Recepción Definitiva. Con la firma de este documento se entiende que el promotor está conforme con la obra ejecutada por el constructor.

3.4.3. HONORARIOS DE LOS TÉCNICOS FACULTATIVOS

Corresponde a la estimación de los honorarios de los técnicos que intervienen durante el proceso de ejecución de la promoción inmobiliaria. Desde la publicación en el BOE de la “Ley 7/1997, de 14 de abril, de medidas liberalizadoras en materia de suelo y de Colegios profesionales”, queda sometido a los profesionales colegiados al ejercicio en régimen de libre competencia, por tanto, los honorarios establecidos por los colegios antes de la aprobación de esta ley, quedan a nivel de honorarios orientativos. Por tanto, esta estimación de coste puede variar dependiendo del método de cálculo orientativo.

3.4.4. AUTORIZACIONES Y LICENCIAS

La ejecución de una promoción inmobiliaria está sujeta a una serie de autorizaciones y obtención de licencias por parte de la administración pública.

- Licencia de obra

Para poder comenzar la ejecución de la obra, es necesario la obtención de una licencia previa de obra. Es de ámbito municipal, por tanto, varía las condiciones en cada localidad. El coste de obtención de la licencia de obra se puede dividir en dos: la tasa y el ICIO.

La tasa corresponde a la mera prestación del servicio técnico y administrativo municipal. El pago de esta tasa es necesario efectuarla previamente a la presentación en el Ayuntamiento, es decir, es necesaria pagarla para que se tramite. El importe de la tasa viene definido por las ordenanzas fiscales municipales y suele ser un porcentaje del PEM.

El Impuesto sobre Construcciones, Instalaciones y Obras (ICIO) es un tributo indirecto que se establece de acuerdo con la autorización concedida en el artículo 59.2 del Texto Refundido de la Ley Reguladora de las Haciendas Locales, aprobado por Real Decreto Legislativo 2/2004, de 5 de marzo, y regulado de conformidad con lo que disponen los artículos 100 a 103, ambos inclusive, del citado texto refundido.

“Artículo 28. Hecho imponible.

Constituye el hecho imponible de las contribuciones especiales la obtención por el sujeto pasivo de un beneficio o de un aumento de valor de sus bienes como

consecuencia de la realización de obras públicas o del establecimiento o ampliación de servicios públicos, de carácter local, por las entidades respectivas.”²⁹

El hecho imponible es cualquier tipo de construcción, instalación u obra. La base imponible es el PEM de la obra, y el tipo de gravamen oscila entre el 2,4% y el 4%, dependiendo del municipio. El pago de este impuesto se realiza en el inicio de la propia obra. Además, los Ayuntamientos suelen establecer una bonificación en este impuesto para la figura del promotor.

▪ Licencia de primera ocupación

Esta licencia tiene como objetivo autorizar que la obra ha sido ejecutada conforme a la licencia obtenida de obra y que es apta para el uso especificado. Su función es muy similar al que podría tener la cédula de habitabilidad, lo que ha originado que en ciertas comunidades autónomas se haya suprimido ésta. En la Comunidad Valenciana, la cédula de habitabilidad y la licencia de primera ocupación se combinan. El coste de esta licencia varía en cada localidad.

▪ Declaración de obra nueva

La Declaración de obra nueva se realiza cuando se edifica sobre una finca inscrita en el Registro de la Propiedad, modificando las características de ésta. Está sujeta a los siguientes costes aplicados sobre el valor de la obra (PEC):

- Aranceles notariales
- Impuesto sobre Actos Jurídicos Documentados (AJD)
- Aranceles de los Registros de la Propiedad
- IVA
- Retención IRPF

▪ Declaración de división horizontal

Declaración realizada en escritura pública en el que se realiza la división de una finca sobre la que se ha declarado la obra nueva. Esta división debería realizarse una vez finalizada la obra para que no sea necesaria ningún tipo de modificación, pero realmente se realiza antes ya que es necesaria para acceder a un crédito hipotecario. Está sujeta a los siguientes costes aplicados sobre el valor de la construcción y el valor del suelo:

²⁹ Real Decreto Legislativo 2/2004 de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley Reguladora de las Haciendas Locales. (BOE núm. 59, 9 de marzo de 2004).

- Aranceles notariales
- Impuesto sobre Actos Jurídicos Documentados (AJD)
- Aranceles de los Registros de la Propiedad
- IVA
- Retención IRPF

3.4.5. SEGUROS E IMPUESTOS

- Seguro de responsabilidad decenal

Es un seguro obligatorio para el promotor por la Ley 38/1999 de Ordenación de la Edificación (LOE), el cual suscribe los daños materiales o daños de caución:

“Seguro de daños materiales, seguro de caución o garantía financiera, para garantizar, durante diez años, el resarcimiento de los daños materiales causados en el edificio por vicios o defectos que tengan su origen o afecten a la cimentación, los soportes, las vigas, los forjados, los muros de carga u otros elementos estructurales, y que comprometan directamente la resistencia mecánica y estabilidad del edificio.”³⁰

La póliza se efectúa antes del inicio de la obra. Para ello, el promotor debe contratar los servicios de un Organismo de Control Técnico (OCT), homologado por la compañía de seguros. La compañía de seguros, en función del informe realizado por el OCT, establece una prima provisional y de depósito, y al finalizar la obra se establecerá una prima definitiva en función del coste real.

- Impuesto de Actividades Económicas (IAE)

Este impuesto grava cualquier actividad empresarial, profesional o artística. Queda exento de este impuesto las empresas y autónomos que no superen 1.000.000 € de importe neto y las que hayan iniciado su actividad en territorio español hace menos de dos periodos impositivos. El importe a pagar consta de una suma de un importe fijo y otro variable.

La cuota fija en la actividad de la promoción inmobiliaria corresponde a 186,61 € al que se le aplica un coeficiente de ponderación en función de la cifra de negocio, un coeficiente de situación que cada Ayuntamiento puede establecer en función de la calle en la que se realice la actividad, y un recargo provincial que establece las diferentes diputaciones provinciales.

³⁰ Ley 38/1999 de 5 de noviembre, de Ordenación de la Edificación. Art 19c. (BOE núm. 266, 6 de noviembre de 1999).

La cuota variable es el resultado de una cantidad por metro cuadrado vendido en el periodo impositivo en función de la población que dispone la localidad, y aplicando un coeficiente de ponderación en función de la cifra de negocio y un recargo provincial que establece las diferentes diputaciones provinciales.

Sobre estas cuotas puede aplicarse unas bonificaciones por inicio de actividad y por creación de empleo. El momento de cobro de este impuesto varía en cada Ayuntamiento.

- Impuesto sobre Bienes Inmuebles (IBI)

Este impuesto grava los bienes inmuebles en propiedad en cualquier fase del proceso de la realización de la promoción inmobiliaria³¹. La base imponible es el valor catastral de los inmuebles asignado por la Administración. Este valor depende del valor de mercado el cual se aplica un coeficiente de relación del valor catastral con el valor de mercado (RM) para homogeneizar de 0,5.

El tipo impositivo varía en cada localidad, especificando el tipo impositivo en las ordenanzas fiscales municipales. También existe una bonificación de un 50% a un 90% para promotores que también varía en cada localidad. La fecha de pago de este impuesto también viene especificada en las ordenanzas fiscales municipales.

3.4.6. GASTOS DE GESTIÓN

Estos gastos corresponden a los gastos generados como consecuencia directa o indirecta en las gestiones que se deben llevar a cabo para la ejecución de la promoción inmobiliaria. La cuantificación de estos gastos en la realización del estudio de viabilidad, se establece como un porcentaje a aplicar sobre la inversión realizada. Dentro de estos gastos se incluye entre otros:

- El planteamiento de los estudios técnico-económicos de la operación
- Estudio de mercado
- La gestión en la compra del solar, como búsqueda del mismo, comprobación de la legalidad registral y urbanística, elaboración de contrato, etc.
- Presentación y liquidación de los impuestos correspondientes

³¹ Real Decreto Legislativo 2/2004 de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley Reguladora de las Haciendas Locales. (BOE núm. 59, 9 de marzo de 2004).

- Designación y contratación de los técnicos facultativos que van a intervenir en el proyecto
- Presentación y obtención de las licencias y permisos necesarios
- Establecer un concurso de obras para las empresas constructoras, convocatoria, elección de la misma, redacción de contrato, seguimiento económico, etc.
- Gestión de las operaciones mercantiles y de cobros y pagos durante el transcurso de la promoción
- Evaluación del mercado, fijación de precios, inicio de ventas, etc.
- Gestión de medios publicitarios, política comercial, establecer las comisiones de los vendedores, establecer un piso piloto, etc.

3.4.7. GASTOS DE COMERCIALIZACIÓN

Los gastos de comercialización son los gastos generados durante el proceso de venta de la promoción. En el estudio de viabilidad se cuantifica como un porcentaje sobre el valor de las ventas a realizar. Dentro de estos gastos se incluye:

- La comisión de los vendedores el cual es un porcentaje sobre valor de cada venta realizada
- Decoración del piso piloto
- Folletos de información de la promoción si como las condiciones de venta, tipos de inmuebles, calidades, etc.
- Coste de la campaña publicitaria, como vallas publicitarias, anuncios, etc.
- Coste de la campaña de promoción, de los diferentes descuentos aplicados durante el periodo de venta

3.4.8. GASTOS FINANCIEROS

Debido al alto gasto que supone la realización de una promoción inmobiliaria, el promotor inmobiliario suele recurrir a la modalidad de financiación del préstamo hipotecario subrogable. Este préstamo es hipotecario, es decir, recae en el bien inmueble el cumplimiento de devolución del crédito. Y con subrogación debido a que el deudor es el promotor el cual recibe el préstamo para financiar la ejecución de la obra, y una vez realizada la venta del bien inmueble, el deudor pasa a ser el comprador.

Frecuentemente, el préstamo hipotecario subrogable dispone de una cláusula de carencia en el que el promotor inmobiliario titular del préstamo solo está obligado a pagar los intereses del préstamo, sin pagar la cuota de amortización, durante un plazo que varía entre 1 y 3 años. Al

terminar este periodo de carencia, el promotor inmobiliario debe pagar la respectiva cuota de amortización de cada bien inmueble.

Este préstamo hipotecario suele realizarse solo para las viviendas, dejando los garajes locales y trasteros. El principal del préstamo se establece mediante un porcentaje del precio de venta de la promoción establecido mediante una tasación.

La concesión del préstamo y los gastos que se generan, se puede dividir en tres fases durante el proyecto:

- Fase I. Solicitud y tramitación ante la entidad bancaria. En esta fase se incluye los gastos de la tasación de la promoción necesaria para la solicitud del préstamo, y los gastos de estudio generados para asegurar la viabilidad de la operación.
- Fase II. Aprobación y constitución. Una vez notificada la aprobación del préstamo, se procede a inscribir en el Registro de la Propiedad y se otorga la escritura pública. Para ello, se genera los siguientes gastos:
 - Notario. Se aplica los aranceles notariales aplicado al capital garantizado de cada vivienda. Aparte del descuento del 5% habitual, se aplica un 25% más de descuento ya que es un préstamo²².
 - Impuesto AJD aplicado al capital garantizado³².
 - Registro de la Propiedad. Se aplica los aranceles sobre el capital garantizado de cada vivienda. Aparte del descuento del 5% habitual, se aplica un 25% más de descuento ya que es un préstamo²², y otro 5% extra²⁴.
 - Retención de IRPF
 - IVA
- Fase III. Disposición del préstamo. En esta fase, se dispone al promotor el préstamo solicitado, un porcentaje a ritmo de obra, y otro porcentaje menos al finalizar la obra. Además, para esta fase, es necesario un seguro de incendios para la obra objeto de la hipoteca, el Certificado de Titularidad y Cargas, y una justificación de plan de obras. Por tanto, se deduce que, en esta fase, se genera los siguientes costes:
 - Comisión de apertura. Una comisión que cada entidad bancaria establece pero que oscila entre el 0,5% y el 1% del principal del préstamo

³² Decreto-ley 4/2013 de 2 de agosto, del Consell, por el que se establecen medidas urgentes para la reducción del déficit público y la lucha contra el fraude fiscal en la Comunitat Valenciana, así como otras medidas en materia de ordenación del juego. (BOE núm. 7083, 6 de agosto de 2013)

- Seguro de incendios. El precio de contratar este seguro es variable en función de ubicación, tipo de construcción, etc.
- Certificado de Titularidad y Cargas

4. METODOLOGÍA EMPLEADA

Para la realización de este trabajo académico y alcanzar los objetivos especificados, se ha seguido el plan de trabajo que se comenta a continuación. La Figura 19 recoge un esquema de este proceso.



Figura 19. Esquema del proceso seguido para la realización del estudio

Fuente: Elaboración propia

En primer lugar, se definen las localizaciones en las que se va a realizar el estudio. Para ello es importante tomar como base las referencias municipales que hubiera, tales como barrios o distritos, o áreas económicamente homogéneas.

A continuación, se define la promoción “estándar”. Esta promoción es la misma, a nivel de calidades y acabados, en todas las ubicaciones. Es importante, por tanto, que se trate de una promoción que, tanto por diseño, como por calidades, fuera posible localizar en las diferentes ubicaciones.

Una vez definidas tanto las localizaciones como la promoción a desarrollar, se procede a la búsqueda de información y datos necesarios para el cálculo de la rentabilidad de la promoción.

En primer lugar, se estiman los costes de la promoción. Estos costes se dividen en dos tipos, los que varían en función de la localización y los que no varían. Por ejemplo, como costes en los que no influye la localización, tenemos el coste de construcción, los honorarios facultativos, impuestos estatales y autonómicos, etc. Por el otro lado, otros gastos que sí son variables en función de la localización serían el precio del solar, tasas e impuestos municipales.

Posteriormente se estiman los ingresos. Para ello se realiza un estudio de mercado de cada localización para estimar los ingresos que se obtendría de esta promoción tipo.

También es necesario establecer una estimación temporal desde la compra del solar hasta la venta de la totalidad de los inmuebles resultantes de la promoción y establecer el momento del tiempo en el que se realizarán los cobros y pagos.

Una vez obtenidos todos los datos necesarios, se lleva a cabo el análisis de rentabilidad económica de la promoción tipo en cada localización. Los resultados se reflejarán mediante tablas comparativas y con mapeados de rentabilidad económica.

5. RESULTADOS

5.1. DEFINICIÓN DE LAS LOCALIZACIONES QUE SE VAN A ESTUDIAR

En primer lugar, se establecen las localizaciones a estudiar. Se eligió estudiar las localizaciones ya establecidas como Área Metropolitana de Valencia por el Ayuntamiento de Valencia³³, que, a su vez, son las localidades situadas en la comarca histórica de Huerta de Valencia.

En total 44 municipios, 22 municipios de la comarca Huerta Norte, 12 municipios de la comarca Huerta Sur, 9 municipios de la comarca Huerta Oeste, y la ciudad de Valencia.

En algunas localizaciones se dividió las zonas, ya que varía el valor del suelo y los precios de venta del mercado dentro de esa localidad. En el caso de la ciudad de Valencia, se dividió en los 19 distritos ya establecidos administrativamente³⁴. Además, no se han considerado algunas zonas a pesar de haber diferencia de valor de suelo y venta, por ser exclusivas de viviendas unifamiliares.

En las siguientes Figuras 20 y 22 se muestran los términos municipales que se han elegido como localizaciones para realizar el estudio. En las Figuras 21 y 23, se muestra la división en distritos de la ciudad de Valencia.

En la Tablas 1, se muestra en formato listado de las localizaciones anteriormente mencionadas.

³³ (Ayuntamiento de Valencia, 2001)

³⁴ (Ayuntamiento de Valencia, 2009)

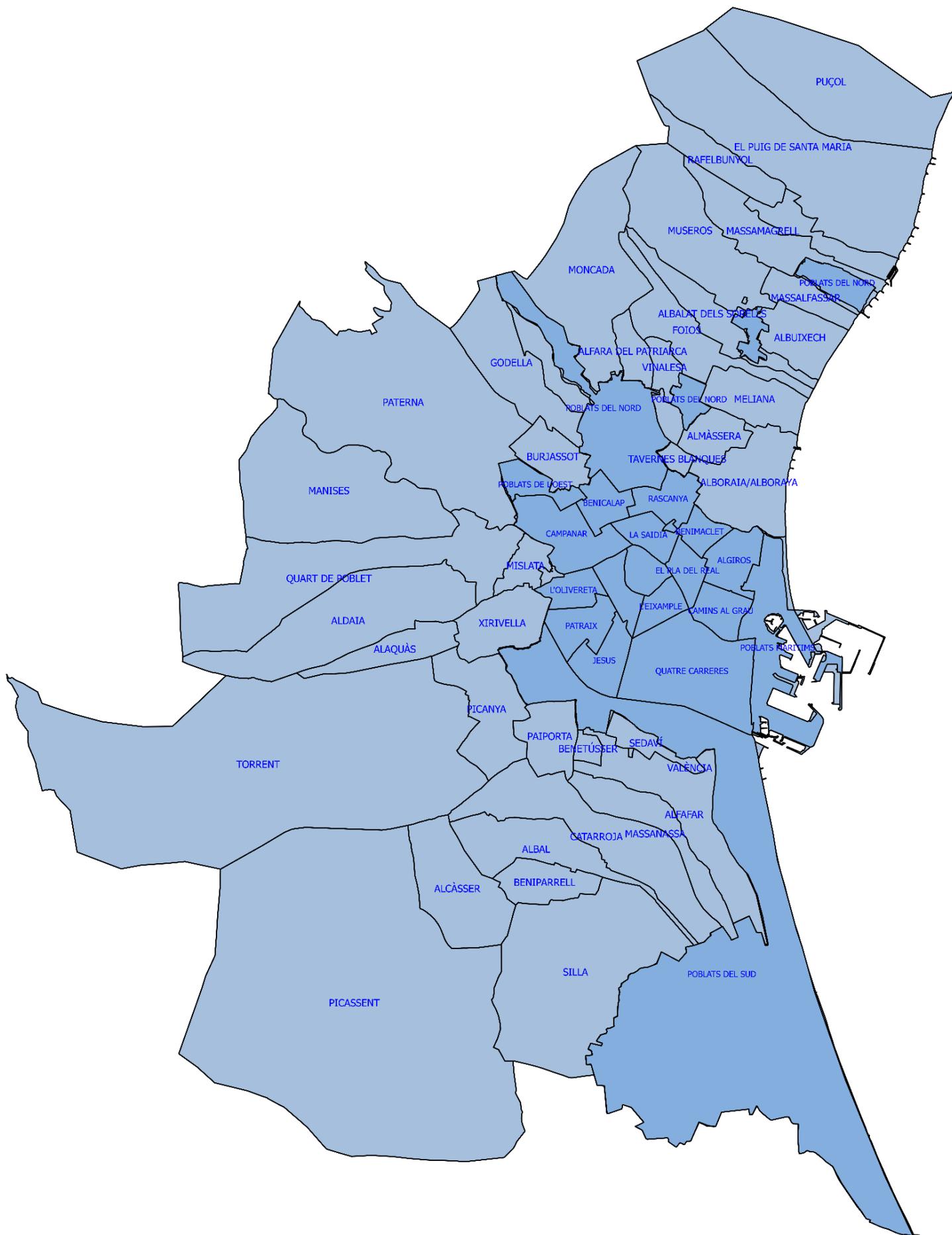


Figura 20. Municipios de la Huerta de Valencia. Localizaciones que se van a estudiar.

Fuente: Elaboración propia

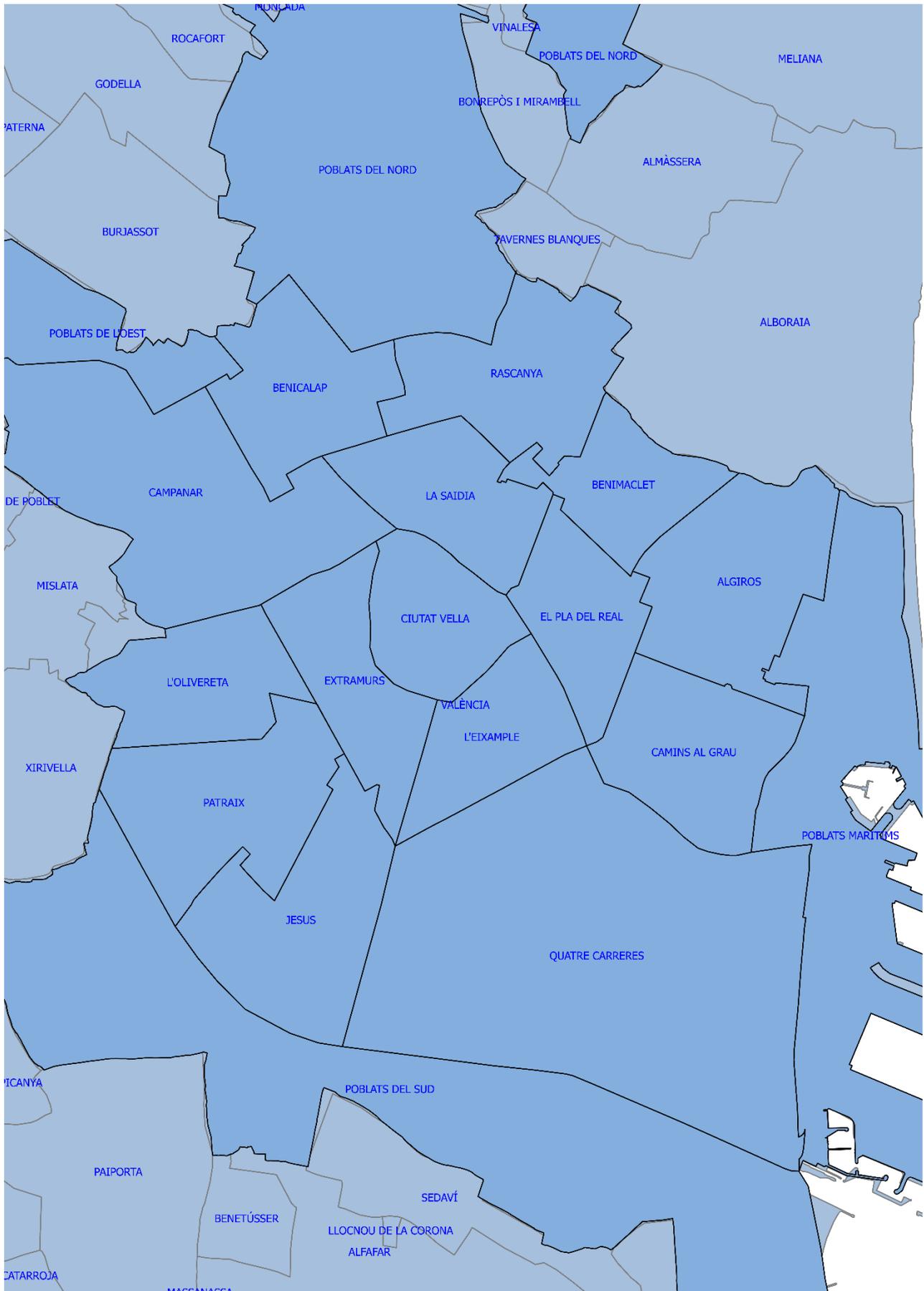


Figura 21. Distritos de Valencia. Localizaciones que se van a estudiar.

Fuente: Elaboración propia

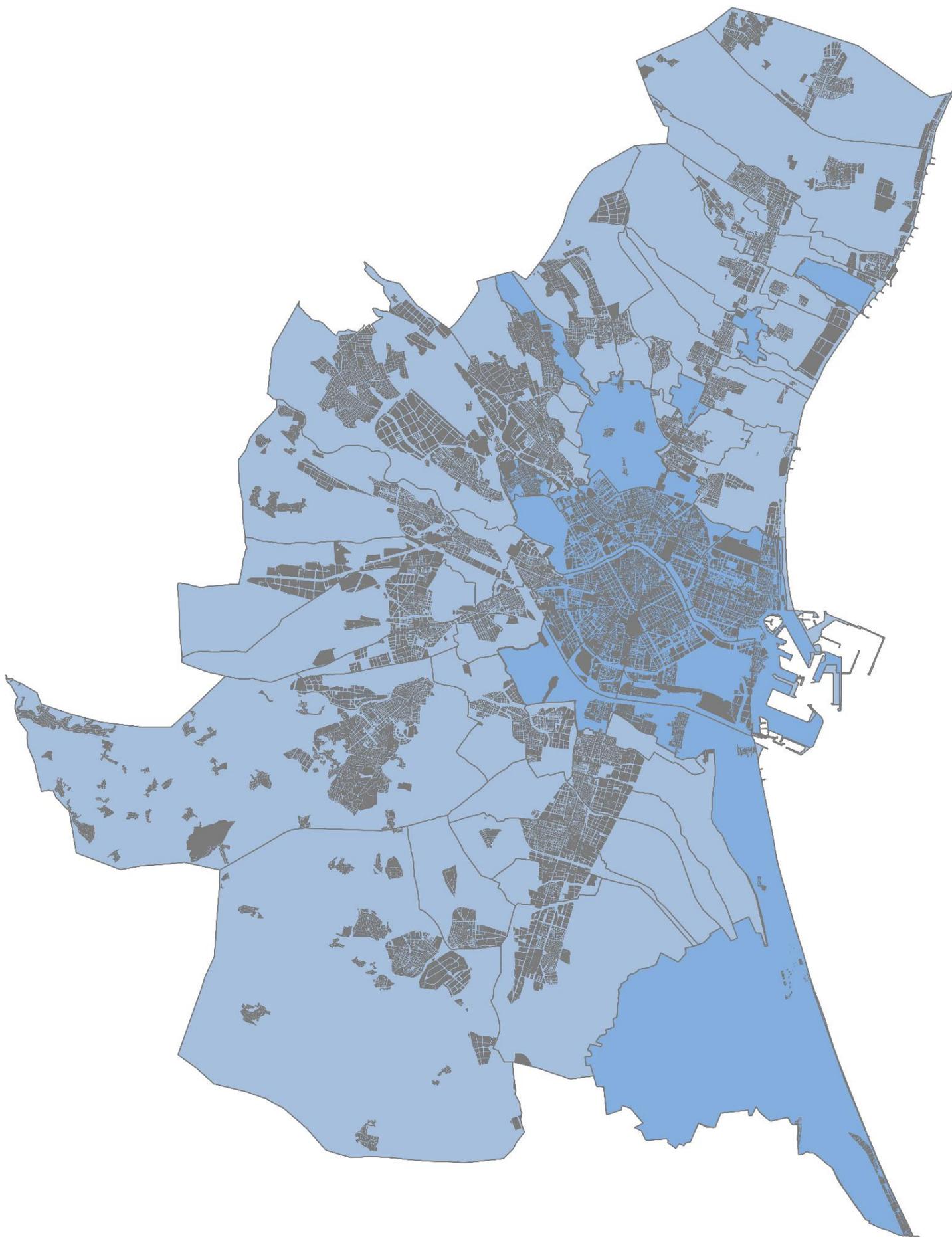


Figura 22. Términos municipales de la Huerta de Valencia. Localizaciones que se van a estudiar.

Fuente: Elaboración propia



Figura 23. Delimitación de los distritos de Valencia. Localizaciones que se van a estudiar.

Fuente: Elaboración propia

COMARCA	CIUDAD
Ciudad de Valencia	Valencia
Huerta Norte	Albalat dels Sorells
	Alboraya
	Albuixech
	Alfara del Patriarca
	Almàssera
	Bonrepòs y Mirambell
	Burjassot
	Emperador
	Foios
	Godella
	Massalfassar
	Massamagrell
	Meliana
	Moncada
	Museros
	Pobla de Farnals, la
	Puçol
	Puig de Santa Maria, el
	Rafelbunyol
	Rocafort
Tavernes Blanques	
Vinalesa	
Huerta Oeste	Alaquàs
	Aldaia
	Manises
	Mislata
	Paterna
	Picanya
	Quart de Poblet
	Torrent
	Xirivella
Huerta Sur	Albal
	Alcàsser
	Alfara
	Benetússer
	Beniparrell
	Catarroja
	Llocnou de la Corona
	Massanassa
	Paiporta
	Picassent
	Sedaví
	Silla

CIUDAD	ZONA/DISTRITO
Valencia	Algirós
	Benicalap
	Benimaclet
	Camins al Grau
	Campanar
	Ciutat Vella
	El Pla del Real
	Extramurs
	Jesús
	L'Eixample
	L'Olivereta
	La Saïdia
	Patraix
	Poblats Marítims
Quatre Carreres	
Rascanya	
Pueblos del Norte	
Pueblos del Oeste	
Pueblos del Sur	
Alboraya	Alboraya
	Playa de la Patacona
	Port Saplaya
Puçol	Puçol
	Playa de Puçol
Puig de Santa Maria, el	Puig
	Playa del Puig

Tabla 1. Municipios y barrios/distritos donde se va a estudiar su localización.

Fuente: Elaboración propia

5.2. DEFINICIÓN DE LA PROMOCIÓN INMOBILIARIA TIPO

En primer lugar, se establece la que va a ser la promoción inmobiliaria tipo que se va a situar posteriormente en cada una de las diferentes localizaciones. Esta promoción inmobiliaria tipo es para su uso en los estudios de viabilidad, por tanto, no es necesario definirla a nivel de diseño, arquitectura, etc. Se definió la promoción como un edificio plurifamiliar entre medianeras, que consta de dos tipos de vivienda, locales comerciales en planta baja y garajes en plantas bajo rasante.

- Ocho viviendas de tipo A de 76 m²
- Cuatro viviendas de tipo B de 125 m²
- Cuatro locales comerciales de 63 m²
- Dieciséis plazas de garaje de 35 m²

5.3. ESTIMACIÓN DE LOS COSTES NECESARIOS PARA EL DESARROLLO DE LA PROMOCIÓN

Como se ha mencionado anteriormente, los costes para el desarrollo de la promoción los podemos dividir en gastos que dependen de su ubicación y los que no. A continuación se explica todos los costes que intervienen en el proceso, mostrando un ejemplo en el distrito de Ciutat Vella en Valencia.

5.3.1. COSTES QUE NO DEPENDEN DE LA UBICACIÓN: IMPUESTOS GENERALES

- Retención Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF): 15%
- Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales (ITP): 10%
- Actos Jurídicos Documentados (AJD): 1,50%
- Impuesto sobre el Valor Añadido (IVA): IVA general: 21%, IVA reducido: 10%, IVA superreducido: 4%

5.3.2. COSTES QUE NO DEPENDEN DE LA UBICACIÓN: COSTE DE CONSTRUCCIÓN

Considerando los datos que se han mencionado en el apartado anterior de “Definición de la promoción inmobiliaria tipo” tenemos una superficie de:

- Vivienda tipo A: 608 m²
- Vivienda tipo B: 500 m²
- Locales comerciales: 252 m²
- Garajes: 560 m²

El coste de construcción se estima mediante el MBE del Ministerio de Economía y Hacienda, siendo de 489,90 €/m²:

MBE = 586 €/m²
Módulo Básico de Edificación vigente desde Noviembre 2016

Tipos constructivos

RESIDENCIAL

Fecha de cálculo: Enero 2018 MBE 01/2018 = 586 €/m² COSTE UNITARIO DE EJECUCIÓN = 489,90 €/m²

Ct TIPOLOGÍA EDIFICACIÓN

- Entre medianeras
- Abierta
- En hilera
- Unifamiliar aislada

Ch Nº DE PLANTAS

- nº de plantas < 3
- 3 < nº de plantas < 8
- nº de plantas > 8

Cu UBICACIÓN CENTRO HISTÓRICO

- No
- Si

Cv Nº DE VIVIENDAS

- nº de viviendas > 80
- 20 < nº de viviendas < 80
- nº de viviendas < 20

Cs SUPERFICIE ÚTIL VIVIENDAS

- S viviendas > 70m²
- 45m² < S viviendas < 70m²
- S viviendas < 45m²

Cc CALIDADES

- Básico
- Medio
- Alto

Edificación residencial entre medianeras con una altura de entre 3 y 8 plantas, de menos de 20 viviendas de una superficie útil media de 70m² y de un nivel básico de acabados.

Figura 24. Cálculo del coste unitario de construcción mediante la herramienta del IVE.

Fuente: Instituto Valenciano de la Edificación

Para las tipologías diferentes a la residencial, como son los locales comerciales y garajes, fue aplicado los coeficientes establecidos en el “Real Decreto 1020/1993, de 25 de junio, por el que se aprueban las normas técnicas de valoración y el cuadro marco de valores del suelo y de las construcciones para determinar el valor catastral de los bienes inmuebles de naturaleza urbana”:

Tipologías constructivas			Categoría								
Uso	Clase	Modalidad	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1. Residencial	1.1. Viv. colectivas de carácter urbano	1.1.1. Edificación abierta	1,65	1,40	1,20	1,05	0,95	0,85	0,75	0,65	0,55
		1.1.2. En manzana cerrada	1,60	1,35	1,15	1,00	0,90	0,80	0,70	0,60	0,50
		1.1.3. Garajes, trasteros y locales en estructura	0,80	0,70	0,62	0,53	0,46	0,40	0,30	0,26	0,20
	1.2. Viv. unifamiliares de carácter urbano	1.2.1. Edif. aislada o pareada	2,15	1,80	1,45	1,25	1,10	1,00	0,90	0,80	0,70
		1.2.2. En línea o manzana cerrada	2,00	1,65	1,35	1,15	1,05	0,95	0,85	0,75	0,65
		1.2.3. Garajes y porches en planta baja	0,90	0,85	0,75	0,65	0,60	0,55	0,45	0,40	0,35
1.3. Edif. rural	1.3.1. Uso exclusivo de viv.	1,35	1,20	1,05	0,90	0,80	0,70	0,60	0,50	0,40	
	1.3.2. Anexos	0,70	0,60	0,50	0,45	0,40	0,35	0,30	0,25	0,20	
Industrial	2.1. Naves de fabricación y almacen.	2.1.1. Fabricación en 1 planta	1,05	0,90	0,75	0,60	0,50	0,45	0,40	0,37	0,35
		2.1.2. Fabricación en varias plantas	1,15	1,00	0,85	0,70	0,60	0,55	0,52	0,50	0,40
		2.1.3. Almacenamiento	0,85	0,70	0,60	0,50	0,45	0,35	0,30	0,25	0,20

Figura 25. Estimación del coste de construcción de garajes, trasteros y locales.

Fuente: RD 1020/1993, de 25 de junio

Con los módulos de coste de construcción definidos, y las superficies mencionadas, obtenemos un PEM de 753.642,56 €. Aplicando un coeficiente de 1,2 en la relación PEC/PEM, se obtiene un PEC de 904.371,08 €. Se da un plazo desde la escritura pública del solar hasta el inicio de las obras para la solicitud de licencias, siendo el mes de inicio el mes 9 y de final de obra el mes 20. La devolución de la retención de las certificaciones se estableció en el mes 23, siendo ésta de un 5%.

	VIVIENDAS TIPO A	VIVIENDAS TIPO B	LOCALES COMERCIALES	GARAJES
SUPERFICIE (m2)	608	500	252	560
COSTE (€/m2)	587,88	587,88	311,576	311,5764
UNIDADES	8	4	4	16

RELACIÓN PEC/PEM	1,2
PEC	904.371,08
PEM	753.642,56

RETENCIÓN DE OBRA	5%
-------------------	----

Tabla 2. Costes de construcción del estudio de viabilidad.

Fuente: Elaboración propia

5.3.3. COSTES QUE NO DEPENDEN DE LA UBICACIÓN: HONORARIOS DE FACULTATIVOS

Como se ha mencionado anteriormente, los honorarios de los facultativos pasan a ser de carácter orientativo. En este caso, para la estimación de este coste, se ha realizado de la siguiente forma:

- Arquitecto (Colegio Oficial de Arquitectos de la Comunidad Valenciana). Se estima en función de la superficie de la construcción mediante la siguiente formula:

$$H = S \times M \times (F_1 \times F_2 \times F_3 \times \dots F_i)$$

Siendo:

S - superficie de cada uso distinto en m2

M - importe de honorarios base

Fi - coeficientes correctores

VIVIENDAS UNIFAMILIARES Y PLURIFAMILIARES

ENTORNO EN M2	0-200	200-500	500-1500	1500-3000	≥ 3000
CASOS LÍMITE	≤ 238	239-614	615-1725	1726-3305	≥ 3306
EUROS/M2	67,6	57,2	45,5	39	35,1

Para proyectos de 1 vivienda unifamiliar se aplicara un coeficiente k=1,15, para 2 viviendas =1,10 y para 3 viviendas =1,05

LOCALES COMERCIALES, GARAJES, ALMACENES

ENTORNO EN M2	0-200	200-500	500-1500	1500-3000	≥ 3000
CASOS LÍMITE	≤ 238	239-616	617-1715	1716-3218	≥ 3219
EUROS/M2	32,5	27,3	22,1	18,2	15,6

Tabla 3. Importe del honorario base para la estimación de honorarios.

Fuente: COACV

A.- FORMALES

1.- FACHADAS		
FF1	1 Frente de Fachada	1
FF2	2 Frentes de Fachada	1,05
FF3	3 Frentes de Fachada	1,10
FF4	4 Frentes de Fachada	1,15
2.- TOPOGRAFIA		
FT1	Llano	1
FT2	Accidentado	1,05
FT3	Muy accidentado	1,10
3.- REPETICION		
FR1	Reduccion del 2,5% por planta repetida (maxima 25%)	0,75
FR2	Reduccion dpor numero de edificios repetidos $FR2 = 1 - 0,0035 \times N$	0,65

B.- TECNOLOGICOS

1.- TIPO CIMENTACIÓN		
TC1	Superficial	1
TC2	Pilotaje/Losa/Muro pantalla	1,05
2.- TIPO DE ESTRUCTURA		
TE1	Unidireccional	1
TE2	Mixta	1,05
TE3	Reticular	1,10
TE4	Espacial	1,15
3.- TIPO DE FACHADA		
TF1	Convencional	1
TF2	Muro cortina y/o Prefabricado	1,10
4.- INSTALACIONES ESPECIALES		
T1	Climatización, suelo radiante	1,05
T2	Placas Solares	1,10

C.- DE CALIDAD

NIVEL DE CALIDAD		
C1	Basico	1
C2	Medio	1,05
C3	Medio-Alto	1,15
C4	Alto	1,25

D.- DOCUMENTAL

POR TIPO DE PROYECTO		
D1	Vivienda P.O	1,10
D2	Proyectos para la Administración	1,20

E.- GEOMETRICO

POR CONDICIONES DEL SOLAR		
E1	Por geometria de solar entre medianeras manifiestamente irregular	1,05

Tabla 4. Coeficientes correctores para la estimación de los honorarios.

Fuente COACV

Con este método, se estima un coste de honorarios para arquitecto de 47.641'23€. El COACV también establece esta estimación repartida de la siguiente forma:

- Proyecto Básico (45%) para pedir licencia de obra
- Proyecto de Ejecución (25%) al inicio de la obra
- Dirección de obra (25%) en función del ritmo de obra
- Liquidación de obra (5%) al terminar la misma.

Por tanto, en nuestro estudio, la estimación del coste es de:

ARQUITECTO	47.641,23 €	100 %	
PROYECTO BÁSICO	21.438,55 €	45%	Mes 5
PROYECTO DE EJECUCIÓN	11.910,31 €	25%	Mes 9
DIRECCIÓN DE OBRA	11.910,31 €	25 %	Mes 9 – Mes 20
LIQUIDACIÓN	2.382,06 €	5 %	Mes 20

Tabla 5. Coste de honorarios del arquitecto.

Fuente: Elaboración propia

- Proyecto de telecomunicaciones. Para el cálculo de estos honorarios se ha seguido el siguiente método:

Número de viviendas de la promoción	Honorarios (€)	
	Redacción del proyecto	Dirección de obra y certificado
N < 100	402,68+18,03 x N	402,68+12,02xN
N > 100	402,68+16,23 x N	402,68+12,02xN

Tabla 6. Tabla para el cálculo de los honorarios pertenecientes al proyecto de telecomunicaciones

Fuente: (Caparrós Navarro, Alvarelos Bermejo, & Fernández Caparrós, 2003)

Por tanto, en nuestro estudio, la estimación del coste es de:

TELECOMUNICACIONES	1.165,96 €	
REDACCIÓN DEL PROYECTO	619,04 €	Mes 9
DIRECCIÓN DE OBRA	546,92 €	Mes 9 – Mes 20

Tabla 7. Coste de honorarios de proyecto de telecomunicaciones.

Fuente: Elaboración propia

- Arquitecto técnico. Para la estimación de los honorarios de ejecución de obra, es común establecer un 30% de los honorarios del arquitecto. Por encargarse de la redacción del programa de control de calidad ascienden al 20% de los honorarios percibidos por la dirección de la ejecución de la obra. Por otro lado, el encargo global de las actuaciones en materia de seguridad y salud conlleva unos honorarios a determinar, según recomendación del Colegio, de la siguiente forma:

$$H = S \times M \times P \times C_A$$

donde:

S - superficie construida en m²

M - importe base de honorarios (módulo según tabla adjunta)

P - coeficiente de ponderación (según cuadro adjunto)

C_A - coeficiente de actualización en función del IPC

Módulo M	
Superficie total construida (en m²)	Módulo M
Hasta 200	9,50
entre 200 y 238	1.900/superficie total
De 238 a 400	8,00
entre 400 y 413	3.200/superficie total
De 413 a 600	7,75
entre 600 y 705	4.650/superficie total
De 705 a 1.000	6,60
entre 1.000 y 1.148	6.600/superficie total
De 1.148 a 2.000	5,75
entre 2.000 y 2.347	11.500/superficie total
De 2.347 a 3.000	4,90
entre 3.000 y 4.083	14.700/superficie total
De 4043 a 5.000	3,60
entre 5.000 y 6.207	18.000/superficie total
Más de 6.207	2,90
Coeficiente de ponderación P (grado de profesionalización del constructor)	
Responsable de seguridad a pie de obra	1,00
Encargado a pie de obra	1,10
Sin encargado a pie de obra	1,25

Tabla 8. Coeficientes correctores para estimar los honorarios del arquitecto técnico

Fuente: (Caparrós Navarro, Alvarellós Bermejo, & Fernández Caparrós, 2003)

Por tanto, en nuestro estudio, la estimación del coste es de:

ARQUITECTO TÉCNICO	24.410,84 €		
SEGURIDAD Y SALUD	7.260,00 €	100 %	
ESTUDIO BÁSICO	2.178,00 €	30 %	Mes 5
D.O. APROBACIÓN DEL PLAN	1.524,60 €	21%	Mes 5
DIRECCIÓN DE OBRA	3.557,40 €	49 %	Mes 9 – Mes 20
DIRECCIÓN DE EJECUCIÓN DE OBRA	14.292,37 €		Mes 9 – Mes 20
CONTROL DE CALIDAD	2.858,47 €		Mes 9 – Mes 20

Tabla 9. Coste de honorarios del arquitecto técnico.

Fuente: Elaboración propia

5.3.4. COSTES QUE NO DEPENDEN DE LA UBICACIÓN: GASTOS DE GESTIÓN Y COMERCIALIZACIÓN

En lo que respecta al cálculo de los costes de gestión, se ha establecido un coste de un 3% de gastos de administración y un 4% de gastos de gerencia aplicados a la inversión realizada.

En cuanto a los gastos de comercialización, se establece un gasto de ventas de un 2% y un gasto de publicidad de un 1%, ambos sobre el precio total de ventas, que dependerá de cada localización.

La previsión del ritmo de ventas se considera igual en cada localización, distribuidas de la siguiente manera:

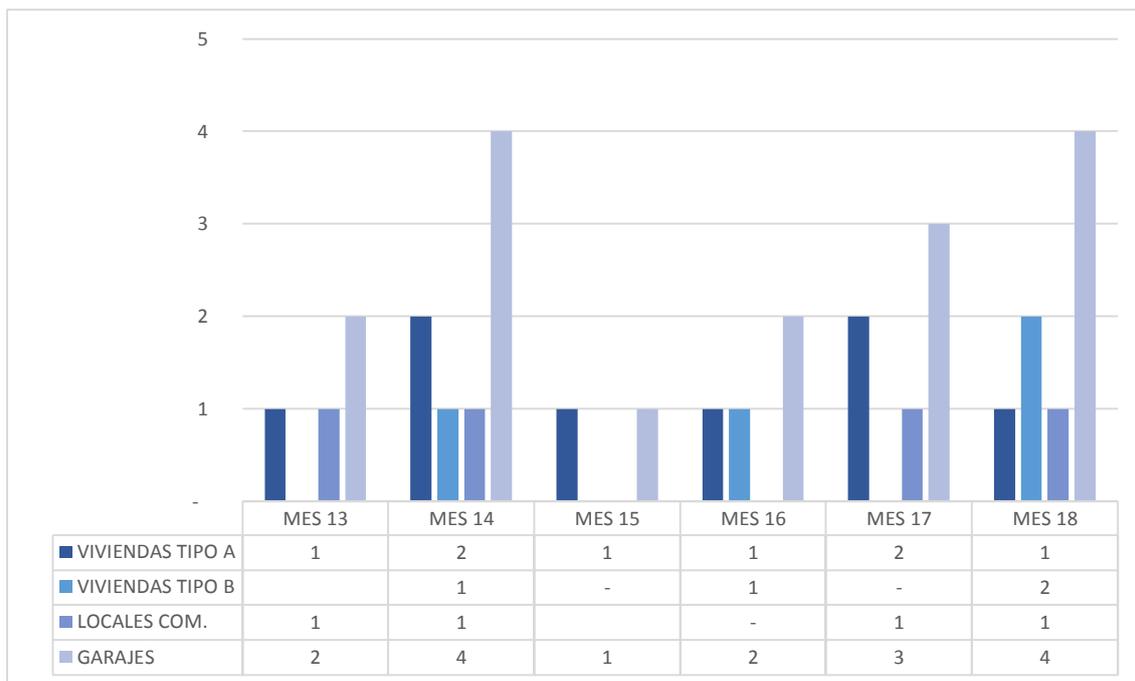


Figura 26. Previsión del ritmo de ventas.

Fuente: Elaboración propia

Los gastos de publicidad se reparten desde que se da comienzo a las ventas, hasta que se venden todas las unidades, es decir, desde el mes 13 hasta el mes 18. Le corresponde un porcentaje de un 16,67% del gasto a cada mes.

5.3.5. COSTES VARIABLES EN FUNCIÓN DE LA LOCALIZACIÓN: COSTE DEL SOLAR

El precio del solar varía dependiendo de la localización. Lo que si permanecerá fijo será la forma de cálculo de los aranceles notariales y registrales como se ha explicado en apartados anteriores, aunque varía según el valor del solar. Se establece la compra del solar en el mes 1 siendo el mes de enero, estudiando el flujo de caja a partir de este mes. El pago del solar se divide en dos partes, el 20% del precio del solar en el mes 1, y el 80% el mes 4 en el momento de la escritura pública.

Para hallar el precio medio del terreno, se realizó búsquedas en los diferentes portales inmobiliarios buscando anuncios en los que en la descripción especifique los metros cuadrados de techo máximos que se pueden construir en los terrenos, es decir, la repercusión. Esto es importante ya que, para poder comparar el precio de los terrenos, hay que tener en cuenta los metros cuadrados que se pueden construir, a mayor número de metros cuadrados de techo posibles, mayor valor. En nuestra promoción tipo se especificó los metros cuadrados que se van a construir sobre rasante, 1360m², y una vez se obtiene la media, tan sólo hay que multiplicarlo por estos metros cuadrados.

En los anuncios no suelen disponer la información de edificabilidad en la descripción. El procedimiento en estos casos es contactar con el anunciante para comprobar si disponen de esa información. En caso contrario, no se puede utilizar ese anuncio como dato. Como suele haber pocos terrenos en venta en los portales inmobiliarios, se añadió todos los posibles en cada zona para obtener una media.

A continuación, se muestra un ejemplo con la localidad de Torrent:

Terreno en venta en calle santa lucía, 96, Zona Calle Valencia...
200.000 € 231 m² Guardar favorito

Comentario del anunciante
Disponible en: Español | English

"Suelo urbano consolidado, Subzona 1-B para uso residencial, permitiendo otros como industrial taller, comercial y oficina. Tiene un aprovechamiento aproximado de 761m² en plantas altas, 171m² en planta baja y 231m² para bajo rasante. Permite PB + 3 alturas y una ocupación del 100%. Actualmente tiene unas edificaciones que son a derribar. La información y descripción contenidas en esta publicación, tienen exclusivamente fines informativos. No se garantiza que tales datos o informaciones sean exactos y/o completos. BANKINTER manifiesta que ha establecido los procedimientos necesarios para verificarlos hasta donde ha sido posible, por lo que BANKINTER no es responsable de la exactitud, veracidad y contenido de esta publicación y derivada de las fuentes utilizadas."

Precio

200.000 eur
866 eur/m²
Hacer una contraoferta
Recibir aviso si baja de precio

Figura 27. Anuncio de venta de terreno para edificar.

Fuente: Idealista

En los casos en los que la parcela este edificada, se le añade al precio de venta en concepto de trabajos de derribo, el valor de 7,11 € por metro cubico de edificación a demoler. Este valor ha sido obtenido por la base de datos del Instituto Valenciano de la Edificación.

Base de Precios del IVE 2017 Ambito: **ADMÓN: Conselleria de Infraestructuras GV**

▸ DD Demoliciones y consolidaciones ▸ DDD Demoliciones, levantados y desmontajes ▸ DDDC Edificaciones completas ▸ DDDC.1\$
Demolición de edificación

Demolición de edificación

	TIPO EDIFICIO	ALTURA EDIFICACIÓN - Nº PLANTAS	MEDIO
a	<input type="radio"/> aislada	<input checked="" type="radio"/> 7m - hasta 2 plantas	<input type="radio"/> manuales
b	<input checked="" type="radio"/> entre medianeras	<input type="radio"/> 12m - de 3 a 4 plantas	<input checked="" type="radio"/> mecánicos
c		<input type="radio"/> 24m - de 5 a 8 plantas	
d		<input type="radio"/> 42m - de 9 a 12 plantas	

✓ entre medianeras ✓ 7m - hasta 2 plantas ✓ mecánicos

DDDC.1bab - m3 - Demol edf entre medianeras medios mecánicos **7,11**

Demolición de edificación entre medianeras de hasta 7m y 2 plantas de altura mediante retroexcavadora equipada con cizalla y cazo, incluida la retirada de escombros y sin incluir la demolición de los cimientos ni la separación, carga, transporte y gestión de los residuos.

	Código	U.M.	Descripción	Rdto.	Precio	Importe
	MOOA12a	h	Peón ordinario construcción	0,001	13,11	0,02
	MMME.2gf	h	Retro de orugas 247cv 1,9m3	0,064	105,28	6,71
	MMMR.1de	h	Pala carga de neum 179cv 3,2m3	0,004	55,76	0,22
	%		Costes Directos Complementarios	0,020	6,97	0,14

Figura 28. Precio unitario de derribo.

Fuente: IVE

Anotados los datos del precio del solar y la edificabilidad de todos los anuncios posibles en una zona, se procede a obtener el precio por metro cuadrado de techo medio.

En total, se anotó los datos de 200 solares distribuidos en las distintas localizaciones.

5.3.6. COSTES VARIABLES EN FUNCIÓN DE LA LOCALIZACIÓN: LICENCIAS Y AUTORIZACIONES

El coste de la tasa de licencia de obra, el Impuesto sobre Construcciones, Instalaciones y Obras (ICIO) y la tasa de licencia de primera ocupación, varían según el Ayuntamiento.

El coste de la declaración de obra nueva consta de la aplicación del AJD y los aranceles notariales y registradores al valor del PEC, siendo 12.199,32 €.

El coste de la declaración de división horizontal consta de la aplicación del AJD y los aranceles notariales y registradores al valor del PEC más el valor del solar, multiplicado para cada una de las propiedades resultantes, en este caso 32. En la división horizontal se aplica un descuento de un 30% en los aranceles. Al ser el valor del suelo una variable, el coste de la declaración horizontal también.

La estimación del pago de estas partidas a nivel temporal, se establece de la siguiente forma:

- Tasa licencia de obra: mes 5
- ICIO: mes 7
- Tasa licencia 1ª ocupación: mes 20
- Declaración de obra nueva: mes 7
- Declaración de división horizontal: mes 7

DATOS LICENCIAS Y AUTORIZACIONES		
LICENCIA DE OBRAS	S/PEM	628.035,47
TASA	10.091,45	VALENCIA
ICIO	18.841,06	3,00%
LICENCIA DE PRIMERA OCUPACIÓN		
TASA	1.009,15	10,00%
DECLARACIÓN DE OBRA NUEVA	S/PEC	753.642,56
NOTARIO	574,50	
AJD	11.304,64	1,50%
REGISTRADOR	320,19	
DESCUENTO NOTARIOS Y REGISTRADORES	5%	
DECLARACIÓN DE DIVISIÓN HORIZONTAL	S/(PEC+V.SUELO)	2.011.326,56
NOTARIO	932,94	
AJD	30.169,90	1,50%
REGISTRADOR	12.524,88	
Valor de cada finca	62.853,96	
nº de fincas	32,00	
DESCUENTO NOTARIOS Y REGISTRADORES	5%	
DESCUENTO REGISTRADOR EN D.H.	30%	

Tabla 10. Costes de licencias y autorizaciones en Valencia.

Fuente: Elaboración propia

5.3.7. COSTES VARIABLES EN FUNCIÓN DE LA LOCALIZACIÓN: SEGUROS E IMPUESTOS

- Seguro de responsabilidad decenal

Para estimar el coste del seguro de responsabilidad decenal, se ha considerado que el coste del control técnico necesario es un 0,5% del PEM, y la póliza de seguro un 0,7% del PEM. Por tanto, el coste del control técnico es de 3.140,18 € y el coste de la póliza es de 4.396,25 €, en total, 7.536,43 €. El pago del control técnico se establece en el mes 8, que se considera la fecha en la que es necesario solicitar el seguro. El pago de la póliza se divide en dos partes, un 30% en el mes 8, y el 70% al finalizar la obra en el mes 20.

- Impuesto sobre Actividades Económicas (IAE)

El IAE se divide en dos partes, una cuota fija y otra variable. Para el cálculo de la parte fija primero se debe conocer la cuota que establece el Ministerio de Hacienda y

Administraciones Públicas, el cual es de 186,61 €³⁵. A esta cuota se le aplica un coeficiente de ponderación en función de la cifra de negocio, que se ha establecido en 1,31 ya que no se dispone de cifra de negocio. Además de un recargo provincial de un 29% que establece la Diputación de Valencia. En total, nos da un impuesto de 315,35 €. El pago de la cuota fija del IAE varía en cada localidad.

La cuota variable será el resultado de aplicar el mismo coeficiente de ponderación y recargo provincial que en la cuota fija, 31% y 29% respectivamente, a los metros cuadrados vendidos en el periodo impositivo, que en nuestro caso se trata de 1920 m², y una cuota variable que depende del Ayuntamiento en el que se realice la actividad. Para poblaciones con más de 100.000 habitantes será de 1,87 €, y para el resto, 0,81 €. Por tanto, este coste será variable. El pago de la cuota variable se debe realizar en el mes de enero siguiente al año en el que se han realizado la venta de la promoción, por tanto, se ha dispuesto el pago de esta cuota variable el mes 20.

Se ha considerado que no existen bonificaciones por creación de empleo ni por inicio de actividad

- Impuesto sobre Bienes Inmuebles (IBI)

Este impuesto grava la tenencia de bienes inmuebles durante todo el proceso. Para su cálculo, es necesario saber el valor catastral del inmueble, el cual es el valor del suelo aplicando el coeficiente de relación del valor catastral con el valor del mercado (RM). Se considera que, el coeficiente RM es 1/3 El tipo impositivo aplicado a este valor catastral, la bonificación para promotores y la fecha de pago, varía en cada Ayuntamiento.

³⁵ Real Decreto Legislativo 1175/1990 de 28 de septiembre, por el que se aprueban las tarifas y la instrucción del Impuesto sobre Actividades Económicas. (BOE núm. 234, 29 de septiembre de 1990)

DATOS SEGUROS E IMPUESTOS		
SEGURO DE RESPONSABILIDAD DECENAL	s/PEM	628.035,47
CONTROL TÉCNICO	3.140,18	0,50%
PÓLIZA DE SEGURO	4.396,25	0,70%
IAE		
CUOTA FIJA	186,61	
COEFICIENTE DE PONDERACIÓN	1,31	
RECARGO PROVINCIAL	1,29	
BONIFICACIONES	0%	
TOTAL CUOTA FIJA	315,35	
CUOTA VARIABLE	1,87	
M2 VENDIDOS	1920	
COEFICIENTE DE PONDERACIÓN	1,31	
RECARGO PROVINCIAL	1,29	
BONIFICACIONES	0%	
TOTAL CUOTA VARIABLE	6067,42	
IBI		
VALOR CATASTRAL INMUEBLE	487.474,42	
TIPO IMPOSITIVO	0,775%	
BONIFICACIÓN PROMOTORES	90%	
TOTAL IBI	377,79	
RM	0,387596899	

Tabla 11. Costes de seguros e impuestos en Valencia.

Fuente: Elaboración propia

5.4. ESTIMACIÓN DE LOS INGRESOS GENERADOS EN EL DESARROLLO DE LA PROMOCIÓN

5.4.1. ESTIMACIÓN DE LOS INGRESOS: DATOS DE COBRO

La forma de cobro de la promoción se establece de la siguiente forma:

- El precio de venta de la vivienda se divide en un 5% del valor de la vivienda como entrada, un 15% en aplazados, y el 80% en la entrega de llaves.
- En los locales comerciales y garajes se determina un 25% del precio de venta como entrada y un 75% en aplazados.

El coste trimestral del aval entregas a cuenta de las viviendas se fija en un 0,25%, y el interés anual legal del dinero del 3%.

Para la obtención del precio medio de venta de los inmuebles, el procedimiento es similar al realizado con los solares. Consiste en buscar viviendas de obra nueva en los distintos portales inmobiliarios, anotando el precio de venta y la superficie, obteniendo un precio medio de la vivienda en cada zona por metro cuadrado. Este valor se aplica directamente como precio de venta en nuestra promoción.

En total, se anotó los datos de 1731 viviendas de obra nueva distribuidos en las distintas localizaciones.

Respecto a los locales comerciales, el procedimiento es igual que con la vivienda, se anota el precio de los locales en cada zona y su superficie para hallar el precio por metro cuadrado medio.

En el caso de los garajes se ha optado por no considerar los metros cuadrado de las plazas ya que no suele estar anotado en los anuncios de venta. Por tanto, se anota el precio medio directo de los garajes en cada zona para posteriormente aplicarlo como nuestro precio de venta en la promoción.

DATOS COBROS				
IVA REPERCUTIDO				
	VIVIENDAS	10%		
	GARAJES	10%		
	LOCALES	21%		
FORMA DE COBRO				
		VIVIENDAS	LOCALES	GARAJES
	ENTRADA	5%	25%	25%
	APLAZADO	15%	75%	75%
	HIPOTECA - ENTREGA LLAVES	80%		
	COSTE TRIMESTRAL AVAL ENTREGAS A CUENTA	0,25%		
	INTERÉS LEGAL DEL DINERO	3,00%		

Tabla 12. Datos de cobros.

Fuente: Elaboración propia

5.4.2. ESTIMACIÓN DE LOS INGRESOS: PRÉSTAMO HIPOTECARIO

El principal del préstamo se considera un 80% del valor de las viviendas, aplicando un interés anual de un 5,75%, durante 5 años. Las costas judiciales se fijan en un 25% del capital garantizado de cada vivienda.

Los gastos del préstamo hipotecario son:

- Gastos de tasación: 1352,28 €
- Gastos de estudio: 0,15% del principal del préstamo
- Seguro de incendios: 0,1% del principal del préstamo
- Comisión de apertura: 0,1% del principal del préstamo

Los gastos correspondientes a la Fase I se dispondrán en el mes 7, los de la Fase II en el mes 8 y los de la Fase III en el mes 9.

PRÉSTAMO HIPOTECARIO					
DATOS PRINCIPAL PRÉSTAMO			VIVIENDA A	VIVIENDA B	TOTAL
PRINCIPAL PRÉSTAMO	80%	PRINCIPAL PRÉSTAMO	1.453.046,48	1.194.939,54	2.647.986,02
INTERÉS	5,75%				
CAPITAL GARANTIZADO DE CADA VIVIENDA					
	VIVIENDA A	VIVIENDA B			
PRINCIPAL VIVIENDA	181.630,81	298.734,88			
INTERESES	52.218,86	85.886,28		5 AÑOS	
COSTAS JUDICIALES	45.407,70	74.683,72		25%	
TOTAL	279.257,37	459.304,89			
			TOTAL		
NOTARIO	2.268,99	1.391,06	3.660,05		
AJD	33.510,88	27.558,29	61.069,18		
REGISTRADOR	1.137,08	714,78	1.851,86		
COBRO DISPOSICIONES	75%	RITMO DE OBRA			
	25%				
PAGO GASTOS FINANCIEROS	FASE I	MES 7			
	FASE II	MES 8			
	FASE III	MES 9			
GASTOS					
TASACIÓN	1.352,28				
ESTUDIO	0,15%	3.971,98			
SEGURO INCENDIOS	0,1%	2.647,99			
COMISIÓN APERTURA	0,1%	2.647,99			

Tabla 13. Datos del préstamo hipotecario.

Fuente: Elaboración propia

5.5. EJE TEMPORAL

Los gastos de la promoción mencionados en los apartados anteriores se distribuyen en el eje temporal de la siguiente forma

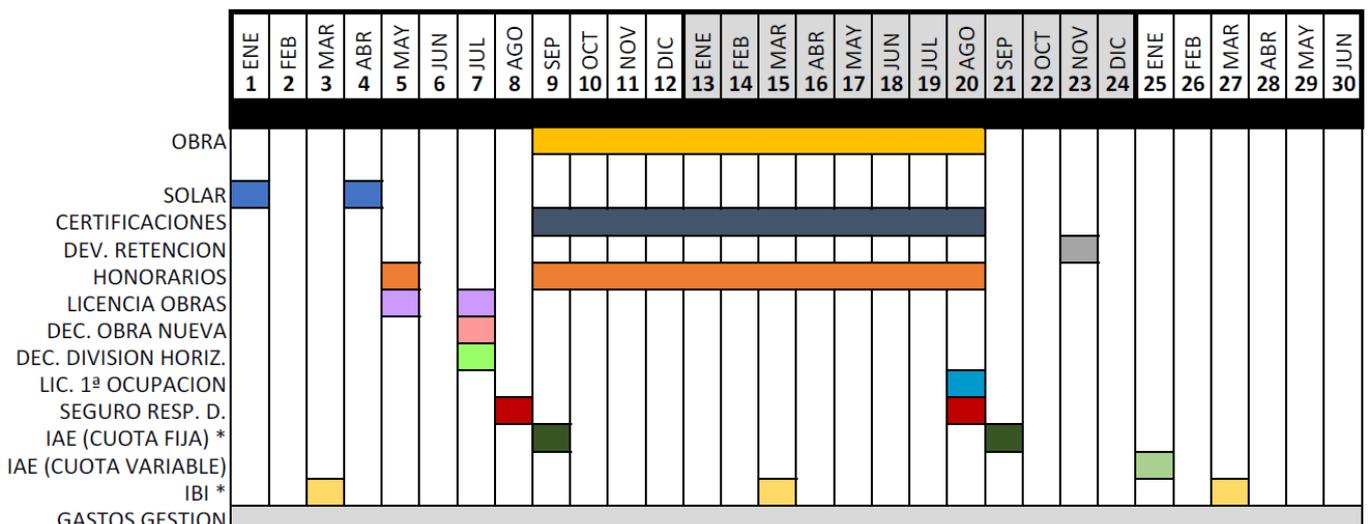


Figura 29. Eje temporal de los costes de la promoción.

Fuente: Elaboración propia

5.6. ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD DE TODAS LAS LOCALIZACIONES

5.6.1. DATOS

Para poder realizar el estudio de rentabilidad de cada zona es necesario hacer un estudio del mercado para hallar el precio medio de venta de las viviendas de la zona, el precio del suelo, etc. Para la realización de este trabajo se ha contado finalmente con 200 testigos para obtener el precio medio de venta de solar, 1731 testigos para el precio medio de venta de vivienda y 2512 testigos para obtener el precio medio de venta de local.

Tres de las localizaciones establecidas inicialmente han tenido que ser eliminadas debido a que no se ha encontrado testigos para obtener el precio del solar y de vivienda. Son Emperador, Llocnou de la Corona y Massalfassar.

Con los datos que se representan en la tabla 14, podemos proceder a realizar los estudios de viabilidad de las localizaciones establecidas. Los resultados de estos estudios de viabilidad están dispuestos en el Anexo I.

	CIUDAD	ZONA/DISTRITO	PARCELA					VENTA					VENTA LOCALES		VENTA GARAJES
			PRECIO MEDIO	SUP MEDIA SUELO	SUP MEDIA TECHO	PRECIO POR m2t	Nº TESTIGOS	PRECIO MEDIO	SUP MEDIA	PRECIO POR m2	Nº TESTIGOS	PRECIO POR m2	Nº TESTIGOS	PRECIO MEDIO	
01	Valencia		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
01.01		Algirós	262.000,00 €	160,00 m²	748,00 m²t	350,27 €/m²t	1	328.466,67 €	191,67 m²	1713,74 €/m²	6	1006,00 €/m²	60	16.500,00 €	
01.02		Benicalap	114.932,41 €	131,95 m²	208,99 m²t	549,93 €/m²t	10	184.714,98 €	117,62 m²	1570,45 €/m²	62	896,00 €/m²	92	15.300,00 €	
01.03		Benimaclet	753.007,53 €	141,00 m²	1298,96 m²t	579,70 €/m²t	2	243.923,08 €	132,54 m²	1840,39 €/m²	13	975,00 €/m²	44	19.000,00 €	
01.04		Camins al Grau	526.000,00 €	254,85 m²	1499,05 m²t	350,89 €/m²t	2	259.651,58 €	125,38 m²	2070,86 €/m²	74	1436,00 €/m²	120	25.000,00 €	
01.05		Campanar	703.666,67 €	302,73 m²	1296,37 m²t	542,80 €/m²t	5	248.000,00 €	127,46 m²	1945,68 €/m²	13	1408,00 €/m²	64	17.250,00 €	
01.06		Ciutat Vella	297.187,50 €	151,81 m²	310,13 m²t	958,28 €/m²t	4	479.692,83 €	140,96 m²	3403,13 €/m²	26	1956,00 €/m²	144	45.000,00 €	
01.07		El Pla del Real	650.000,00 €	196,56 m²	943,49 m²t	688,93 €/m²t	1	518.266,67 €	140,00 m²	3701,90 €/m²	3	1541,00 €/m²	38	25.000,00 €	
01.08		Extramurs	444.876,83 €	112,92 m²	676,01 m²t	658,10 €/m²t	3	329.250,00 €	149,35 m²	2204,55 €/m²	34	1376,00 €/m²	156	25.000,00 €	
01.09		Jesús	308.703,59 €	176,26 m²	572,90 m²t	538,84 €/m²t	3	179.000,00 €	131,67 m²	1359,49 €/m²	3	821,00 €/m²	92	19.800,00 €	
01.10		L'Eixample	1.800.000,00 €	455,00 m²	2380,00 m²t	756,30 €/m²t	1	441.000,00 €	143,40 m²	3075,31 €/m²	5	1802,00 €/m²	161	38.250,00 €	
01.11		L'Olivereta	450.000,00 €	199,00 m²	955,20 m²t	471,11 €/m²t	1	173.650,27 €	118,09 m²	1470,48 €/m²	33	842,00 €/m²	82	18.000,00 €	
01.12		La Saïdia	323.135,74 €	313,31 m²	691,90 m²t	467,03 €/m²t	5	267.375,00 €	131,67 m²	2030,70 €/m²	16	983,00 €/m²	95	15.500,00 €	
01.13		Patraix	344.500,00 €	329,50 m²	1079,70 m²t	319,07 €/m²t	2	201.914,99 €	117,93 m²	1712,09 €/m²	85	937,00 €/m²	85	14.475,00 €	
01.14		Poblats Marítims	702.617,58 €	414,33 m²	1439,33 m²t	488,15 €/m²t	6	140.493,58 €	94,65 m²	1484,36 €/m²	68	963,00 €/m²	91	15.000,00 €	
01.15		Quatre Carreres	826.300,00 €	100,50 m²	1879,91 m²t	439,54 €/m²t	3	228.052,03 €	124,76 m²	1827,89 €/m²	182	1012,00 €/m²	128	12.000,00 €	
01.16		Rascanya	393.956,64 €	171,00 m²	813,87 m²t	484,06 €/m²t	3	185.030,70 €	109,86 m²	1684,26 €/m²	139	745,00 €/m²	99	16.250,00 €	
01.17		Pueblos del Norte	275.000,00 €	953,00 m²	2248,00 m²t	122,33 €/m²t	1	297.000,00 €	271,00 m²	1095,94 €/m²	2	906,00 €/m²	7	10.650,00 €	
01.18		Pueblos del Oeste	798.387,26 €	1655,67 m²	2730,57 m²t	292,39 €/m²t	3	197.189,40 €	113,80 m²	1732,77 €/m²	10	652,00 €/m²	22	14.500,00 €	
01.19		Pueblos del Sur	467.500,00 €	254,00 m²	910,80 m²t	513,29 €/m²t	2	155.338,77 €	88,97 m²	1746,02 €/m²	29	683,00 €/m²	21	9.750,00 €	
02	Alaquàs	-	68.491,85 €	111,50 m²	259,00 m²t	264,45 €/m²t	2	79.266,67 €	64,67 m²	1225,77 €/m²	6	834,00 €/m²	31	13.250,00 €	
03	Albal	-	230.133,33 €	478,17 m²	1335,00 m²t	172,38 €/m²t	5	82.337,50 €	86,88 m²	947,77 €/m²	8	751,00 €/m²	10	8.000,00 €	
04	Albalat dels Sorells	-	220.033,33 €	323,67 m²	941,97 m²t	233,59 €/m²t	3	181.000,00 €	202,00 m²	896,04 €/m²	2	368,00 €/m²	4	5.500,00 €	
05	Alboraya		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
05.01		Alboraya	627.769,66 €	457,25 m²	1651,00 m²t	380,24 €/m²t	4	250.416,67 €	175,97 m²	1423,05 €/m²	17	676,67 €/m²	17	17.188,89 €	
05.02		Playa de la Patacona	800.000,00 €	482,00 m²	482,00 m²t	1659,75 €/m²t	1	367.900,00 €	89,00 m²	4133,71 €/m²	10	1146,00 €/m²	8	28.000,00 €	
05.03		Port Saplaya	747.500,00 €	2500,00 m²	432,00 m²t	1730,32 €/m²t	1	405.625,00 €	128,88 m²	3147,43 €/m²	8	2458,00 €/m²	8	28.000,00 €	
06	Albuixech	-	75.750,00 €	156,00 m²	294,00 m²t	257,65 €/m²t	2	125.597,22 €	80,97 m²	1551,11 €/m²	36	849,00 €/m²	7	6.485,71 €	
07	Alcàsser	-	150.850,00 €	294,25 m²	966,50 m²t	156,08 €/m²t	4	106.858,06 €	118,16 m²	904,34 €/m²	31	680,00 €/m²	2	9.000,00 €	
08	Aldaia	-	453.500,00 €	523,67 m²	1953,19 m²t	232,18 €/m²t	3	112.885,71 €	92,71 m²	1217,57 €/m²	7	648,00 €/m²	33	9.000,00 €	
09	Alfajar	-	461.175,66 €	614,80 m²	1948,80 m²t	236,65 €/m²t	5	109.000,00 €	85,75 m²	1271,14 €/m²	8	876,00 €/m²	34	8.350,00 €	
10	Alfara del Patriarca	-	175.000,00 €	328,50 m²	363,40 m²t	481,57 €/m²t	2	118.500,00 €	100,00 m²	1185,00 €/m²	2	1151,00 €/m²	1	15.000,00 €	
11	Almàssera	-	221.500,00 €	250,36 m²	958,26 m²t	231,15 €/m²t	4	108.000,00 €	80,33 m²	1344,40 €/m²	6	652,00 €/m²	3	12.442,86 €	
12	Benetússer	-	1.041.720,00 €	817,40 m²	2888,40 m²t	360,66 €/m²t	5	102.842,11 €	92,48 m²	1112,03 €/m²	27	705,00 €/m²	22	9.650,00 €	
13	Beniparrell	-	127.500,00 €	170,00 m²	280,29 m²t	454,88 €/m²t	2	189.650,00 €	201,30 m²	942,13 €/m²	10	939,00 €/m²	1	8.000,00 €	
14	Bonrepòs y Mirambell	-	1.060.000,00 €	1665,50 m²	3425,76 m²t	309,42 €/m²t	2	467.000,00 €	348,00 m²	1341,95 €/m²	2	930,00 €/m²	9	9.200,00 €	
15	Burjassot		262.733,75 €	336,80 m²	1199,72 m²t	219,00 €/m²t	5	152.000,00 €	115,00 m²	1321,74 €/m²	9	721,00 €/m²	101	12.000,00 €	
16	Catarroja	-	241.000,00 €	325,50 m²	926,50 m²t	260,12 €/m²t	2	180.130,00 €	136,60 m²	1318,67 €/m²	10	887,00 €/m²	44	9.600,00 €	
17	Emperador	-						80.000,00 €	70,00 m²	1142,86 €/m²	1	800,00 €/m²	1	9.000,00 €	
18	Foios	-	88.716,67 €	148,00 m²	413,51 m²t	214,54 €/m²t	3	98.450,00 €	83,00 m²	1186,14 €/m²	2	436,00 €/m²	6	8.400,00 €	

19	Godella	-	283.500,00 €	1041,50 m ²	712,75 m ² t	397,76 €/m ² t	4	170.003,71 €	98,14 m ²	1732,21 €/m ²	14	1025,00 €/m ²	3	11.000,00 €	
20	Llocnou de la Corona	-									0	404,00 €/m ²	1	8.350,00 €	
21	Manises		524.000,00 €	302,00 m ²	1099,00 m ² t	476,80 €/m ² t	2	119.038,54 €	89,24 m ²	1333,93 €/m ²	33	938,00 €/m ²	27	13.066,67 €	
22	Massalfassar	-									0			6.000,00 €	
23	Massamagrell	-	84.000,00 €	199,67 m ²	274,14 m ² t	306,41 €/m ² t	3	101.132,55 €	92,33 m ²	1095,30 €/m ²	42	743,00 €/m ²	21	9.300,00 €	
24	Massanassa	-	68.500,00 €	87,33 m ²	308,50 m ² t	222,04 €/m ² t	2	103.520,97 €	88,45 m ²	1170,37 €/m ²	31	709,00 €/m ²	10	11.800,00 €	
25	Meliana	-	1.112.546,67 €	782,67 m ²	2249,00 m ² t	494,69 €/m ² t	3	98.666,67 €	80,67 m ²	1223,14 €/m ²	3	734,00 €/m ²	15	9.712,86 €	
26	Mislata		190.668,97 €	197,75 m ²	769,62 m ² t	247,74 €/m ² t	4	136.449,05 €	99,69 m ²	1368,75 €/m ²	62	839,00 €/m ²	65	11.100,00 €	
27	Moncada	-	220.350,00 €	1244,00 m ²	1716,50 m ² t	128,37 €/m ² t	4	127.623,78 €	121,81 m ²	1047,73 €/m ²	63	907,00 €/m ²	39	10.250,00 €	
28	Museros	-	179.500,00 €	264,00 m ²	481,97 m ² t	372,43 €/m ² t	4	93.433,33 €	92,50 m ²	1010,09 €/m ²	6	1088,00 €/m ²	2	9.000,00 €	
29	Païporta	-	404.846,05 €	992,80 m ²	2027,80 m ² t	199,65 €/m ² t	5	131.700,74 €	103,13 m ²	1277,02 €/m ²	61	755,00 €/m ²	28	9.000,00 €	
30	Paterna		156.355,50 €	125,00 m ²	529,87 m ² t	295,08 €/m ² t	3	119.413,09 €	87,49 m ²	1364,90 €/m ²	24	822,00 €/m ²	72	9.100,00 €	
31	Picanya	-	101.571,00 €	149,00 m ²	325,26 m ² t	312,28 €/m ² t	3	326.666,67 €	210,17 m ²	1554,32 €/m ²	6	875,00 €/m ²	6	8.700,00 €	
32	Picassent	-	193.340,00 €	298,00 m ²	817,14 m ² t	236,61 €/m ² t	5	107.401,05 €	117,89 m ²	910,99 €/m ²	19	822,00 €/m ²	15	6.953,85 €	
33	Pobla de Farnals, la	-	415.750,00 €	1202,50 m ²	1871,00 m ² t	222,21 €/m ² t	2	93.550,00 €	94,00 m ²	995,21 €/m ²	8	1121,00 €/m ²	10	10.700,00 €	
34	Puçol		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
34.01		Puçol	110.500,00 €	302,00 m ²	342,08 m ² t	323,03 €/m ² t	3	142.090,76 €	105,43 m ²	1347,66 €/m ²	39	772,00 €/m ²	17	9.000,00 €	
34.02		Playa de Puçol	1.419.000,00 €	1769,50 m ²	2579,60 m ² t	550,09 €/m ² t	2	138.000,00 €	65,00 m ²	2123,08 €/m ²	4	2250,00 €/m ²	1	13.000,00 €	
35	Puig de Santa María, el		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
35.01		Puig	436.666,67 €	650,67 m ²	994,67 m ² t	439,01 €/m ² t	3	129.362,07 €	88,43 m ²	1462,86 €/m ²	58	1307,00 €/m ²	10	6.720,00 €	
35.02		Playa del Puig	3.591.750,00 €	2310,50 m ²	9184,30 m ² t	391,08 €/m ² t	2	186.292,68 €	106,17 m ²	1754,65 €/m ²	41	2719,00 €/m ²	2	8.500,00 €	
36	Quart de Poblet	-	148.076,82 €	190,67 m ²	765,00 m ² t	193,56 €/m ² t	3	134.583,33 €	101,52 m ²	1325,63 €/m ²	42	795,00 €/m ²	18	8.026,67 €	
37	Rafelbunyol	-	84.650,00 €	154,50 m ²	274,74 m ² t	308,11 €/m ² t	4	93.196,00 €	80,95 m ²	1151,21 €/m ²	22	624,00 €/m ²	4	6.161,54 €	
38	Rocafort	-	374.166,67 €	1156,67 m ²	494,27 m ² t	757,01 €/m ² t	6	272.183,67 €	148,90 m ²	1827,99 €/m ²	49	717,00 €/m ²	6	7.370,83 €	
39	Sedaví	-	190.000,00 €	228,00 m ²	638,40 m ² t	297,62 €/m ² t	2	219.399,75 €	161,00 m ²	1362,73 €/m ²	4	848,00 €/m ²	15	8.600,00 €	
40	Silla	-	92.222,22 €	142,00 m ²	189,56 m ² t	486,52 €/m ² t	9	105.677,27 €	103,91 m ²	1017,02 €/m ²	11	632,00 €/m ²	11	9.554,00 €	
41	Tavernes Blanques	-	197.500,00 €	232,50 m ²	548,00 m ² t	360,40 €/m ² t	2	174.400,00 €	94,78 m ²	1840,09 €/m ²	9	778,00 €/m ²	14	13.060,43 €	
42	Torrent		291.725,00 €	537,00 m ²	1143,00 m ² t	255,23 €/m ² t	4	126.078,92 €	98,19 m ²	1284,02 €/m ²	52	760,00 €/m ²	106	10.500,00 €	
43	Vinlesa	-	162.900,00 €	373,00 m ²	900,00 m ² t	181,00 €/m ² t	1	142.000,00 €	89,00 m ²	1595,51 €/m ²	5	760,00 €/m ²	2	8.000,00 €	
44	Xirivella		415.000,00 €	875,00 m ²	1016,00 m ² t	408,46 €/m ² t	2	86.922,51 €	71,08 m ²	1222,83 €/m ²	18	677,00 €/m ²	49	11.000,00 €	
							417,28 €/m ² t	200	188347,76 €/m ² t	118,94 €/m ² t	1573,16 €/m ² t	1731	967,21 €/m ² t	2512	13057,87 €/m ² t

Tabla 14. Datos de mercado de las distintas localizaciones estudiadas

Fuente: Elaboración propia

5.6.2. RESULTADOS

A continuación, se procedió a elaborar el estudio de viabilidad tipo en el que tan solo rellenando los datos que varían en cada localidad, nos proporcione los resultados necesarios. Los resultados obtenidos se muestran a continuación. Los valores mostrados corresponden a:

- PRECIO SUELO. Precio medio de venta del suelo en esa zona (€/m²t)
- PRECIO VENTA VIVIENDA. Precio medio de venta de viviendas de obra nueva en esa zona (€/m²)
- PRECIO VENTA LOCAL. Precio medio de venta de locales comerciales en esa zona (€/m²)
- PRECIO VENTA GARAJE. Precio medio de venta de garajes en esa zona (€)
- RE. Rentabilidad económica de la inversión. Es el cociente del beneficio antes de impuestos e intereses entre gastos de explotación y comercialización.
- MgV. El margen sobre ventas es el cociente del beneficio antes de impuestos entre las ventas.
- RF. Rentabilidad financiera o también llamada Rentabilidad de los recursos propios invertidos en el proyecto. Es el cociente del beneficio neto entre los recursos propios.
- REPERCUSIÓN SUELO/VENTAS. Cociente del precio del solar entre las ventas
- REPERCUSIÓN SUELO/SUP SOBRE RASANTE. Cociente del precio del solar entre la superficie sobre rasante de la promoción.
- VAN. Valor Actual Neto.
- TIR. Tasa Interna de Rentabilidad
- IMPUESTOS Y LICENCIAS VARIABLES. El coste de impuestos y licencias que corresponde a cada zona dependiendo de las ordenanzas fiscales de cada Ayuntamiento.

El análisis de la rentabilidad lo podemos realizar observando los indicadores estáticos o dinámicos. Los dinámicos como el TIR y el VAN son más difíciles de interpretar, pero nos proporciona una comparación más real teniendo en cuenta el tiempo, el cash flow. Aunque en este caso, al ser una promoción de viviendas tipo, todas las localizaciones tienen el mismo tiempo de ejecución.

		PRECIO SUELO	PRECIO VENTA VIVIENDA	PRECIO VENTA LOCAL	PRECIO VENTA GARAJE	RE	MgV	RF	REP Sº/VENTAS	REP Sº/SUP RASANTE	VAN	TIR	IMPUESTOS Y LICENCIAS
01.01	Algirós	350,27 €/m²t	1713,74 €/m²	1006,00 €/m²	16.500,00 €	35,52%	26,13%	39,66%	19,71%	429,93 €	329.152,31 €	3,302%	41.374,71 €
01.02	Benicalap	549,93 €/m²t	1570,45 €/m²	896,00 €/m²	15.300,00 €	5,14%	4,81%	5,16%	33,83%	675,01 €	-140.192,54 €	0,492%	41.619,41 €
01.03	Benimaclet	579,70 €/m²t	1840,39 €/m²	975,00 €/m²	19.000,00 €	19,72%	16,39%	20,54%	30,45%	711,55 €	102.269,65 €	1,741%	41.655,90 €
01.04	Camins al Grau	350,89 €/m²t	2070,86 €/m²	1436,00 €/m²	25.000,00 €	69,50%	40,93%	84,72%	15,61%	430,70 €	820.565,64 €	5,672%	41.375,47 €
01.05	Campanar	542,80 €/m²t	1945,68 €/m²	1408,00 €/m²	17.250,00 €	32,18%	24,27%	34,82%	26,49%	666,25 €	312.352,75 €	2,737%	41.610,67 €
01.06	Ciutat Vella	958,28 €/m²t	3403,13 €/m²	1956,00 €/m²	45.000,00 €	74,75%	42,70%	81,34%	26,15%	1.176,23 €	1.351.018,00 €	4,793%	42.119,88 €
01.07	El Pla del Real	688,93 €/m²t	3701,90 €/m²	1541,00 €/m²	25.000,00 €	102,94%	50,64%	116,26%	19,16%	845,62 €	1.692.237,49 €	6,332%	41.789,77 €
01.08	Extramurs	658,10 €/m²t	2204,55 €/m²	1376,00 €/m²	25.000,00 €	38,17%	27,55%	40,98%	28,06%	807,77 €	441.175,44 €	3,026%	41.751,98 €
01.09	Jesús	538,84 €/m²t	1359,49 €/m²	821,00 €/m²	19.800,00 €	-2,36%	-2,49%	-3,32%	36,10%	661,39 €	-258.689,43 €	-0,252%	41.605,82 €
01.10	L'Eixample	756,30 €/m²t	3075,31 €/m²	1802,00 €/m²	38.250,00 €	78,44%	43,88%	88,50%	22,99%	928,31 €	1.274.400,20 €	5,202%	41.872,34 €
01.11	L'Olivereta	471,11 €/m²t	1470,48 €/m²	842,00 €/m²	18.000,00 €	8,01%	7,34%	8,30%	30,09%	578,25 €	-77.971,79 €	0,794%	41.522,80 €
01.12	La Saïdia	467,03 €/m²t	2030,70 €/m²	983,00 €/m²	15.500,00 €	38,44%	27,68%	41,45%	23,13%	573,25 €	396.901,52 €	3,255%	41.517,81 €
01.13	Patraix	319,07 €/m²t	1712,09 €/m²	937,00 €/m²	14.475,00 €	36,65%	26,74%	40,81%	18,35%	391,64 €	337.728,89 €	3,450%	41.336,47 €
01.14	Poblats Marítims	488,15 €/m²t	1484,36 €/m²	963,00 €/m²	15.000,00 €	6,41%	5,94%	6,56%	31,21%	599,18 €	-106.488,01 €	0,632%	41.543,70 €
01.15	Quatre Carreres	439,54 €/m²t	1827,89 €/m²	1012,00 €/m²	12.000,00 €	28,08%	21,84%	29,79%	24,18%	539,51 €	230.861,22 €	2,530%	41.484,12 €
01.16	Rascanya	484,06 €/m²t	1684,26 €/m²	745,00 €/m²	16.250,00 €	15,80%	13,56%	16,33%	28,45%	594,15 €	40.629,78 €	1,480%	41.538,68 €
01.17	Pueblos del Norte	122,33 €/m²t	1095,94 €/m²	906,00 €/m²	10.650,00 €	16,30%	13,94%	18,73%	10,31%	150,15 €	74.421,17 €	2,155%	41.095,35 €
01.18	Pueblos del Oeste	292,39 €/m²t	1732,77 €/m²	652,00 €/m²	14.500,00 €	37,42%	27,14%	41,16%	17,17%	358,89 €	341.035,21 €	3,554%	41.303,77 €
01.19	Pueblos del Sur	513,29 €/m²t	1746,02 €/m²	683,00 €/m²	9.750,00 €	10,68%	9,56%	10,61%	30,85%	630,02 €	-46.299,68 €	0,997%	41.574,50 €
02	Alaquàs	264,45 €/m²t	1225,77 €/m²	834,00 €/m²	13.250,00 €	9,32%	8,44%	10,02%	20,20%	324,59 €	-25.730,30 €	1,062%	45.716,19 €
03	Albal	172,38 €/m²t	947,77 €/m²	751,00 €/m²	8.000,00 €	-6,38%	-6,90%	-9,20%	17,15%	211,59 €	-190.508,95 €	-0,912%	40.569,58 €
04	Albalat dels Sorells	233,59 €/m²t	896,04 €/m²	368,00 €/m²	5.500,00 €	-24,40%	-32,37%	-31,58%	27,07%	286,71 €	-432.398,55 €	-3,595%	38.472,91 €
05.01	Alboraya	380,24 €/m²t	1423,05 €/m²	676,67 €/m²	17.188,89 €	11,24%	10,02%	11,79%	25,57%	466,72 €	-17.007,80 €	1,216%	39.517,31 €
05.02	Playa de la Patacona	1659,75 €/m²t	4133,71 €/m²	1146,00 €/m²	28.000,00 €	32,70%	24,55%	30,75%	42,45%	2.037,24 €	495.792,67 €	2,182%	43.809,66 €
05.03	Port Saplaya	1730,32 €/m²t	3147,43 €/m²	2458,00 €/m²	28.000,00 €	11,11%	9,92%	10,44%	51,67%	2.123,86 €	-189.043,26 €	0,836%	44.046,41 €
06	Albuixech	257,65 €/m²t	1551,11 €/m²	849,00 €/m²	6.485,71 €	25,55%	20,26%	27,34%	17,21%	316,25 €	179.400,85 €	2,627%	42.697,62 €
07	Alcàsser	156,08 €/m²t	904,34 €/m²	680,00 €/m²	9.000,00 €	-8,32%	-9,16%	-11,99%	16,11%	191,58 €	-206.605,45 €	-1,230%	44.692,33 €
08	Aldaia	232,18 €/m²t	1217,57 €/m²	648,00 €/m²	9.000,00 €	5,60%	5,22%	5,82%	19,06%	284,99 €	-68.031,40 €	0,855%	42.203,63 €
09	Alfafar	236,65 €/m²t	1271,14 €/m²	876,00 €/m²	8.350,00 €	11,99%	10,63%	12,86%	18,26%	290,47 €	11.363,04 €	1,376%	37.521,91 €
10	Alfara del Patriarca	481,57 €/m²t	1185,00 €/m²	1151,00 €/m²	15.000,00 €	-6,43%	-6,94%	8,98%	35,54%	591,09 €	-301.467,25 €	-0,718%	31.910,13 €
11	Almàssera	231,15 €/m²t	1344,40 €/m²	652,00 €/m²	12.442,86 €	17,70%	14,96%	19,17%	16,97%	283,72 €	82.030,19 €	1,970%	43.658,37 €
12	Benetússer	360,66 €/m²t	1112,03 €/m²	705,00 €/m²	9.650,00 €	-12,12%	-13,88%	-16,41%	31,36%	442,68 €	-341.946,70 €	-1,476%	46.665,22 €
13	Beniparrell	454,88 €/m²t	942,13 €/m²	939,00 €/m²	8.000,00 €	-26,84%	-36,76%	-35,24%	43,92%	558,34 €	-601.655,33 €	-3,485%	43.213,59 €
14	Bonrepòs y Mirambell	309,42 €/m²t	1341,95 €/m²	930,00 €/m²	9.200,00 €	9,98%	8,99%	10,50%	22,52%	379,79 €	-25.014,72 €	1,080%	40.457,71 €
15	Burjassot	219,00 €/m²t	1321,74 €/m²	721,00 €/m²	12.000,00 €	18,23%	15,34%	19,87%	16,20%	268,80 €	8.905,86 €	2,050%	44.342,12 €
16	Catarroja	260,12 €/m²t	1318,67 €/m²	887,00 €/m²	9.600,00 €	13,68%	11,95%	14,68%	19,24%	319,28 €	29.885,23 €	1,520%	39.891,42 €
17	Emperador		1142,86 €/m²	800,00 €/m²	9.000,00 €								
18	Foios	214,54 €/m²t	1186,14 €/m²	436,00 €/m²	8.400,00 €	2,21%	2,07%	2,20%	18,72%	263,34 €	-104.670,45 €	0,262%	31.011,68 €
19	Godella	397,76 €/m²t	1732,21 €/m²	1025,00 €/m²	11.000,00 €	26,61%	20,93%	28,30%	22,98%	488,22 €	204.720,51 €	2,472%	41.834,67 €
20	Llocnou de la Corona	408,46 €/m²t		404,00 €/m²	8.350,00 €								
21	Manises	476,80 €/m²t	1333,93 €/m²	938,00 €/m²	13.066,67 €	-3,13%	-3,31%	-4,35%	33,71%	585,24 €	-254.511,93 €	-0,340%	51.745,58 €
22	Massalfassar				6.000,00 €								
23	Massamagrell	306,41 €/m²t	1095,30 €/m²	743,00 €/m²	9.300,00 €	-8,46%	-9,32%	-11,70%	26,89%	376,10 €	-269.438,53 €	-1,054%	48.240,17 €
24	Massanassa	222,04 €/m²t	1170,37 €/m²	709,00 €/m²	11.800,00 €	6,75%	6,25%	7,20%	18,15%	272,54 €	-51.509,33 €	0,806%	48.477,97 €

25	Meliana	494,69 €/m ² t	1223,14 €/m ²	734,00 €/m ²	9.712,86 €	-14,97%	-17,69%	-19,69%	39,68%	607,19 €	-443.897,81 €	-1,706%	38.984,65 €
26	Mislata	247,74 €/m ² t	1368,75 €/m ²	839,00 €/m ²	11.100,00 €	18,24%	15,34%	19,80%	17,68%	304,09 €	88.404,42 €	1,990%	51.831,87 €
27	Moncada	128,37 €/m ² t	1047,73 €/m ²	907,00 €/m ²	10.250,00 €	11,24%	10,02%	12,69%	11,24%	157,57 €	17.725,88 €	1,503%	42.515,86 €
28	Museros	372,43 €/m ² t	1010,09 €/m ²	1088,00 €/m ²	9.000,00 €	-14,66%	-17,25%	-20,12%	32,95%	457,14 €	-381.439,89 €	-1,833%	49.430,81 €
29	Paiporta	199,65 €/m ² t	1277,02 €/m ²	755,00 €/m ²	9.000,00 €	14,74%	12,77%	15,93%	15,52%	245,05 €	47.858,37 €	1,718%	47.963,60 €
30	Paterna	295,08 €/m ² t	1364,90 €/m ²	822,00 €/m ²	9.100,00 €	11,40%	10,15%	11,97%	21,52%	362,20 €	-4.404,60 €	1,235%	39.204,90 €
31	Picanya	312,28 €/m ² t	1554,32 €/m ²	875,00 €/m ²	8.700,00 €	21,42%	17,56%	22,71%	20,40%	383,30 €	127.233,54 €	1,885%	44.777,30 €
32	Picassent	236,61 €/m ² t	910,99 €/m ²	822,00 €/m ²	6.953,85 €	-14,94%	-17,64%	-20,79%	24,23%	290,42 €	-317.030,35 €	-2,106%	37.580,27 €
33	Pobla de Farnals, la	222,21 €/m ² t	995,21 €/m ²	1121,00 €/m ²	10.700,00 €	-0,08%	-0,15%	-0,22%	19,42%	272,75 €	-130.615,17 €	-0,020%	49.995,51 €
34.01	Puçol	323,03 €/m ² t	1347,66 €/m ²	772,00 €/m ²	9.000,00 €	6,87%	6,34%	7,07%	23,98%	396,49 €	-69.112,23 €	0,743%	34.857,48 €
34.02	Playa de Puçol	550,09 €/m ² t	2123,08 €/m ²	2250,00 €/m ²	13.000,00 €	47,25%	32,01%	52,91%	23,92%	675,19 €	569.532,31 €	3,782%	35.624,85 €
35.01	Puig	439,01 €/m ² t	1462,86 €/m ²	1307,00 €/m ²	6.720,00 €	7,42%	6,82%	7,64%	29,02%	538,85 €	-82.006,92 €	0,747%	40.233,20 €
35.02	Playa del Puig	391,08 €/m ² t	1754,65 €/m ²	2719,00 €/m ²	8.500,00 €	48,79%	32,72%	58,44%	19,23%	480,02 €	538.689,41 €	4,278%	40.096,30 €
36	Quart de Poblet	193,56 €/m ² t	1325,63 €/m ²	795,00 €/m ²	8.026,67 €	18,40%	15,46%	19,96%	14,64%	237,59 €	91.506,75 €	2,106%	50.075,95 €
37	Rafelbunyol	308,11 €/m ² t	1151,21 €/m ²	624,00 €/m ²	6.161,54 €	-8,72%	-9,64%	-11,82%	27,36%	378,18 €	-271.813,73 €	-1,075%	32.100,42 €
38	Rocafort	757,01 €/m ² t	1827,99 €/m ²	717,00 €/m ²	7.370,83 €	-5,22%	-5,59%	-6,69%	44,30%	929,19 €	-389.217,39 €	-0,495%	49.609,94 €
39	Sedaví	297,62 €/m ² t	1362,73 €/m ²	848,00 €/m ²	8.600,00 €	10,75%	9,62%	11,27%	21,75%	365,31 €	-13.617,17 €	1,164%	41.470,15 €
40	Silla	486,52 €/m ² t	1017,02 €/m ²	632,00 €/m ²	9.554,00 €	-26,99%	-37,05%	-34,83%	45,98%	597,17 €	-622.758,92 €	-3,409%	36.862,72 €
41	Tavernes Blanques	360,40 €/m ² t	1840,09 €/m ²	778,00 €/m ²	13.060,43 €	35,61%	26,17%	38,36%	20,06%	442,37 €	329.723,82 €	3,227%	43.100,66 €
42	Torrent	255,23 €/m ² t	1284,02 €/m ²	760,00 €/m ²	10.500,00 €	11,35%	10,11%	12,08%	19,48%	313,28 €	745,80 €	1,282%	33.529,75 €
43	Vinalesa	181,00 €/m ² t	1595,51 €/m ²	760,00 €/m ²	8.000,00 €	39,34%	28,15%	43,90%	11,79%	222,17 €	338.232,21 €	4,096%	42.200,99 €
44	Xirivella	408,46 €/m ² t	1222,83 €/m ²	677,00 €/m ²	11.000,00 €	-8,39%	-9,24%	-11,35%	32,65%	501,36 €	-308.092,19 €	-0,965%	42.179,44 €

Tabla 15. Resultados de los estudios de viabilidad de las distintas localizaciones estudiadas

Fuente: Elaboración propia

La Tabla 15 recoge los resultados más relevantes, ordenándolos según la columna que más nos interese, nos proporciona una gran cantidad de información, lo que permite comparar los valores más relevantes en las diferentes ubicaciones. Para que esta información sea más fácil de interpretar se ha analizado de manera gráfica, mediante análisis gráfico de barras y mapas.

Las Figuras 30, 31 y 32 recogen los datos correspondientes a los precios medios de venta del suelo, a través de los valores de repercusión del suelo sobre rasante. Como se puede observar en la Figura 30 existen diferencias significativas en estos valores, de más de 1.000 €/m²t. Así, las zonas de Port Saplaya y Playa de la Patacona destacan frente al resto con valores que superan los 1.600 €/m²t. Se trata de las de playa más próximas al núcleo urbano de la ciudad de Valencia. Le sigue en precio, pero con un salto importante, el barrio de Ciutat Vella, que, aunque está próximo a los 1.000 € de repercusión, no los alcanza. En el lado opuesto nos encontramos las localizaciones con los precios de repercusión de suelo más bajos, Pueblos del Norte, Moncada y Alcàsser, en torno a los 100-200 €/m²t. Sin embargo, y tal y como veremos más adelante, los precios de suelo más económico no tienen por qué corresponderse con las zonas de mayor rentabilidad.

Las Figuras 33, 34 y 35 recogen los datos correspondientes a los precios medios de venta de vivienda de obra nueva, expresados en €/m². De la misma forma que ocurría con los precios de venta de los solares, existen diferencias relevantes en cuanto a los precios de venta de los inmuebles finales en función de las diferentes localizaciones. La diferencia entre la zona más cara y la más barata es de más de 3.000 €/m². La zona con el precio de venta más elevado es la Playa de la Patacona, correspondiente a la playa del municipio de Alboraya, con unos precios de venta por metro cuadrado por encima de 4.000. También con precios muy elevados se encuentran las zonas de Pla del Real, Ciutat Vella y Port Saplaya, con valores entre 3.000 y 3.500 €/m². De forma que la zona de la playa y el centro de la ciudad de Valencia actualmente recogen los valores de venta más elevados. En el lado totalmente opuesto se encuentran las zonas de Albalat del Sorells, Alcàsser, Picassent, Beniparrel y Albal, con precios medios de venta por debajo de los 1.000 €/m². A nivel gráfico (Figuras 34 y 35) parece que la configuración de los precios presenta una forma radial, con valores más altos en el centro del núcleo urbano (a excepción de la playa por su singularidad) y más bajos conforme nos vamos alejando del centro.

Una vez obtenidas las variables más relevantes en la composición de la rentabilidad de una promoción analizamos sus indicadores. Las siguientes figuras recogen estos resultados. Así, las Figuras 36, 37 y 38 recogen los datos correspondientes a la rentabilidad estática, reflejada a

través de la REI (Rentabilidad Económica de la Inversión), mientras que las Figuras 39, 40 y 41 recogen la rentabilidad dinámica, a través de la TIR (Tasa Interna de Rentabilidad).

Los resultados evidentemente son muy similares y muestran la dispersión que existe entre zonas. Así, la diferencia a nivel de Rentabilidad Económica es muy notable ya que entre la zona más rentable (El Pla del Real que supera el 100% de rentabilidad anual), y la más baja (Silla, con una rentabilidad negativa cercana a los -30%) existe una diferencia que supera los 100 puntos porcentuales. Lo mismo sucede con el parámetro dinámico.

La TIR mensual presenta una desviación de más de 9 puntos mensuales porcentuales de unas zonas a otras, lo que supera de nuevo el 100% anual de diferencia, entre la zona más rentable (Pla del Real, con una rentabilidad por encima del 6% mensual, aproximadamente el 100% anual) y la menos rentable (Albalat dels Sorells, con valores de la TIR negativos, próximos al -35% anual o 3.5% mensual). Las rentabilidades más elevadas corresponden a localizaciones en las que existen desfases importantes entre los precios de venta de los valores del suelo, y los precios de venta. Por el contrario, la rentabilidad negativa se corresponde con zonas en las que los precios de venta son tan bajos que no llegan a cubrir los costes de la promoción. De nuevo, en la disposición espacial de estos datos observamos una distribución radial (Figuras 37, 38, 40 y 41). En este caso las zonas más rentables parecen ocupar el centro del área metropolitana, reduciéndose de forma considerable la rentabilidad a medida que nos alejamos de este centro.

Finalmente, las Figuras 42, 43 y 44 muestran gráficamente los valores relacionados con las diferentes tasas e impuestos de la localización. Las diferencias en este caso también son relevantes. Así, entre el municipio más caro (Mislata) y el más barato (Foios) existe una diferencia de 20.000 €. Los municipios con una recaudación tributaria más elevada serían Mislata, Manises, Quart de Poblet y La Pobla de Farnals, de forma que la totalidad de tasas e impuestos a pagar en esta operación rondarían los 50.000 €. En el lado opuesto tendríamos los municipios de Foios, Alfara del Patriarca, Rafelbunyol y Torrent, donde el coste tributario de la misma operación rondaría los 30.000 €. La disposición gráfica en este caso (Figuras 43 y 44) refleja una mayor carga impositiva en la zona oeste del área metropolitana. La zona correspondiente a la ciudad de Valencia presenta unos valores medios.

Precio medio de venta de suelo

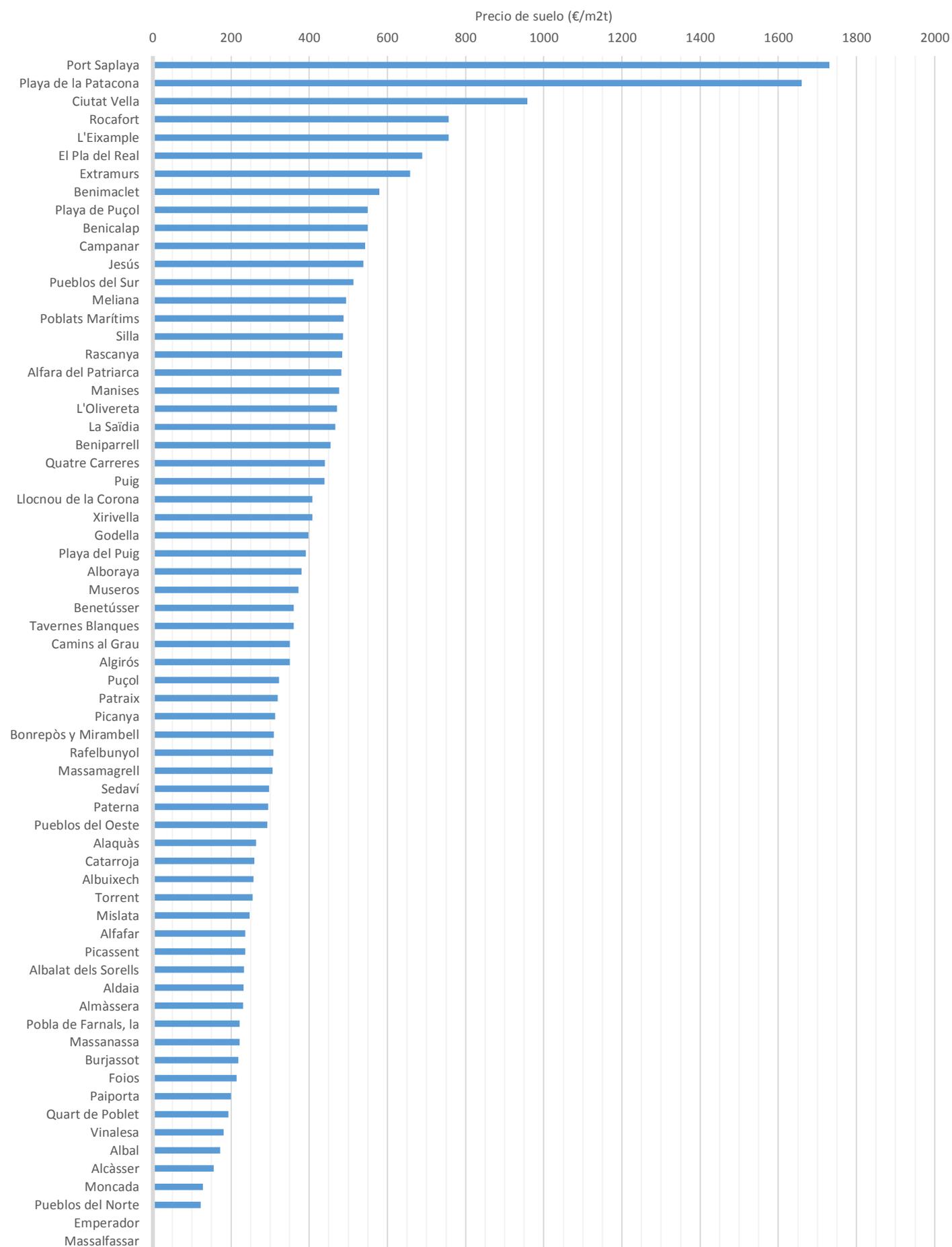


Figura 30. Precio medio de venta de suelo

Fuente: Elaboración propia

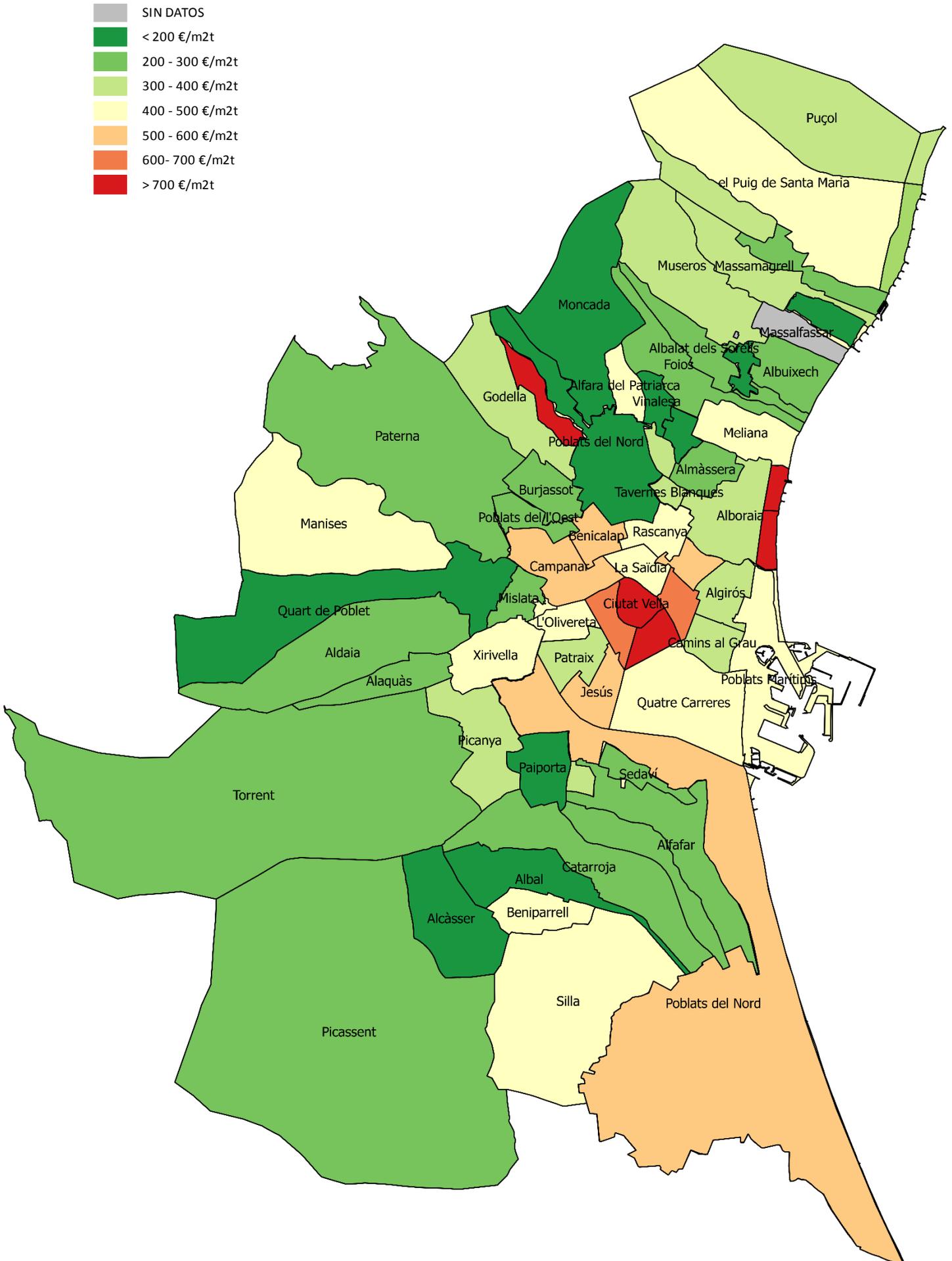


Figura 31. Mapa del precio medio de venta de suelo

Fuente: Elaboración propia

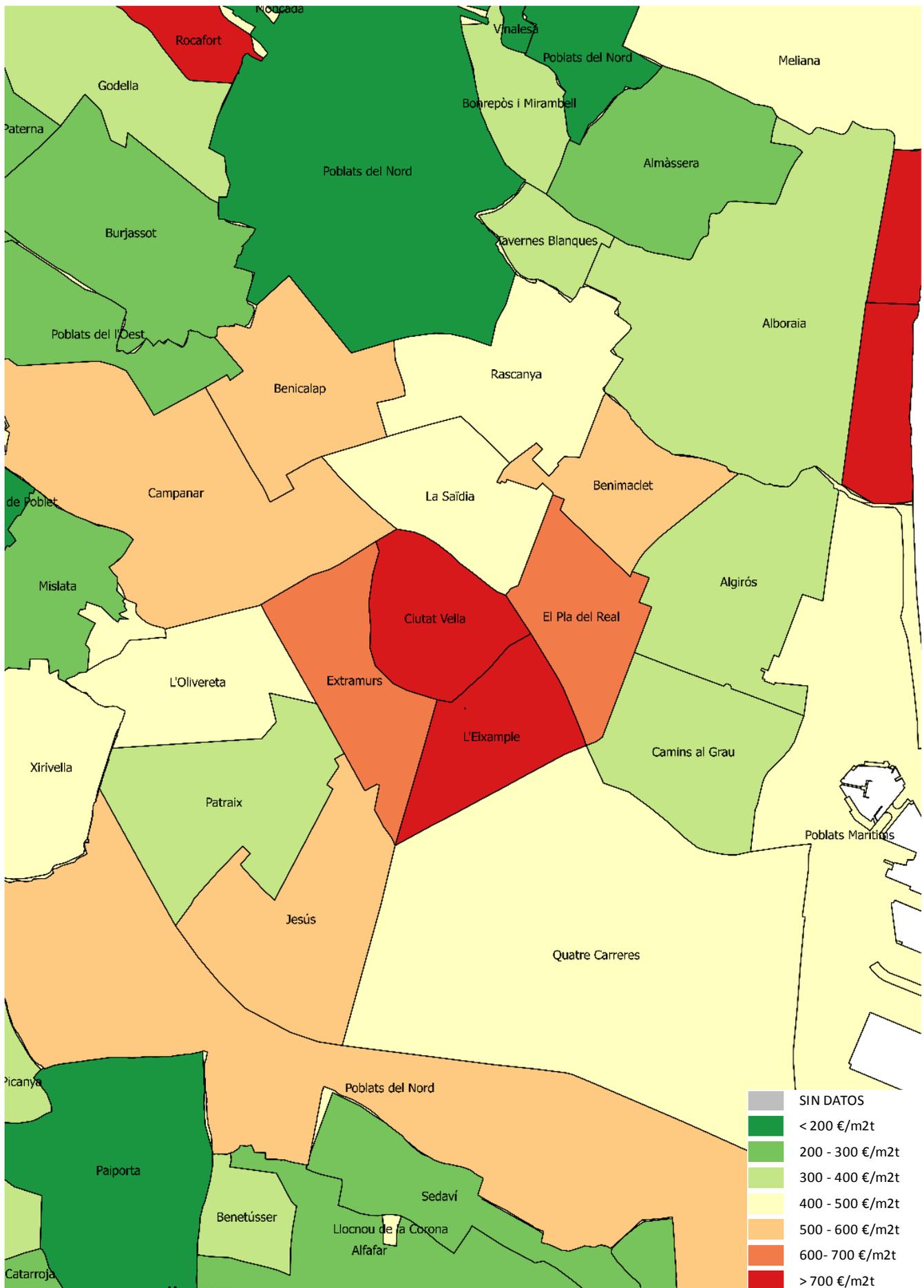


Figura 32. Mapa del precio medio de venta suelo en Valencia

Fuente: Elaboración propia

Precio medio de venta de vivienda de obra nueva

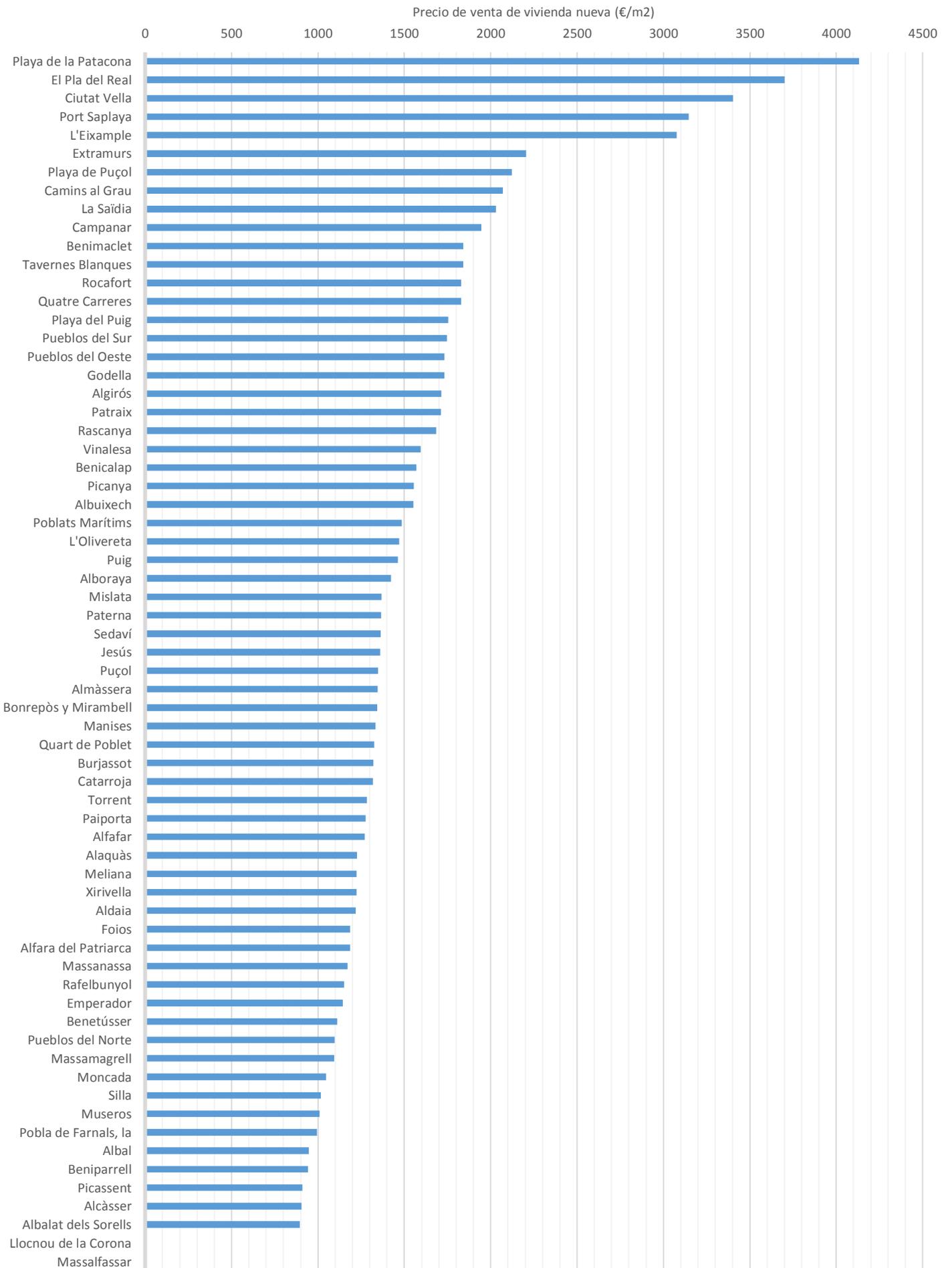


Figura 33. Precio medio de venta de vivienda de obra nueva

Fuente: Elaboración propia

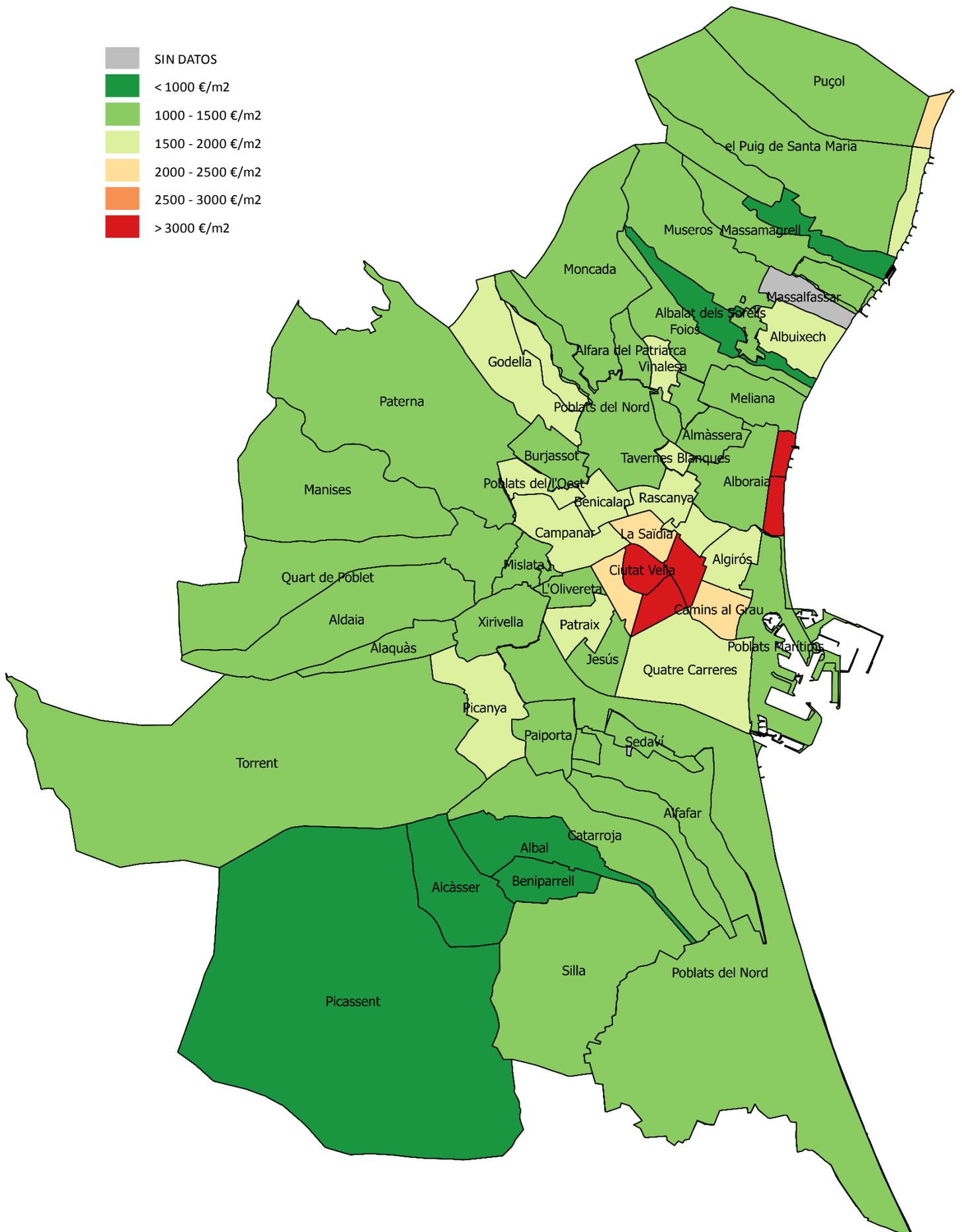


Figura 34. Mapa del precio medio de venta de vivienda de obra nueva
 Fuente: Elaboración propia

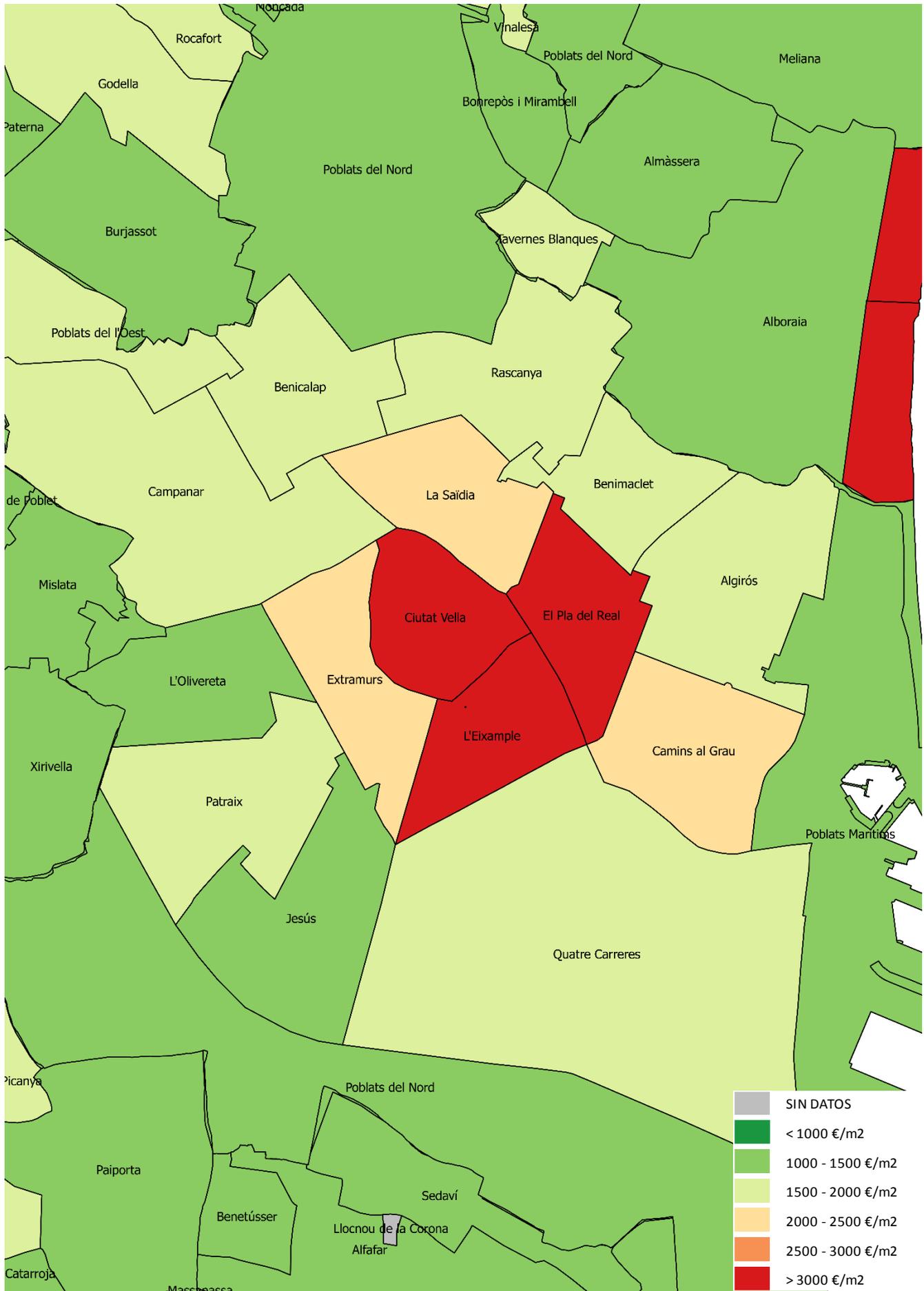


Figura 35. Mapa del precio medio de venta de vivienda de obra nueva

Fuente: Elaboración propia

Rentabilidad económica de la realización de la promoción inmobiliaria tipo

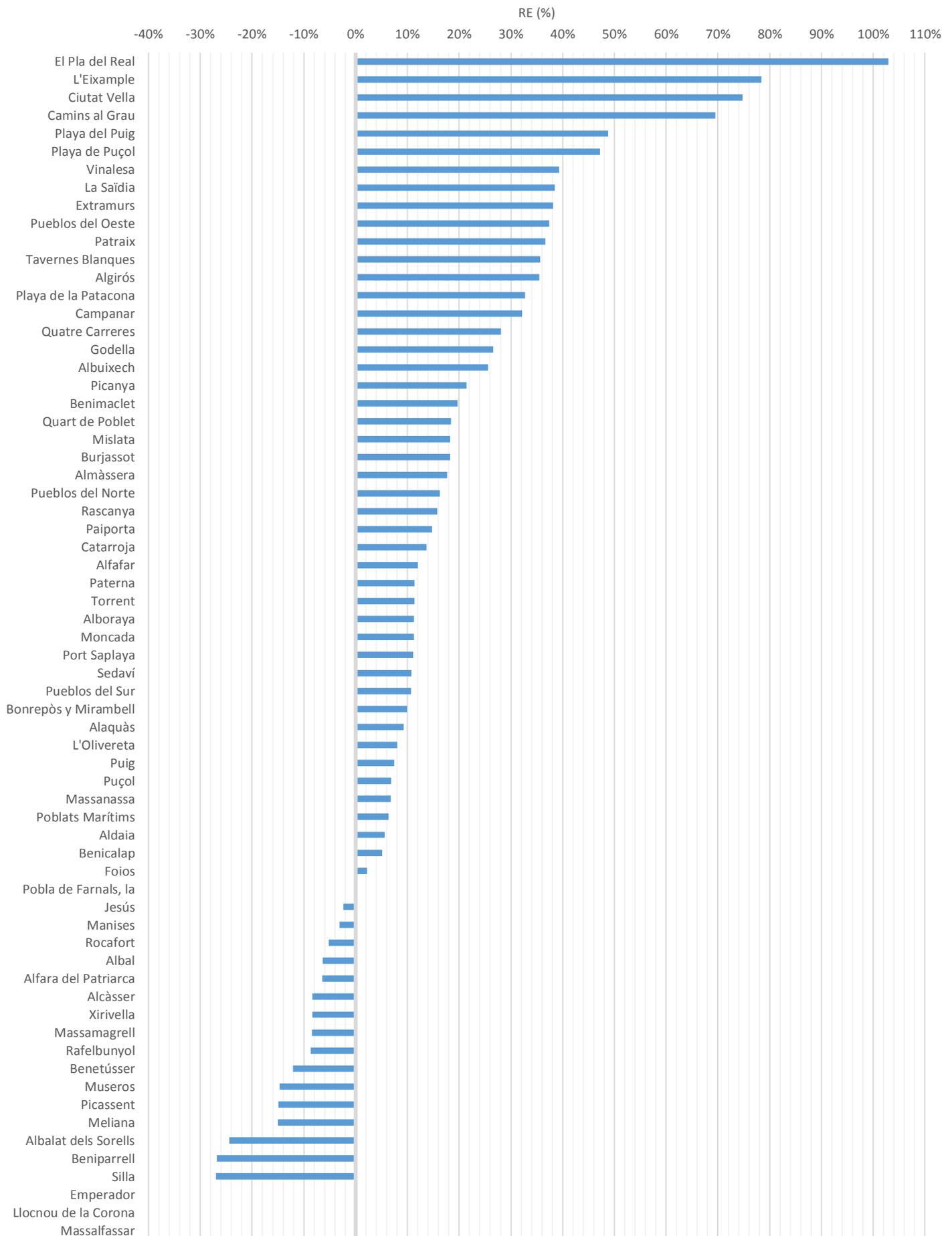


Figura 36. Rentabilidad económica de la realización de la promoción inmobiliaria tipo

Fuente: Elaboración propia

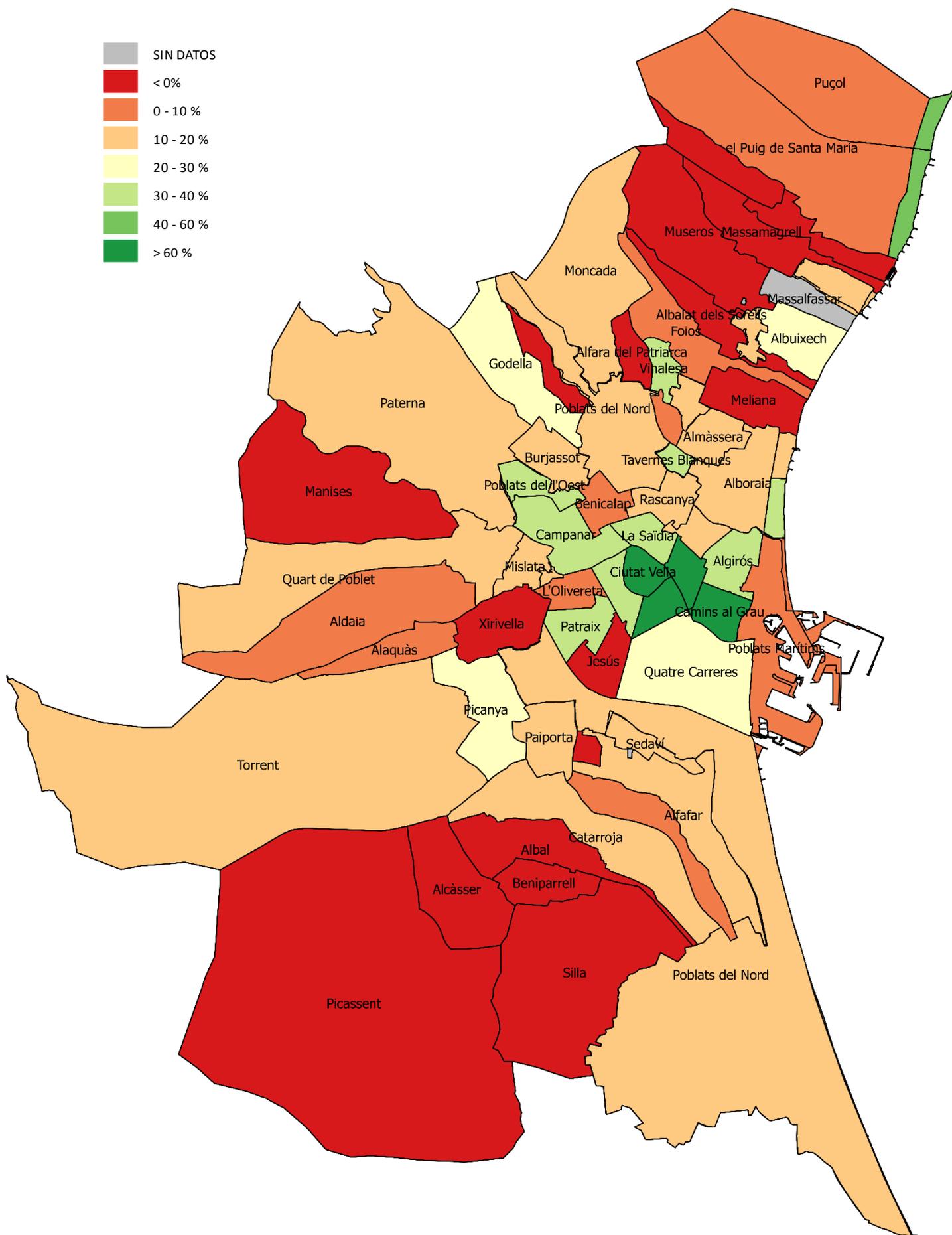


Figura 37. Mapa de rentabilidad económica de la realización de la promoción inmobiliaria tipo
Fuente: Elaboración propia

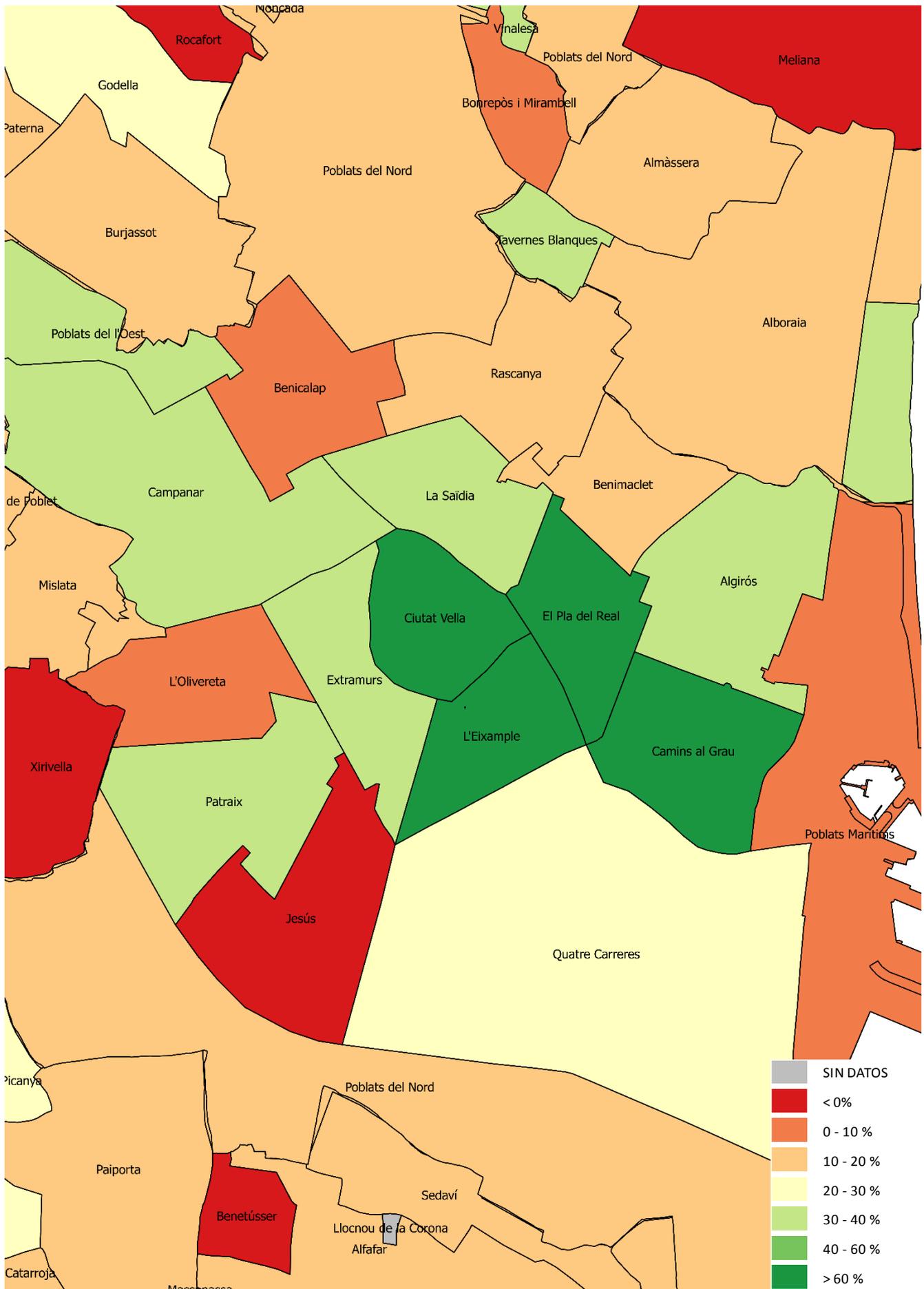


Figura 38. Mapa rentabilidad económica de la realización de la promoción inmobiliaria tipo en Valencia
Fuente: Elaboración propia

TIR de la realización de la promoción inmobiliaria tipo

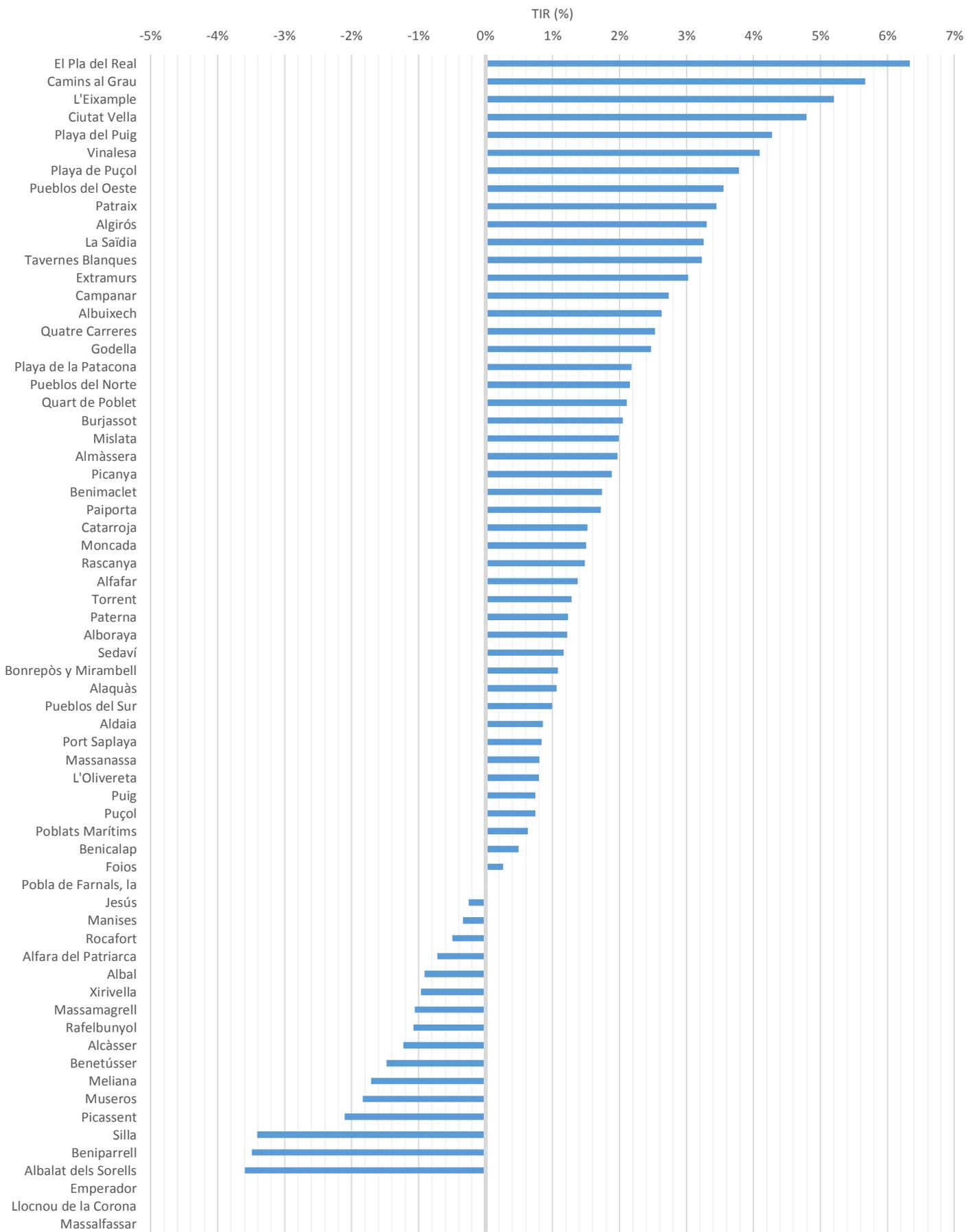


Figura 39. TIR de la realización de la promoción inmobiliaria tipo

Fuente: Elaboración propia

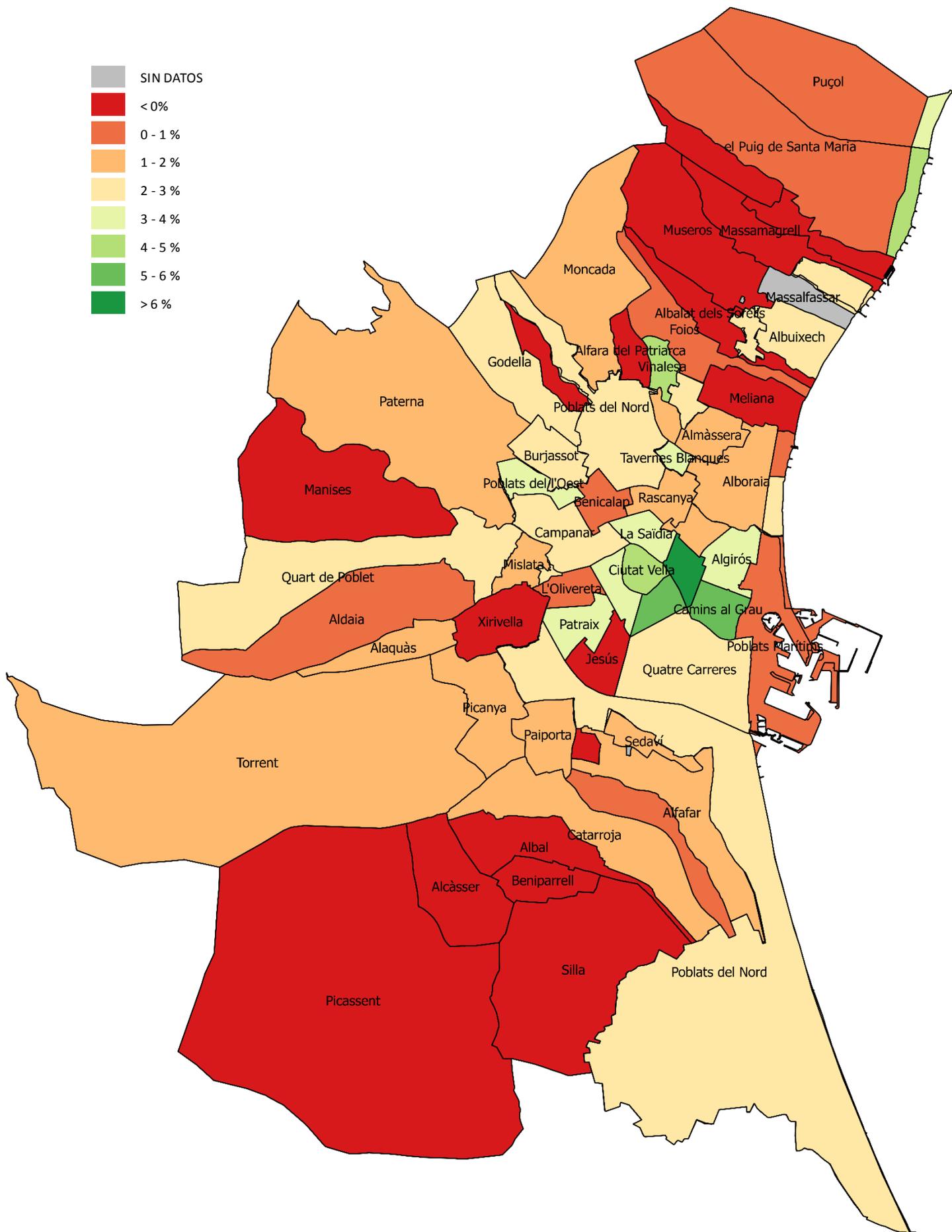


Figura 40. Mapa de TIR de la realització de la promoció immobiliària tipa
 Fuente: Elaboración propia

Impuestos y tasas en cada localización de la promoción inmobiliaria tipo

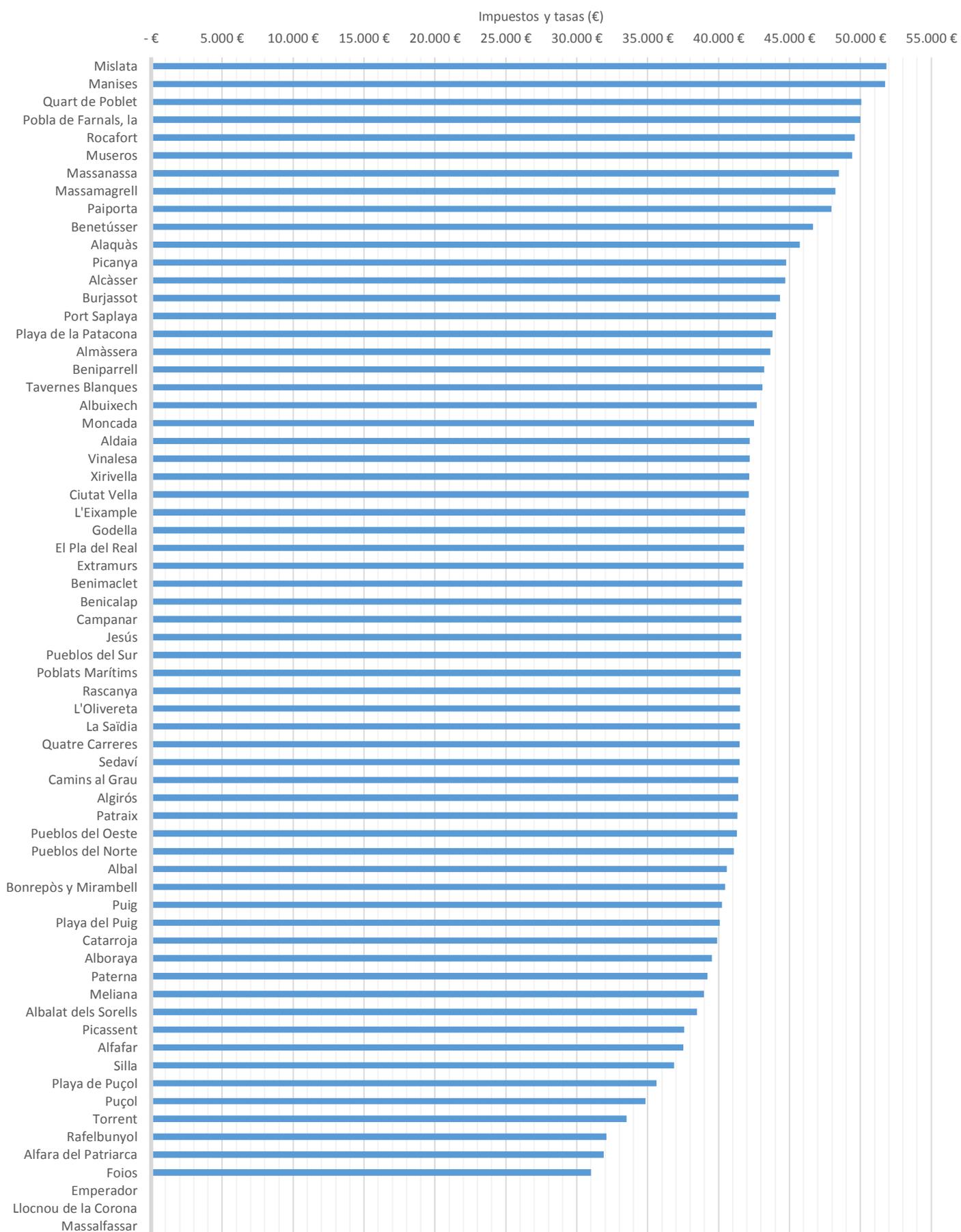


Figura 42. Impuestos y tasas en cada localización de la promoción inmobiliaria tipo

Fuente: Elaboración propia

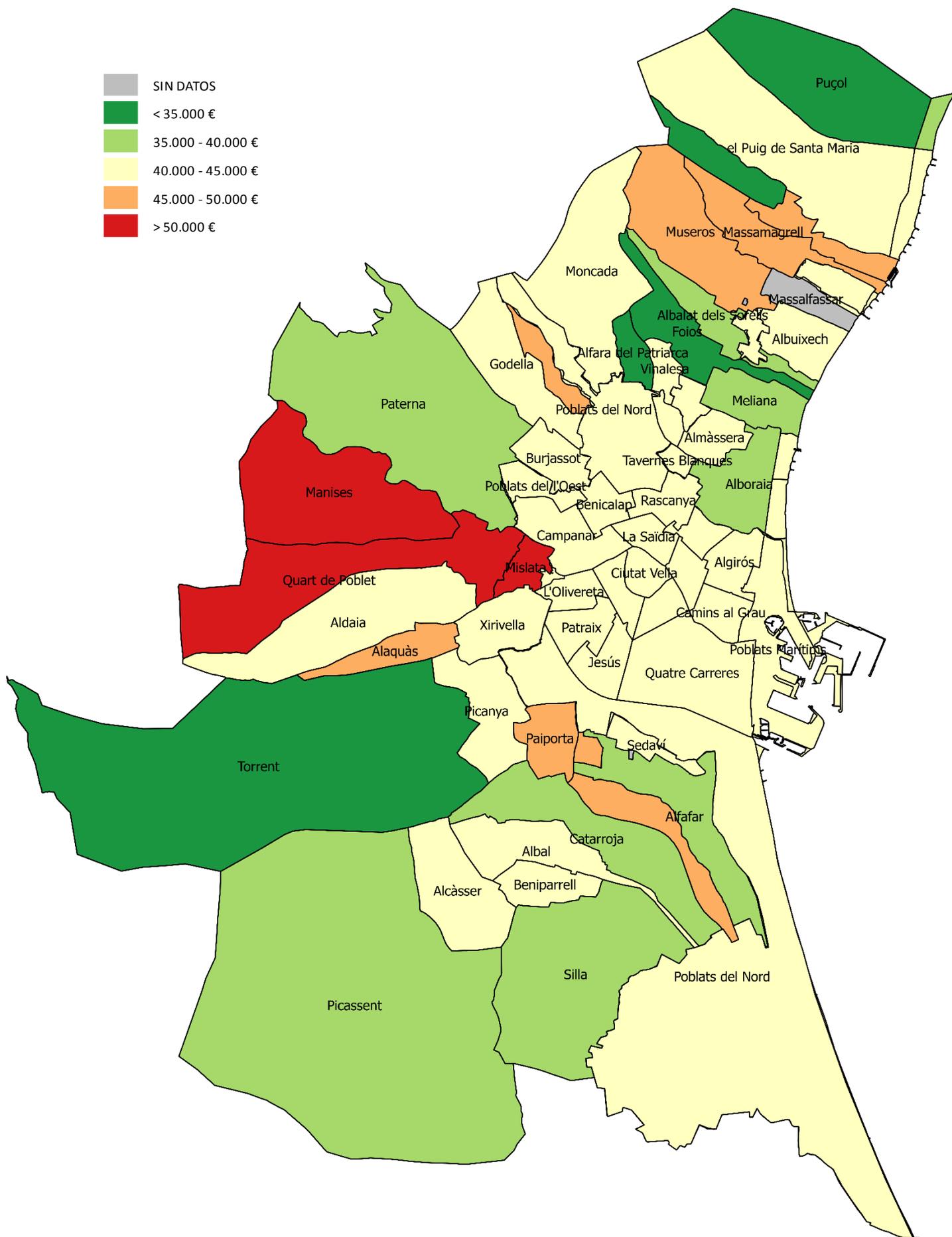


Figura 43. Mapa de impuestos y tasas en cada localización de la promoción inmobiliaria tipo
Fuente: Elaboración propia

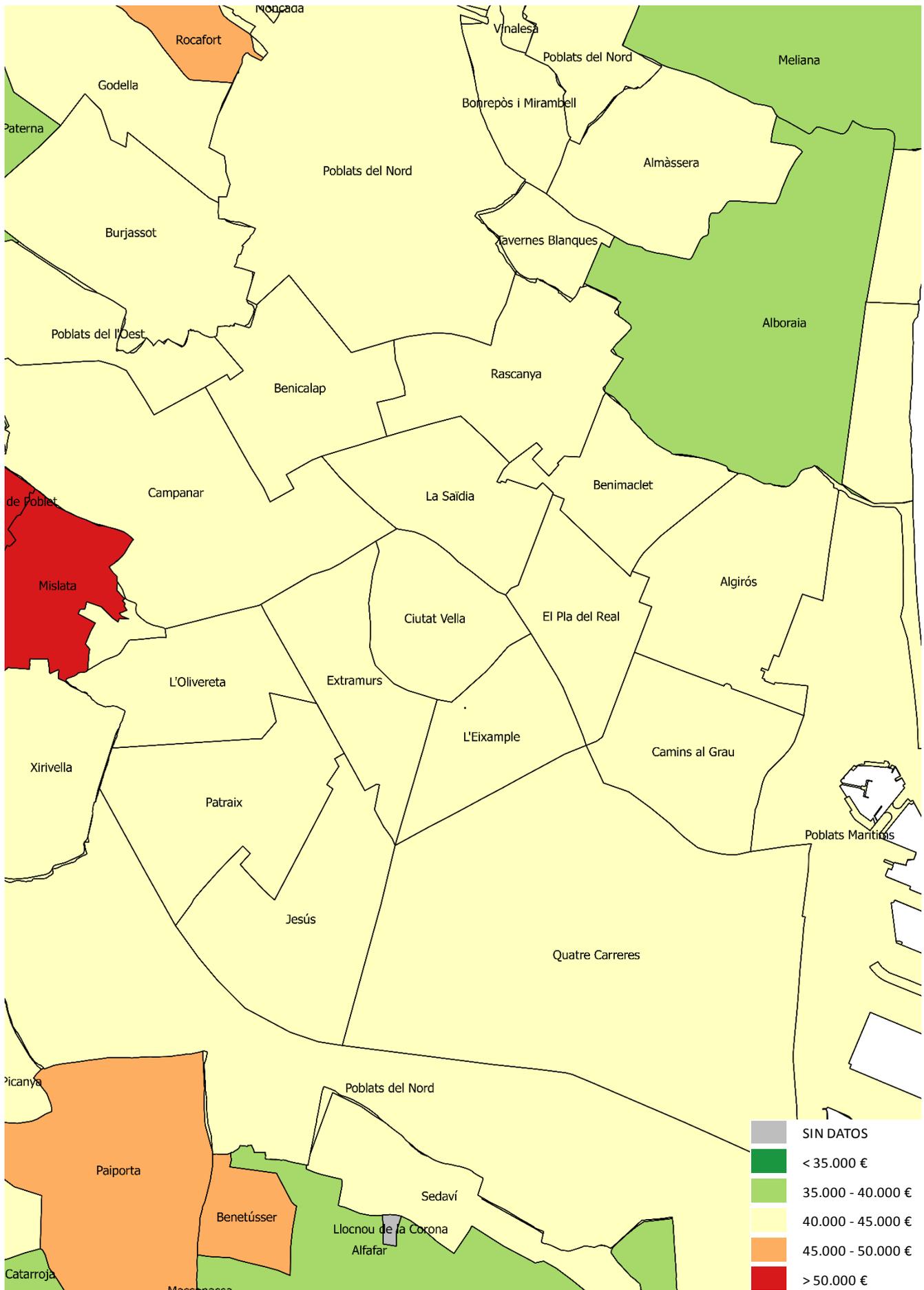


Figura 44. Mapa de impuestos y tasas en cada localización de la promoción inmobiliaria tipo en Valencia
Fuente: Elaboración propia

6. CONCLUSIONES

En el presente trabajo se ha analizado, de manera comparativa, la rentabilidad del promotor inmobiliario en función de la localización de la promoción, tomando como caso de estudio las diferentes localizaciones que conforman el área metropolitana de Valencia. Para ello se ha tomado una misma promoción inmobiliaria y se ha desarrollado en las diferentes localizaciones estudiando en cada caso las posibles diferencias en cuanto a costes e ingresos. Se ha tomado como referencia una promoción estándar de un edificio plurifamiliar entre medianeras, que consta de dos tipos de vivienda, locales comerciales en planta baja y garajes en plantas bajo rasante.

Los resultados muestran diferencias significativas en la rentabilidad obtenida. Así, la TIR mensual (Tasa Interna de Rentabilidad) ofrece una desviación de más de 9 puntos porcentuales mensuales (lo que equivale a unos de unas zonas a otras. La localización con mayor rentabilidad es la del Pla del Real, con una rentabilidad por encima del 6% mensual (aproximadamente el 100% anual). Este valor tan elevado se debe fundamentalmente a la diferencia tan relevante que existe en la actualidad en esta zona entre el precio de repercusión del suelo (688,93€/m²) y el precio de venta (3701,90€). Con valores también muy elevados, se encuentran las zonas de Camins al Grau, L'Eixample y Ciutat Vella. En el lado totalmente opuesto se encuentran las zonas de Albalat dels Sorells, Beniparrell y Silla con valores de la TIR negativos, próximos al -35% anual. En estas situaciones los precios de venta son tan bajos que no llegan a cubrir los costes de la promoción. Esta misma situación se reproduce con el otro parámetro de rentabilidad, RE, rentabilidad económica.

También se ha observado diferencias significativas en el aspecto tributario. Para la realización del presente trabajo se han tenido en cuenta las diferentes tasas e impuestos municipales, observando nuevamente diferencias notables. Así, entre el municipio más caro (Mislata) y el más barato (Foios) existe una diferencia de 20.000 €.

La contribución más relevante del trabajo radica precisamente en estas diferencias. Solares muy próximos geográficamente pueden presentar valores muy diferentes en cuanto a su posibilidad de negocio. El coste de la construcción por supuesto que es un indicador relevante, pero en este trabajo se ha dejado constante para realizar la comparación y resulta sorprendente observar cómo existen diferencias tan importantes tanto en los precios de repercusión de suelo, como en las diferentes tasas e impuestos. Existen desfases importantes entre los precios de venta de los

valores del suelo, y los precios de venta, de tal forma que es interesante realizar estudios de este tipo con cierta frecuencia para aprovechar a nivel de desarrollo de negocio esta situación.

Además, para su mejor visualización se ha trasladado la información a mapas para conocer de manera más rápida e intuitiva esta información.

En futuros trabajos sería interesante replicar esta metodología con otro tipo de negocio, como el alquiler y comparar las tasas de rentabilidad con la venta.

7. BIBLIOGRAFÍA

- Agencias. (13 de Octubre de 2008). El Gobierno avalará con 100.000 millones la deuda de la banca. *El País*. Obtenido de https://elpais.com/economia/2008/10/13/actualidad/1223883177_850215.html
- Agencias. (18 de Noviembre de 2009). La Justicia tiene 730 investigaciones abiertas contra políticos por corrupción. *El País*. Obtenido de https://elpais.com/elpais/2009/11/18/actualidad/1258535851_850215.html
- Agencias. (5 de Diciembre de 2012). Transparencia Internacional llama a frenar la corrupción para salir de la crisis. *El País*. Obtenido de https://elpais.com/internacional/2012/12/05/actualidad/1354713949_423971.html
- Agencias. (29 de Enero de 2013). El 'caso Nóos' ha imputado a todos los miembros de su junta directiva... excepto a la infanta. *20 minutos*. Obtenido de <https://www.20minutos.es/noticia/1715423/0/infanta-cristina/miembro-noos/no-imputada/>
- Ayuntamiento de Valencia. (2001). *Plano del Área Metropolitana*. Recuperado el 7 de Diciembre de 2017, de Web municipal de Valencia: <http://www.valencia.es>
- Ayuntamiento de Valencia. (2009). *Distritos de Valencia*. Recuperado el 11 de Diciembre de 2017, de Web municipal de Valencia: <http://www.valencia.es>
- Azpiroz, A. (11 de Diciembre de 2012). IU solicita una investigación «exhaustiva» de las cuentas suizas de 659 españoles. *La Voz de Cádiz*. Obtenido de <https://www.lavozdigital.es/cadiz/20121211/espana/solicita-investigacion-exhaustiva-cuentas-20121211.html>
- Barrero, A. (14 de Octubre de 2013). La amenaza del frío. *Energías Renovables*. Obtenido de <https://www.energias-renovables.com/panorama/aulla-en-bruselas-el-lobby-mas-feroz-20131014>
- Bedoya, J. G. (26 de Febrero de 2012). Jaque al paraíso fiscal. *El País*. Obtenido de https://elpais.com/sociedad/2012/02/25/actualidad/1330191512_281273.html
- Bernardos Domínguez, G. (2009). Creación y destrucción de la burbuja inmobiliaria en España. *Información Comercial Española. Revista de Economía ICE*, 23-40.
- Caparrós Navarro, A., Alvarelos Bermejo, R., & Fernández Caparrós, J. (2003). *Manual de gestión inmobiliaria* (Sexta ed.). Madrid: Colegio de Ingenieros de Caminos, Canales y Puertos.
- Díez, J. C. (5 de Enero de 2018). ¿Finalizó la crisis? *El País*. Obtenido de https://elpais.com/economia/2018/01/05/actualidad/1515150387_785502.html
- Fernández Martín, D. (2007). *La promoción inmobiliaria : aspectos prácticos* (Quinta ed.). Madrid: CIE Dossat 2000.
- García-Agulló, M. A. (2006). *El estudio de viabilidad de la promoción inmobiliaria : HEPI, herramienta para evaluación de promociones inmobiliaria* (2ª ed.). Madrid: CIE Dossat 2000.
- Garea, F. (17 de Mayo de 2012). El PP ratifica sin apoyos en el Congreso el mayor recorte al Estado de bienestar. *El País*. Obtenido de https://elpais.com/politica/2012/05/17/actualidad/1337245957_222091.html
- Ginés, G. (25 de Marzo de 2018). El sector inmobiliario lidera de nuevo la inversión extranjera en España. *ABC*. Obtenido de https://www.abc.es/economia/abci-sector-inmobiliario-lidera-nuevo-inversion-extranjera-espana-201803250156_noticia.html
- González Ordovás, M. J. (2000). *Políticas y estrategias urbanas: la distribución del espacio privado y público en la ciudad*. Madrid: Fundamentos.
- Llinares Millán, M. (2017). Apuntes de la asignatura Viabilidad Económica de Promociones Inmobiliarias.
- Machinea, J. L. (2009). La crisis financiera internacional: su naturaleza y los desafíos de política económica. *Revista Cepal*, 33-56.
- Muñoz Valero, S. (2006). *Manual de marketing inmobiliario* (2ª ed.). Madrid: CIE Dossat 2000.
- Naredo, J. M., & Taibo, C. (2013). *De la burbuja inmobiliaria al decrecimiento: causas, efectos y perspectivas de la crisis*. Madrid: Fundación Coloquio Jurídico Europeo.
- Navarro Astor, E., Llinares Millán, M., & Montañana i Aviñó, A. (2010). *Apuntes de economía y gestión empresarial en la edificación*. Valencia: Editorial UPV.
- Navarro Astor, E., Montañana i Aviñó, A., & Llinares Millán, M. (1999). *Introducción a la economía general para arquitectos técnicos : teoría y práctica*. Valencia: Editorial UPV.

- Navas Olóriz, J. (2009). *Claves para afrontar la crisis inmobiliaria : el mercado inmobiliario español. Análisis crítico y disfunciones. Especial atención a su fiscalidad y a la protección del consumidor inmobiliario desde una perspectiva notarial*. Las Rozas: La Ley.
- Ortí Sisternes, R. (2012). Los estudios de viabilidad de promociones: el caso de un edificio de oficinas y viviendas. *Trabajo Final de Máster*. Valencia: Universitat Politècnica de València.
- Parejo Navajas, G. (2002). *Manual práctico de la promoción inmobiliaria. Tomo I*. Valencia: CISS.
- Ruiz, M. (9 de Enero de 2013). Estudiar la carrera en Francia es cinco veces más barato que en España. *Cadena Ser*. Obtenido de http://cadenaser.com/ser/2013/01/09/sociedad/1357701217_850215.html
- Sáiz Pérez, J. (2008). Estudio de los impuestos locales que afectan a la promoción residencial en las capitales de provincia de España. Un análisis comparativo. *Trabajo Final de Máster*. Valencia: Universitat Politècnica de València.
- Sarries, N. M. (21 de Julio de 2016). Desahucios en España: Desde el inicio de la crisis más de 400.000 familias pierden una vivienda. *Voz Pópuli*. Obtenido de https://www.vozpopuli.com/economia-y-finanzas/Banco_de_Espana-Desahucios-Bancos-viviendas-desahucios-vivienda-cgpj-banco_de_espana_0_936806326.html
- Soriano Bel, J. M. (2002). *Tributación de promotores, constructores y arrendadores de inmuebles* (4ª ed.). Valencia: CISS.
- Trillo, M. (29 de Noviembre de 2013). El Congreso aprueba la Lomce con los únicos votos a favor del PP. *ABC*. Obtenido de <https://www.abc.es/sociedad/20131128/abci-congreso-aprueba-lomce-201311281144.html>
- Vélez, A. M. (17 de Abril de 2011). Los expolíticos ganan peso en las grandes empresas. *Público*. Obtenido de <https://www.publico.es/actualidad/expoliticos-ganan-peso-grandes-empresas.html>

8. TABLA DE ILUSTRACIONES

Figura 1. Evolución del peso del sector de la construcción en el PIB de España desde 2005 hasta 2015.	9
Figura 2. Evolución del PIB per cápita en España entre el año 1985 y 2016.	11
Figura 3. Evolución del precio de la vivienda nueva en España entre el año 1985 y 2013.....	12
Figura 4. Evolución de la tasa de desempleo en España desde 2006 hasta 2017.	14
Figura 5. Número de españoles residiendo en el extranjero desde el 2009 al 2018.	15
Figura 6. Portada del periódico estadounidense The Washington Post el día 19 de mayo de 2011 con una foto de la Puerta del Sol de Madrid con las acampadas del movimiento 15M	16
Figura 7. Evolución del precio de la vivienda libre desde el 2005 al 2017.	18
Figura 8. Evolución del número de transacciones de compraventa de viviendas desde el 2007 al 2017.	18
Figura 9. Evolución del alquiler por m ² en Barcelona Madrid y Valencia desde 2009 hasta 2018.	19
Figura 10. Evolución del número de hipotecas concedidas sobre viviendas desde 2003 hasta 2017.	19
Figura 11. Evolución del Euribor a 1 año desde 2008 al 2016.....	20
Figura 12. Evolución del stock de viviendas sin vender en España desde 2005 al 2017.	20
Figura 13. Evolución del precio del suelo urbano desde el 2007 al 2017.	21
Figura 14. Evolución de visados para obra nueva de uso residencial desde el 2004 al 2017.	21
Figura 15. Diagrama de flujo de las fases de desarrollo de una promoción inmobiliaria.	24
Figura 16. Características del edificio de referencia para el cálculo del Módulo Básico de Edificación.	31
Figura 17. Herramienta del IVE para el cálculo del coste unitario de ejecución de una edificación.	32
Figura 18. Ritmos medios de ejecución de obra.	33
Figura 19. Esquema del proceso seguido para la realización del estudio.....	41
Figura 20. Términos municipales de la Huerta de Valencia. Localizaciones que se van a estudiar.	46
Figura 21. Municipios de la Huerta de Valencia. Localizaciones que se van a estudiar.	44
Figura 22. Delimitación de los distritos de Valencia. Localizaciones que se van a estudiar.	47
Figura 23. Distritos de Valencia. Localizaciones que se van a estudiar.....	45
Figura 24. Cálculo del coste unitario de construcción mediante la herramienta del IVE.....	50
Figura 25. Estimación del coste de construcción de garajes, trasteros y locales.	50
Figura 26. Previsión del ritmo de ventas.	55
Figura 27. Anuncio de venta de terreno para edificar.....	56
Figura 28. Precio unitario de derribo.	57
Figura 29. Eje temporal de los costes de la promoción.	62
Figura 30. Precio medio de venta de suelo	71
Figura 31. Mapa del precio medio de venta de suelo	72
Figura 32. Mapa del precio medio de venta suelo en Valencia.....	73
Figura 33. Precio medio de venta de vivienda de obra nueva	74
Figura 34. Mapa del precio medio de venta de vivienda de obra nueva	75
Figura 35. Mapa del precio medio de venta de vivienda de obra nueva	76
Figura 36. Rentabilidad económica de la realización de la promoción inmobiliaria tipo.....	77
Figura 37. Mapa de rentabilidad económica de la realización de la promoción inmobiliaria tipo	78
Figura 38. Mapa rentabilidad económica de la realización de la promoción inmobiliaria tipo en Valencia	79
Figura 39. TIR de la realización de la promoción inmobiliaria tipo.....	80

Figura 40. Mapa de TIR de la realización de la promoción inmobiliaria tipo	81
Figura 41. Mapa de TIR de la realización de la promoción inmobiliaria tipo en Valencia	82
Figura 42. Impuestos y tasas en cada localización de la promoción inmobiliaria tipo.....	83
Figura 43. Mapa de impuestos y tasas en cada localización de la promoción inmobiliaria tipo	84
Figura 44. Mapa de impuestos y tasas en cada localización de la promoción inmobiliaria tipo en Valencia	85
Tabla 1. Municipios y barrios/distritos donde se va a estudiar su localización.	48
Tabla 2. Costes de construcción del estudio de viabilidad.	51
Tabla 3. Importe del honorario base para la estimación de honorarios.....	51
Tabla 4. Coeficientes correctores para la estimación de los honorarios.	52
Tabla 5. Coste de honorarios del arquitecto.	53
Tabla 6. Tabla para el cálculo de los honorarios pertenecientes al proyecto de telecomunicaciones	53
Tabla 7. Coste de honorarios de proyecto de telecomunicaciones.....	53
Tabla 8. Coeficientes correctores para estimar los honorarios del arquitecto técnico	54
Tabla 9. Coste de honorarios del arquitecto técnico.....	54
Tabla 10. Costes de licencias y autorizaciones en Valencia.	58
Tabla 11. Costes de seguros e impuestos en Valencia.	60
Tabla 12. Datos de cobros.....	61
Tabla 13. Datos del préstamo hipotecario.	62
Tabla 14. Datos de mercado de las distintas localizaciones estudiadas	65
Tabla 15. Resultados de los estudios de viabilidad de las distintas localizaciones estudiadas.....	68

ANEXO I. HOJA DE CALCULO

MARIO NAVARRO GARCÍA Localización: **ALGIROS** (VALENCIA)

DATOS GENERALES	
IVA	
IVA GENERAL	21%
IVA REDUCIDO	10%
IVA SUPERREDUCIDO	4%
RETENCIÓN IRPF (GENERAL)	
	15%
ITP y AJD	
ITP	10%
AJD	1,50%
IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES	
	25%

DATOS SOLAR		RITMO PAGO SOLAR																
PRECIO SOLAR	476.363,64	350,27	MES 1	MES 2	MES 3	MES 4	MES 5	MES 6	MES 7	MES 8	MES 9	MES 10	MES 11	MES 12	MES 13	MES 14	MES 15	MES 16
		€/m2	20%			80%												
NOTARIO	471,79		MES ESCRITURA PÚBLICA															
REGISTRADOR	255,66		MES 4															
DESCUENTO NOTARIOS Y REGISTRADORES	5%																	

DATOS CONSTRUCCIÓN					RITMO PAGO CERTIFICACIONES																			
	VIVIENDAS TIPO A	VIVIENDAS TIPO B	LOCALES COMERCIALES	GARAIES	MES 1	MES 2	MES 3	MES 4	MES 5	MES 6	MES 7	MES 8	MES 9	MES 10	MES 11	MES 12	MES 13	MES 14	MES 15	MES 16	MES 17	MES 18	MES 19	MES 20
SUPERFICIE (m2)	608	500	252	560																				
COSTE (€/m2)	587,88	587,88	311,576	311,5764									0,80%	3,00%	6,20%	9,00%	11,60%	12,80%	12,80%	12,80%	12,00%	9,20%	6,00%	3,80%
UNIDADES	8	4	4	16	COMPROBACIÓN																			
PRECIO VENTA UNITARIO	130.244,17	214.217,39	63.378,00	16.500,00									100,00%											
PRECIO VENTA (€/m2)	1713,74	1713,74	1006																					
RELACION PEC/PEM	1,2				DEVOLUCIÓN RETENCIÓN																			
PEC	904.371,08																							
PEM	753.642,56																							
RETENCIÓN DE OBRA	5%																							

DATOS HONORARIOS FACULTATIVOS				RITMO PAGO HONORARIOS ARQUITECTO																			
HONORARIOS ARQUITECTO	47.641,23			MES 1	MES 2	MES 3	MES 4	MES 5	MES 6	MES 7	MES 8	MES 9	MES 10	MES 11	MES 12	MES 13	MES 14	MES 15	MES 16	MES 17	MES 18	MES 19	MES 20
PROYECTO BASICO	21.438,55	45%						45,00%				25,20%	0,75%	1,55%	2,25%	2,90%	3,20%	3,20%	3,20%	3,00%	2,30%	1,50%	5,95%
PROYECTO DE EJECUCION	11.910,31	25%		COMPROBACIÓN																			
DIRECCION DE OBRA	11.910,31	25%																					
LIQUIDACION	2.382,06	5%																					
HONORARIOS TELECO	1.165,96			RITMO PAGO HONORARIOS INGENIEROS																			
REDACCION DEL PROYECTO	619,04	53,09%		MES 1	MES 2	MES 3	MES 4	MES 5	MES 6	MES 7	MES 8	MES 9	MES 10	MES 11	MES 12	MES 13	MES 14	MES 15	MES 16	MES 17	MES 18	MES 19	MES 20
DIRECCION DE OBRA	546,92	46,91%										53,47%	1,41%	2,91%	4,22%	5,44%	6,00%	6,00%	6,00%	5,63%	4,32%	2,81%	1,78%
				COMPROBACIÓN																			
HONORARIOS ARQUITECTO TECNICO	24.410,84			RITMO PAGO HONORARIOS ARQUITECTO TECNICO																			
SEGURIDAD Y SALUD	7.260,00	30%		MES 1	MES 2	MES 3	MES 4	MES 5	MES 6	MES 7	MES 8	MES 9	MES 10	MES 11	MES 12	MES 13	MES 14	MES 15	MES 16	MES 17	MES 18	MES 19	MES 20
S.S. Estudio Básico Seg y salud	2.178,00	30%						15,17%				0,68%	2,54%	5,26%	7,63%	9,84%	10,86%	10,86%	10,86%	10,18%	7,80%	5,09%	3,22%
S.S. Dirección obra aprobación plan	1.524,60	21%		COMPROBACIÓN																			
S.S. Dirección obra	3.557,40	49%																					
DIRECCION DE OBRA	14.292,37	59%																					
CONTROL DE CALIDAD	2.858,47	12%																					

DATOS LICENCIAS Y AUTORIZACIONES				MES 5	
LICENCIA DE OBRAS	S/PEM	753.642,56		MES 7	
TASA	10.293,34	VALENCIA			
ICIO	22.609,28	3,00%			
LICENCIA DE PRIMERA OCUPACION				MES 20	
TASA	1.029,33	10,00%			
DECLARACIÓN DE OBRA NUEVA	S/PEC	904.371,08		MES 7	
NOTARIO	617,45				
AJD	13.565,57	1,50%			
REGISTRADOR	348,83				
DESCUENTO NOTARIOS Y REGISTRADORES	5%				
DECLARACIÓN DE DIVISIÓN HORIZONTAL	S/(PEC+V.SUELO)	1.380.734,71		MES 7	
NOTARIO	753,22				
AJD	20.711,02	1,50%			
REGISTRADOR	9.841,08				
Valor de cada finca	43.147,96				
nº de fincas	32,00				
DESCUENTO NOTARIOS Y REGISTRADORES	5%				
DESCUENTO REGISTRADOR EN D.H.	30%				

DATOS SEGUROS E IMPUESTOS				MES 8	
SEGURO DE RESPONSABILIDAD DECENAL	s/PEM	753.642,56		MES 8	
CONTROL TECNICO	3.768,21	0,50%			
POLIZA DE SEGURO	5.275,50	0,70%		MES 8	30%
				MES 20	70%
IAE					
CUOTA FIJA	186,61				

COEFICIENTE DE PONDERACION	1,31
RECARGO PROVINCIAL	1,29
BONIFICACIONES	0%
TOTAL CUOTA FIJA	315,35
CUOTA VARIABLE	1,87
M2 VENDIDOS	1920
COEFICIENTE DE PONDERACION	1,31
RECARGO PROVINCIAL	1,29
BONIFICACIONES	0%
TOTAL CUOTA VARIABLE	6067,42
IBI	
VALOR CATASTRAL INMUEBLE	184.637,07
TIPO IMPOSITIVO	0,775%
BONIFICACION PROMOTORES	90%
TOTAL IBI	143,09
RM	0,387596899

SEPTIEMBRE

MES 25

MARZO

DATOS GESTION Y ADMINISTRACION

DATOS DE GESTION	s/ INVERSION REALIZADA
% GASTOS DE ADMINISTRACION	3,00%
% GASTOS DE GERENCIA	4,00%

DATOS COMERCIALIZACION	s/ VOLUMEN DE VENTAS	2.416.334,96
% GASTOS VENTAS	2,00%	
% GASTOS PUBLICIDAD	1,00%	

PREVISION RITMO DE VENTAS

	MES 1	MES 2	MES 3	MES 4	MES 5	MES 6	MES 7	MES 8	MES 9	MES 10	MES 11	MES 12	MES 13	MES 14	MES 15	MES 16	MES 17	MES 18	MES 19	
8 VIVIENDAS TIPO A													1	2	1	1	2	1		
4 VIVIENDAS TIPO B														1	-	1	-	2		
4 LOCALES COM.													1	1	-	-	1	1		
16 GARAJES													2	4	1	2	3	4		

REPARTO GASTOS DE PUBLICIDAD

	MES 1	MES 2	MES 3	MES 4	MES 5	MES 6	MES 7	MES 8	MES 9	MES 10	MES 11	MES 12	MES 13	MES 14	MES 15	MES 16	MES 17	MES 18	MES 19	
													16,67%	16,67%	16,67%	16,67%	16,67%	16,67%		

DATOS COBROS

IVA REPERCUTIDO	
VIVIENDAS	10%
GARAJES	10%
LOCALES	21%

MES FIN OBRA 20

FORMA DE COBRO			
ENTRADA	5%	25%	25%
APLAZADO	15%	75%	75%
HIPOTECA - ENTREGA LLAVES	80%		

COSTE TRIMESTRAL AVAL ENTREGAS A CUENTA	0,25%
Interés legal del dinero	3,00%

PRESTAMO HIPOTECARIO

DATOS PRINCIPAL PRESTAMO							
PRINCIPAL PRESTAMO	80%	PRINCIPAL PRESTAMO	VIVIENDA A	VIVIENDA B	TOTAL	AJD	1,50%
INTERES	5,75%		833.562,71	685.495,65	1.519.058,37		

CAPITAL GARANTIZADO DE CADA VIVIENDA

	VIVIENDA A	VIVIENDA B		
PRINCIPAL VIVIENDA	104.195,34	171.373,91		
INTERESES	29.956,16	49.270,00	5	AÑOS
COSTAS JUDICIALES	26.048,83	42.843,48	25%	
TOTAL	160.200,33	263.487,39		
			TOTAL	
NOTARIO	1.929,68	1.112,02	3.041,70	
AJD	19.224,04	15.809,24	35.033,28	
REGISTRADOR	943,67	555,73	1.499,40	

DESCUENTO			
NOTARIO	25%	5%	
REGISTRADOR	25%	5%	5%

COBRO DISPOSICIONES	75%	RITMO DE OBRA
	25%	MES 21

PAGO GASTOS FINANCIEROS		
FASE I	MES 7	
FASE II	MES 8	
FASE III	MES 9	

GASTOS			
TASACION	1.352,28		
ESTUDIO	0,15%	2.278,59	
SEGURO INCENDIOS	0,1%	1.519,06	
COMISION APERTURA	0,1%	1.519,06	

ANEXO II. CUENTAS DE RESULTADOS DE CADA LOCALIZACIÓN

01.01. ALGIROS (VALENCIA)

1/2

CUENTA DE RESULTADOS DEL PROYECTO

	PROYECTO SIN FINANCIACION	PRESTAMO HIPOTECARIO SUBROGABLE
TOTAL VENTAS	2.416.334,96	2.416.334,96
GASTOS EXPLOTACION(SOLAR+CONSTR+HF+LIC+SEG+GEST)	1.710.472,20	1.710.472,20
MARGEN BRUTO DE EXPLOTACION	705.862,76	705.862,76
GASTOS COMERCIALES	72.490,05	72.490,05
BAIL	633.372,71	633.372,71
GASTOS FINANCIEROS	1.943,63	80.952,62
BAI	631.429,08	552.420,09
IMPUESTO SOCIEDADES (25%)	157.857,27	138.105,02
BN	473.571,81	414.315,07
	K	1,25%
	VAN	329.152,31 €
	TIR	3,302 % > 1,25 %

RENTABILIDAD A PARTIR DE LA CUENTA DE RESULTADOS

RE (RENTABILIDAD ECONOMICA)(BAIL/Gexp+Gcom)	35,52%
MARGEN SOBRE VENTAS (BAI/VENTAS)	26,13%
RF=RRP (BN/RECURSOS PROPIOS)	39,66%
REPERCUSION SUELO/ VENTAS (P° SUELO/VENTAS)	19,71%
REPERCUSION SUELO S/SUP. SOBRE RASANTE	429,93

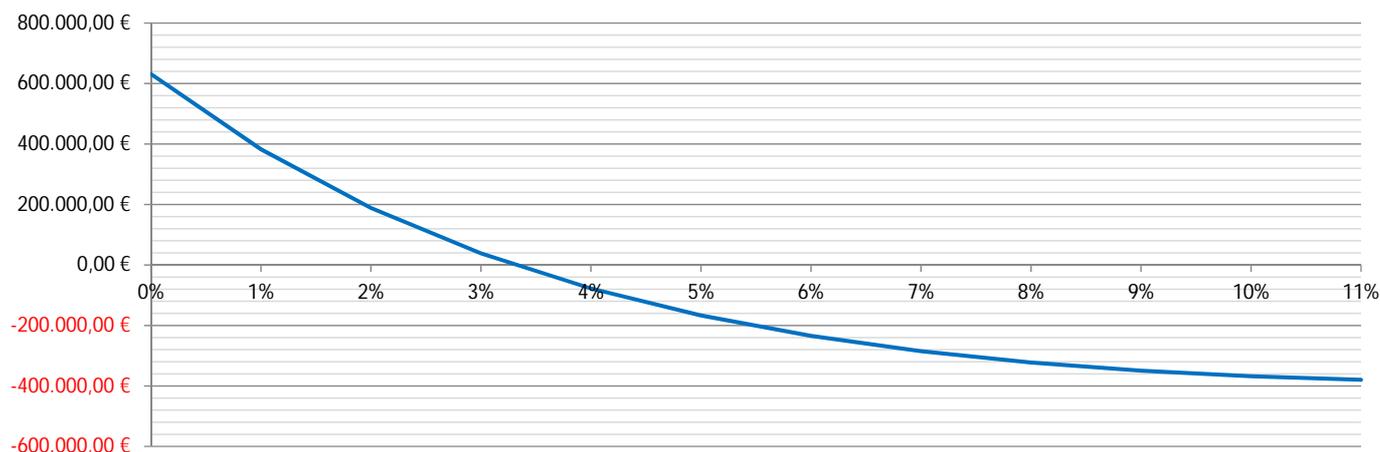
RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

PAY BACK O PLAZO DE RECUPERACION	21 MESES
----------------------------------	----------

RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

K (mensual)	VAN
0%	631.429,08 €
1%	382.513,18 €
2%	188.659,41 €
3%	38.259,82 €
4%	-77.826,64 €
5%	-166.809,56 €
6%	-234.383,43 €
7%	-285.051,94 €
8%	-322.381,23 €
9%	-349.198,04 €
10%	-367.745,01 €
11%	-379.802,63 €

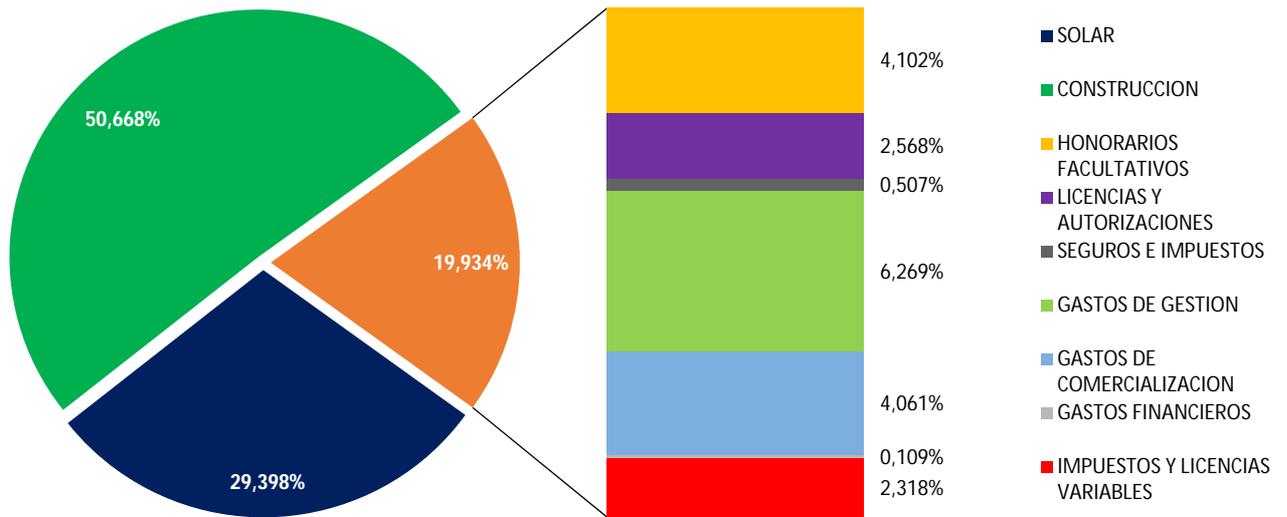
TIR	<u>MENSUAL</u> 3,302%	<u>ANUAL</u> 47,667%
-----	--------------------------	-------------------------



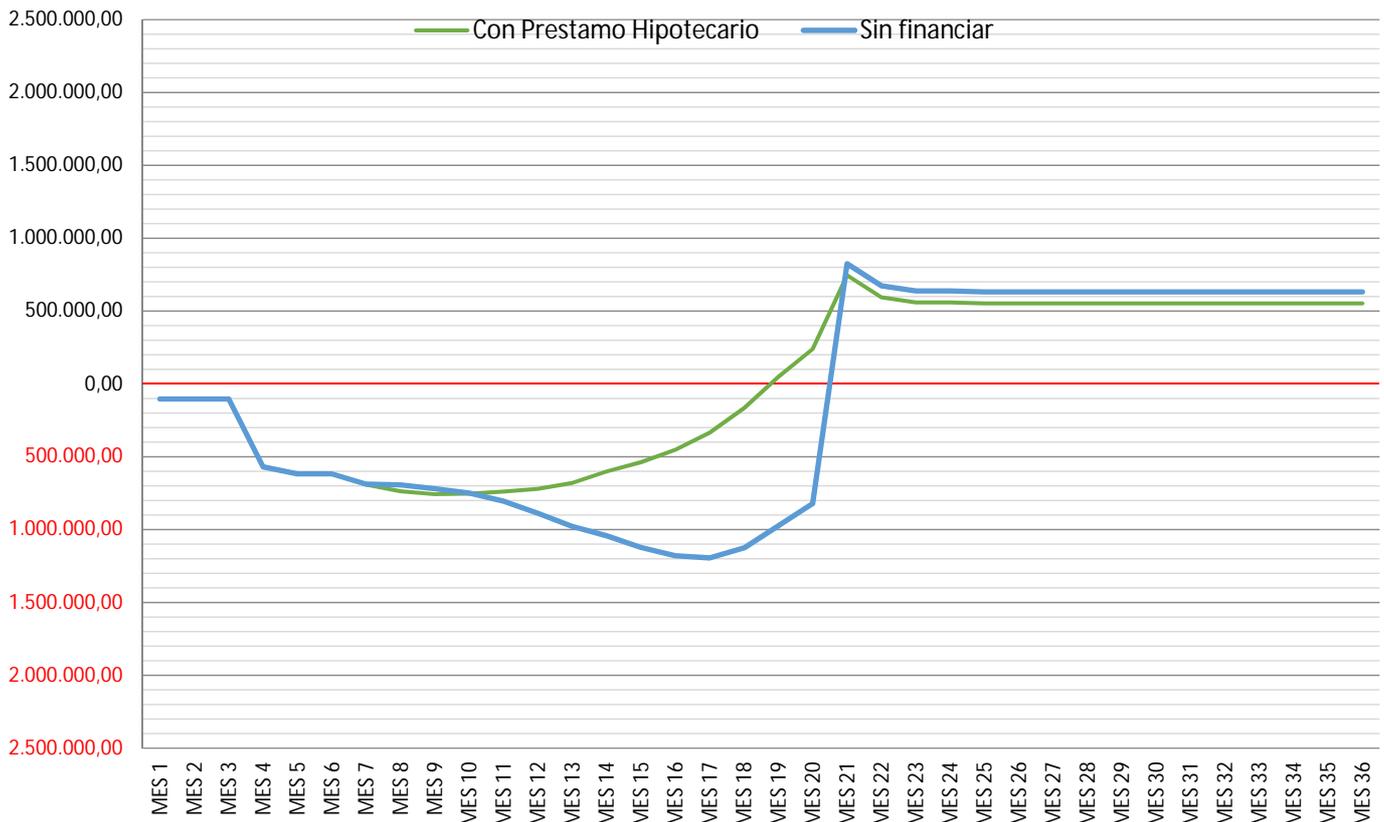
01.01. ALGIROS (VALENCIA)

ESTRUCTURA DE GASTOS

SOLAR	524.727,45	29,398%
CONSTRUCCION	904.371,08	50,668%
HONORARIOS FACULTATIVOS	73.218,03	4,102%
LICENCIAS Y AUTORIZACIONES	45.837,17	2,568%
SEGUROS E IMPUESTOS	9.043,71	0,507%
GASTOS DE GESTION	111.900,05	6,269%
GASTOS DE COMERCIALIZACION	72.490,05	4,061%
GASTOS FINANCIEROS	1.943,63	0,109%
IMPUESTOS Y LICENCIAS VARIABLES	41.374,71	2,318%
	1.784.905,88	100%



CASH FLOW



01.02. BENICALAP (VALENCIA)

1/2

CUENTA DE RESULTADOS DEL PROYECTO

	PROYECTO SIN FINANCIACION	PRESTAMO HIPOTECARIO SUBROGABLE
TOTAL VENTAS	2.210.648,30	2.210.648,30
GASTOS EXPLOTACION(SOLAR+CONSTR+HF+LIC+SEG+GEST)	2.036.197,55	2.036.197,55
MARGEN BRUTO DE EXPLOTACION	174.450,74	174.450,74
GASTOS COMERCIALES	66.319,45	66.319,45
BAIL	108.131,29	108.131,29
GASTOS FINANCIEROS	1.781,12	74.549,23
BAI	106.350,17	33.582,06
IMPUESTO SOCIEDADES (25%)	26.587,54	8.395,52
BN	79.762,63	25.186,55
	K	1,26%
	VAN	-140.192,54 €
	TIR	0,492 % < 1,26 %

RENTABILIDAD A PARTIR DE LA CUENTA DE RESULTADOS

RE (RENTABILIDAD ECONOMICA)(BAIL/Gexp+Gcom)	5,14%
MARGEN SOBRE VENTAS (BAI/VENTAS)	4,81%
RF=RRP (BN/RECURSOS PROPIOS)	5,16%
REPERCUSION SUELO/ VENTAS (P° SUELO/VENTAS)	33,83%
REPERCUSION SUELO S/SUP. SOBRE RASANTE	675,01

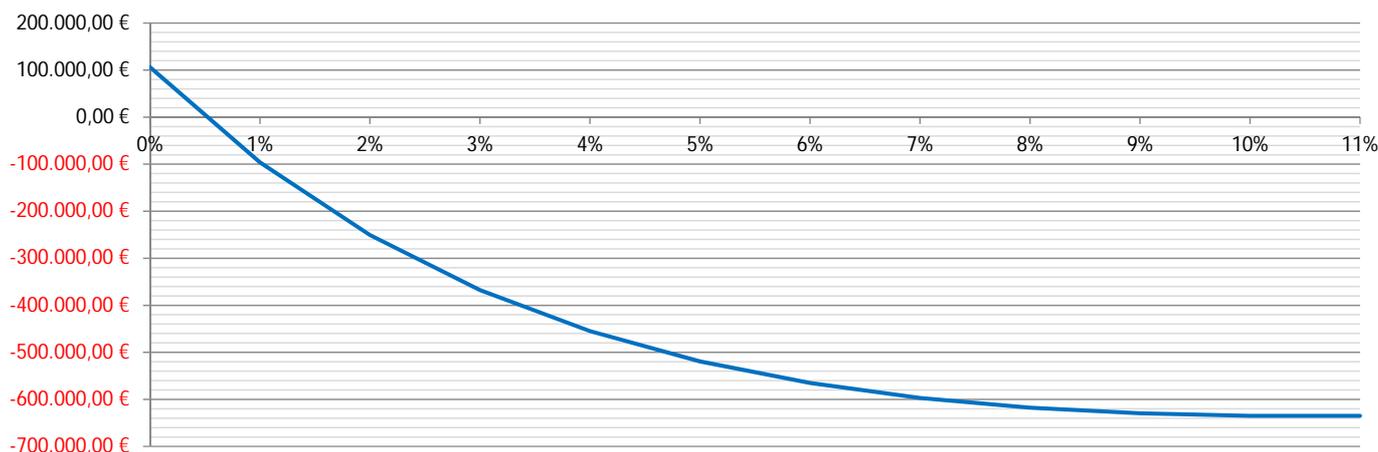
RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

PAY BACK O PLAZO DE RECUPERACION	21 MESES
----------------------------------	----------

RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

K (mensual)	VAN
0%	106.350,17 €
1%	-96.118,96 €
2%	-250.670,38 €
3%	-367.587,25 €
4%	-454.951,14 €
5%	-519.121,81 €
6%	-565.109,98 €
7%	-596.867,52 €
8%	-617.513,83 €
9%	-629.512,80 €
10%	-634.811,43 €
11%	-634.948,46 €

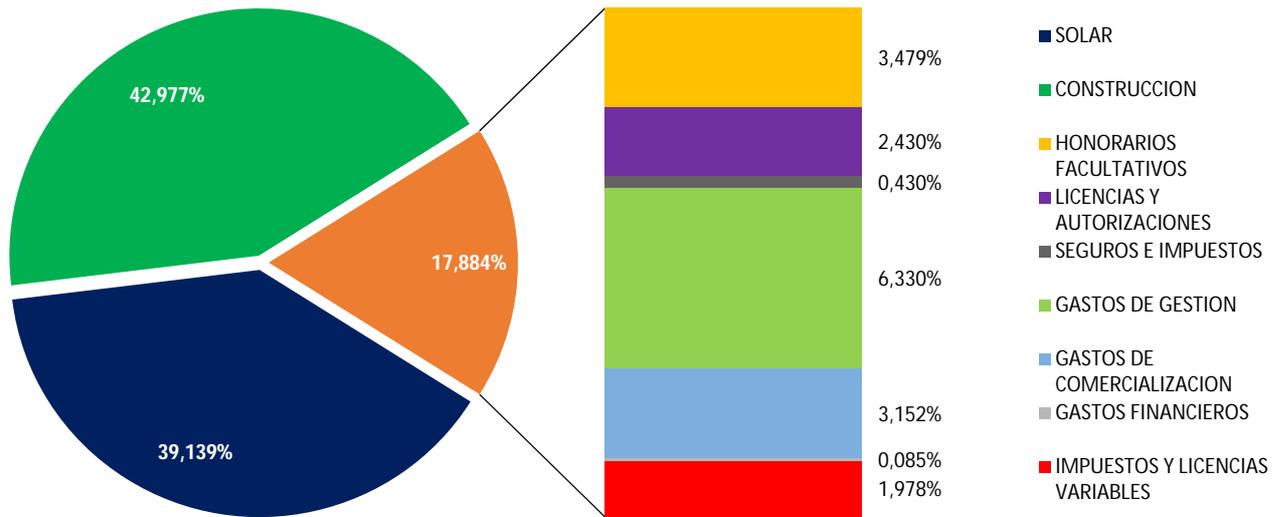
TIR	<u>MENSUAL</u> 0,492%	<u>ANUAL</u> 6,066%
-----	--------------------------	------------------------



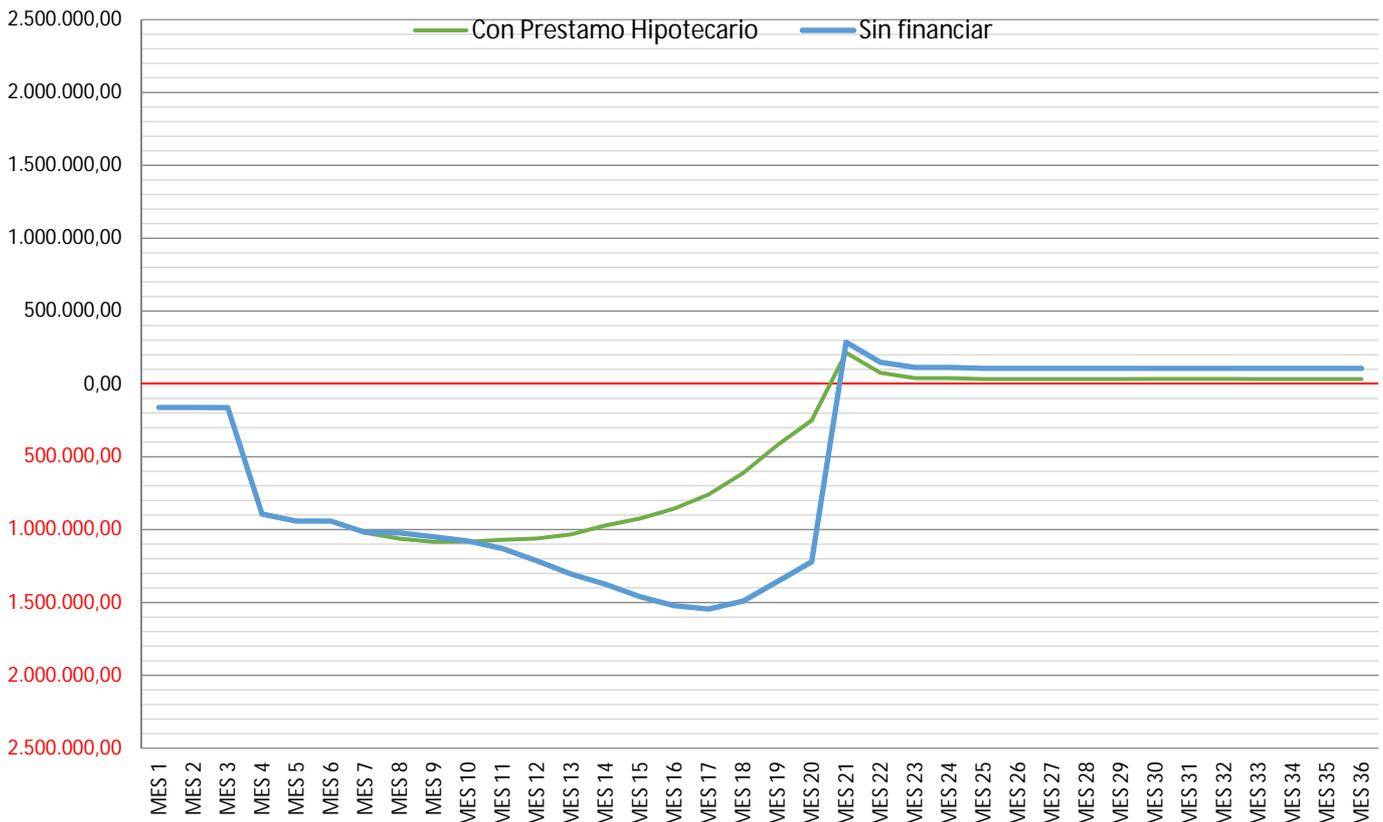
01.02. BENICALAP (VALENCIA)

ESTRUCTURA DE GASTOS

SOLAR	823.592,68	39,139%
CONSTRUCCION	904.371,08	42,977%
HONORARIOS FACULTATIVOS	73.218,03	3,479%
LICENCIAS Y AUTORIZACIONES	51.143,45	2,430%
SEGUROS E IMPUESTOS	9.043,71	0,430%
GASTOS DE GESTION	133.209,19	6,330%
GASTOS DE COMERCIALIZACION	66.319,45	3,152%
GASTOS FINANCIEROS	1.781,12	0,085%
IMPUESTOS Y LICENCIAS VARIABLES	41.619,41	1,978%
	2.104.298,12	100%



CASH FLOW



01.03. BENIMACLET (VALENCIA)

1/2

CUENTA DE RESULTADOS DEL PROYECTO

	PROYECTO SIN FINANCIACION	PRESTAMO HIPOTECARIO SUBROGABLE
TOTAL VENTAS	2.588.857,28	2.588.857,28
GASTOS EXPLOTACION(SOLAR+CONSTR+HF+LIC+SEG+GEST)	2.084.751,74	2.084.751,74
MARGEN BRUTO DE EXPLOTACION	504.105,55	504.105,55
GASTOS COMERCIALES	77.665,72	77.665,72
BAIL	426.439,83	426.439,83
GASTOS FINANCIEROS	2.087,28	86.596,49
BAI	424.352,55	339.843,34
IMPUESTO SOCIEDADES (25%)	106.088,14	84.960,83
BN	318.264,41	254.882,50
	K	1,25%
	VAN	102.269,65 €
	TIR	1,741 % > 1,25 %

RENTABILIDAD A PARTIR DE LA CUENTA DE RESULTADOS

RE (RENTABILIDAD ECONOMICA)(BAIL/Gexp+Gcom)	19,72%
MARGEN SOBRE VENTAS (BAI/VENTAS)	16,39%
RF=RRP (BN/RECURSOS PROPIOS)	20,54%
REPERCUSION SUELO/ VENTAS (P° SUELO/VENTAS)	30,45%
REPERCUSION SUELO S/SUP. SOBRE RASANTE	711,55

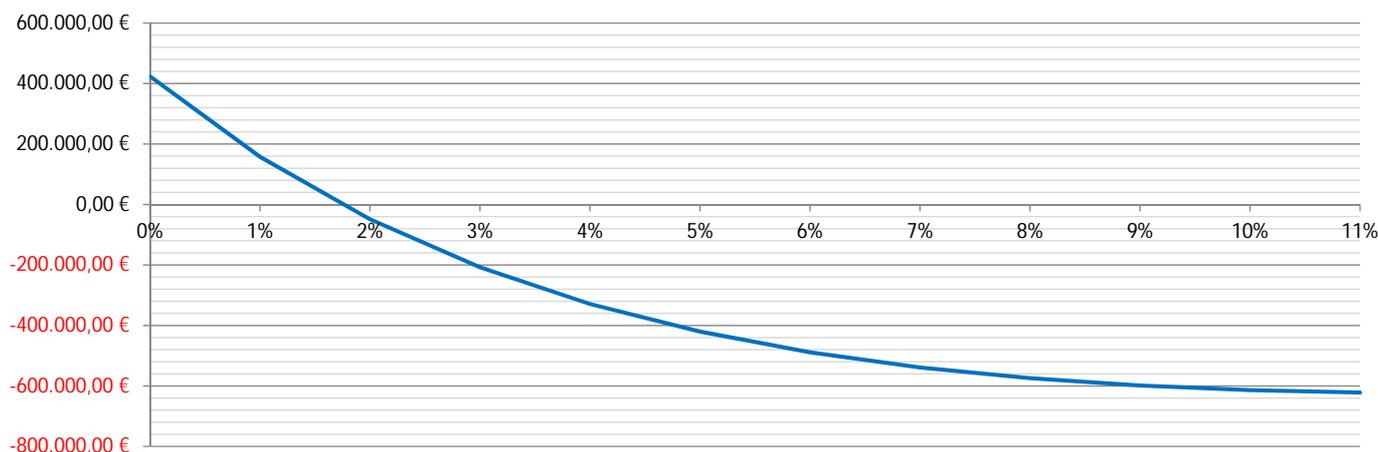
RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

PAY BACK O PLAZO DE RECUPERACION	21 MESES
----------------------------------	----------

RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

K (mensual)	VAN
0%	424.352,55 €
1%	157.922,28 €
2%	-48.366,21 €
3%	-207.198,25 €
4%	-328.568,31 €
5%	-420.363,05 €
6%	-488.814,74 €
7%	-538.854,78 €
8%	-574.389,69 €
9%	-598.517,32 €
10%	-613.696,25 €
11%	-621.878,98 €

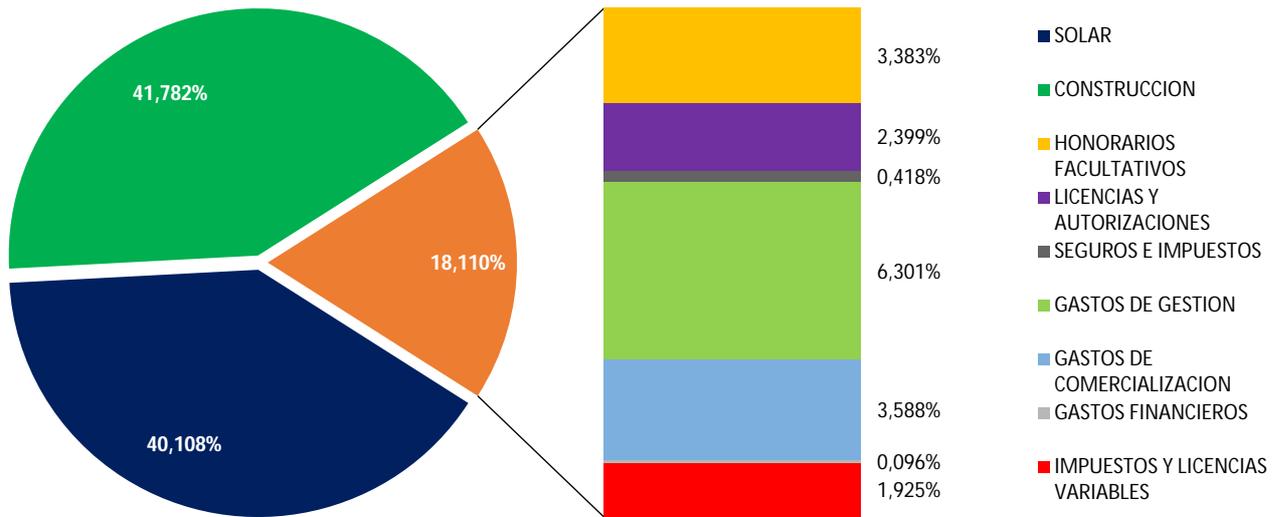
TIR	<u>MENSUAL</u> 1,741%	<u>ANUAL</u> 23,017%
-----	--------------------------	-------------------------



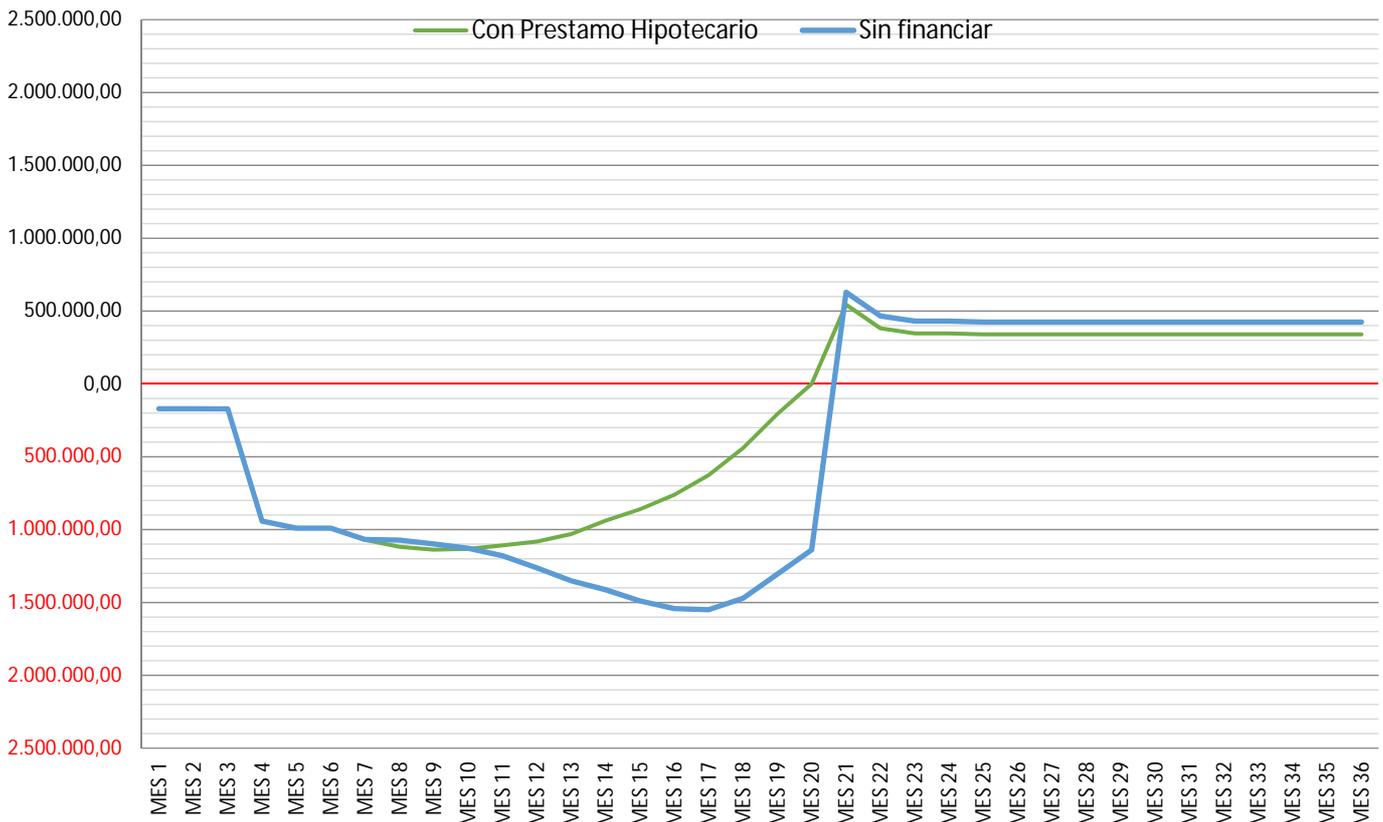
01.03. BENIMACLET (VALENCIA)

ESTRUCTURA DE GASTOS

SOLAR	868.142,87	40,108%
CONSTRUCCION	904.371,08	41,782%
HONORARIOS FACULTATIVOS	73.218,03	3,383%
LICENCIAS Y AUTORIZACIONES	51.934,52	2,399%
SEGUROS E IMPUESTOS	9.043,71	0,418%
GASTOS DE GESTION	136.385,63	6,301%
GASTOS DE COMERCIALIZACION	77.665,72	3,588%
GASTOS FINANCIEROS	2.087,28	0,096%
IMPUESTOS Y LICENCIAS VARIABLES	41.655,90	1,925%
	2.164.504,73	100%



CASH FLOW



01.04. CAMINS AL GRAU (VALENCIA)

1/2

CUENTA DE RESULTADOS DEL PROYECTO

	PROYECTO SIN FINANCIACION	PRESTAMO HIPOTECARIO SUBROGABLE
TOTAL VENTAS	3.056.387,12	3.056.387,12
GASTOS EXPLOTACION(SOLAR+CONSTR+HF+LIC+SEG+GEST)	1.711.488,16	1.711.488,16
MARGEN BRUTO DE EXPLOTACION	1.344.898,96	1.344.898,96
GASTOS COMERCIALES	91.691,61	91.691,61
BAIL	1.253.207,35	1.253.207,35
GASTOS FINANCIEROS	2.348,66	96.866,29
BAI	1.250.858,69	1.156.341,06
IMPUESTO SOCIEDADES (25%)	312.714,67	289.085,26
BN	938.144,01	867.255,79
	K	1,24%
	VAN	820.565,64 €
	TIR	5,672 % > 1,24 %

RENTABILIDAD A PARTIR DE LA CUENTA DE RESULTADOS

RE (RENTABILIDAD ECONOMICA)(BAIL/Gexp+Gcom)	69,50%
MARGEN SOBRE VENTAS (BAI/VENTAS)	40,93%
RF=RRP (BN/RECURSOS PROPIOS)	84,72%
REPERCUSION SUELO/ VENTAS (P° SUELO/VENTAS)	15,61%
REPERCUSION SUELO S/SUP. SOBRE RASANTE	430,70

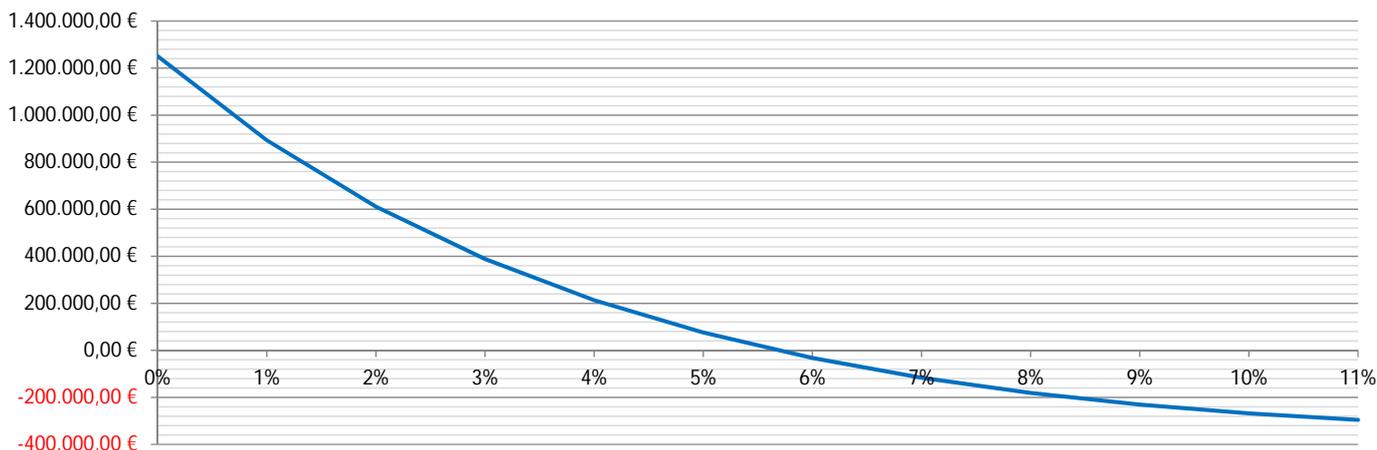
RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

PAY BACK O PLAZO DE RECUPERACION	21 MESES
----------------------------------	----------

RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

K (mensual)	VAN
0%	1.250.858,69 €
1%	893.546,13 €
2%	611.231,06 €
3%	388.468,93 €
4%	213.051,65 €
5%	75.311,80 €
6%	-32.419,42 €
7%	-116.235,43 €
8%	-180.985,37 €
9%	-230.533,80 €
10%	-267.964,75 €
11%	-295.742,36 €

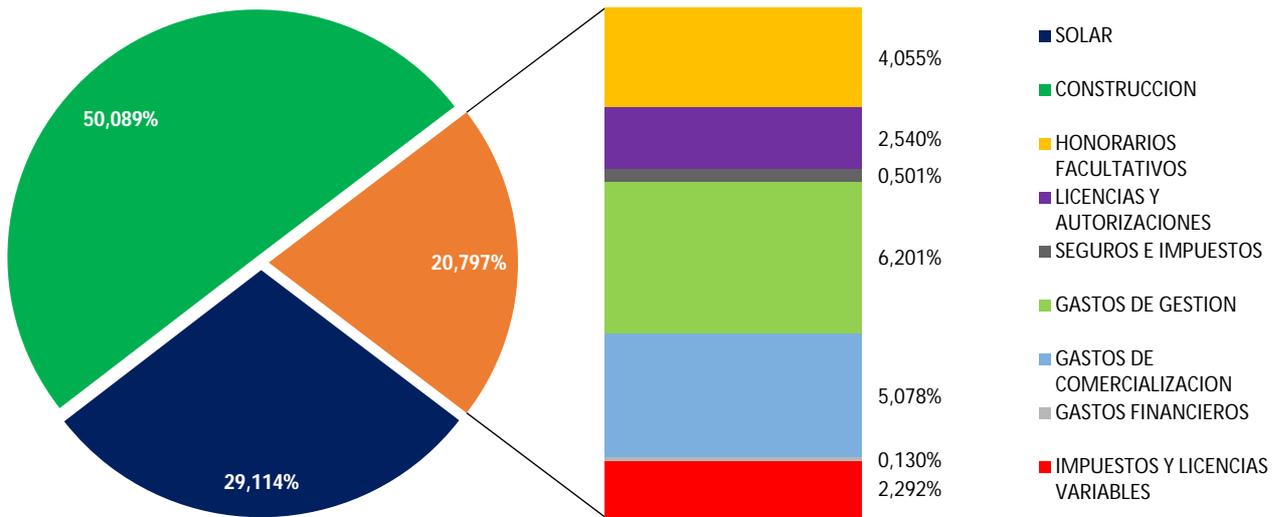
TIR	<u>MENSUAL</u> 5,672%	<u>ANUAL</u> 93,876%
-----	--------------------------	-------------------------



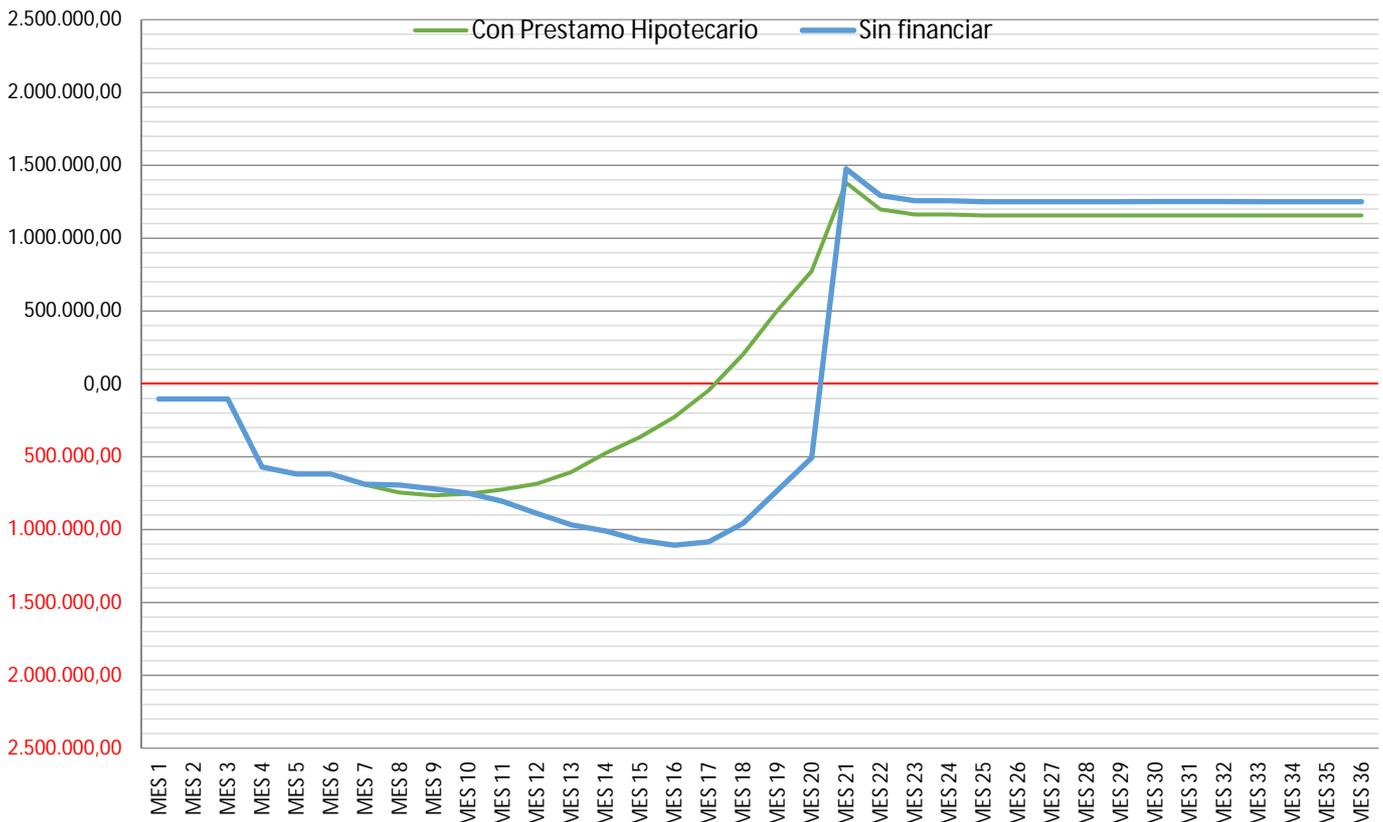
01.04. CAMINS AL GRAU (VALENCIA)

ESTRUCTURA DE GASTOS

SOLAR	525.659,64	29,114%
CONSTRUCCION	904.371,08	50,089%
HONORARIOS FACULTATIVOS	73.218,03	4,055%
LICENCIAS Y AUTORIZACIONES	45.853,72	2,540%
SEGUROS E IMPUESTOS	9.043,71	0,501%
GASTOS DE GESTION	111.966,52	6,201%
GASTOS DE COMERCIALIZACION	91.691,61	5,078%
GASTOS FINANCIEROS	2.348,66	0,130%
IMPUESTOS Y LICENCIAS VARIABLES	41.375,47	2,292%
TOTAL	1.805.528,44	100%



CASH FLOW



01.05. CAMPANAR (VALENCIA)

1/2

CUENTA DE RESULTADOS DEL PROYECTO

	PROYECTO SIN FINANCIACION	PRESTAMO HIPOTECARIO SUBROGABLE
TOTAL VENTAS	2.786.634,95	2.786.634,95
GASTOS EXPLOTACION(SOLAR+CONSTR+HF+LIC+SEG+GEST)	2.024.560,00	2.024.560,00
MARGEN BRUTO DE EXPLOTACION	762.074,95	762.074,95
GASTOS COMERCIALES	83.599,05	83.599,05
BAIL	678.475,90	678.475,90
GASTOS FINANCIEROS	2.206,69	91.288,31
BAI	676.269,21	587.187,60
IMPUESTO SOCIEDADES (25%)	169.067,30	146.796,90
BN	507.201,91	440.390,70
	K	1,24%
	VAN	312.352,75 €
	TIR	2,737 % > 1,24 %

RENTABILIDAD A PARTIR DE LA CUENTA DE RESULTADOS

RE (RENTABILIDAD ECONOMICA)(BAIL/Gexp+Gcom)	32,18%
MARGEN SOBRE VENTAS (BAI/VENTAS)	24,27%
RF=RRP (BN/RECURSOS PROPIOS)	34,82%
REPERCUSION SUELO/ VENTAS (P° SUELO/VENTAS)	26,49%
REPERCUSION SUELO S/SUP. SOBRE RASANTE	666,25

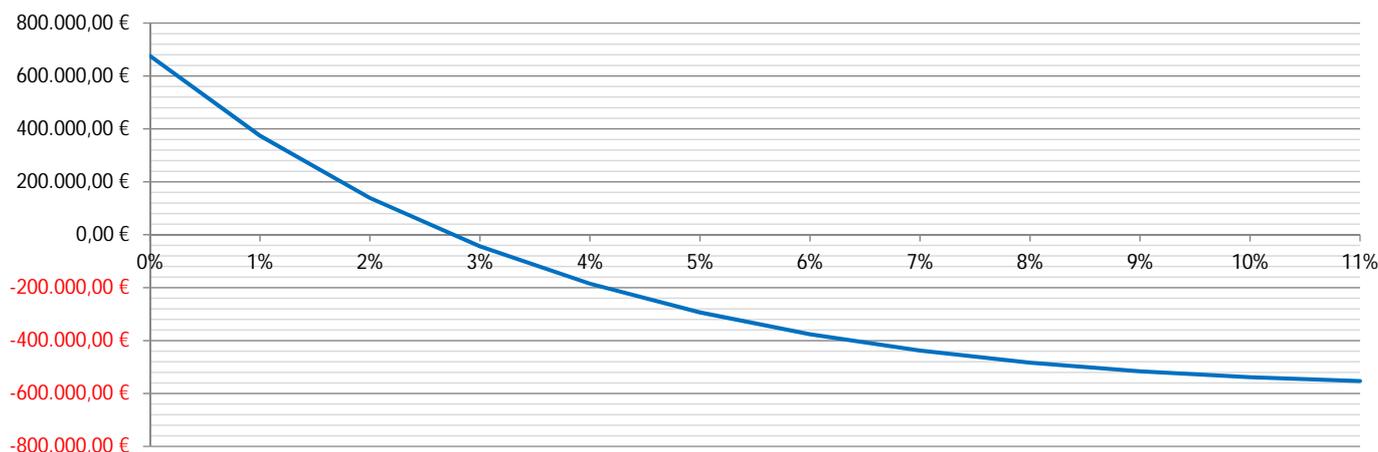
RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

PAY BACK O PLAZO DE RECUPERACION	21 MESES
----------------------------------	----------

RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

K (mensual)	VAN
0%	676.269,21 €
1%	374.607,99 €
2%	139.247,90 €
3%	-43.663,08 €
4%	-185.053,74 €
5%	-293.560,85 €
6%	-376.020,48 €
7%	-437.851,26 €
8%	-483.353,94 €
9%	-515.946,05 €
10%	-538.346,12 €
11%	-552.718,53 €

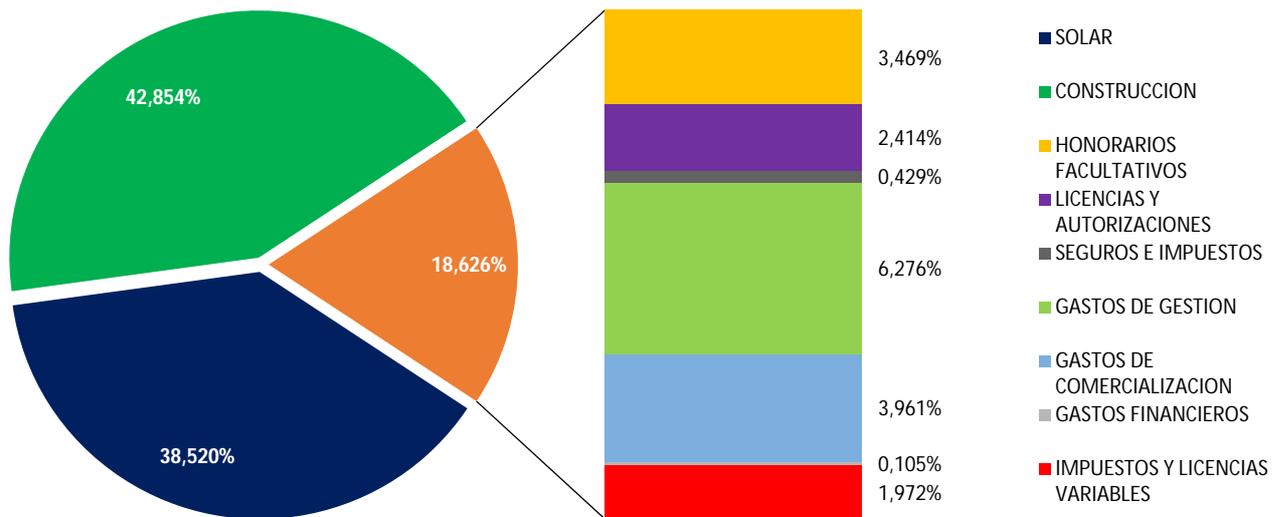
TIR	<u>MENSUAL</u> 2,737%	<u>ANUAL</u> 38,270%
-----	--------------------------	-------------------------



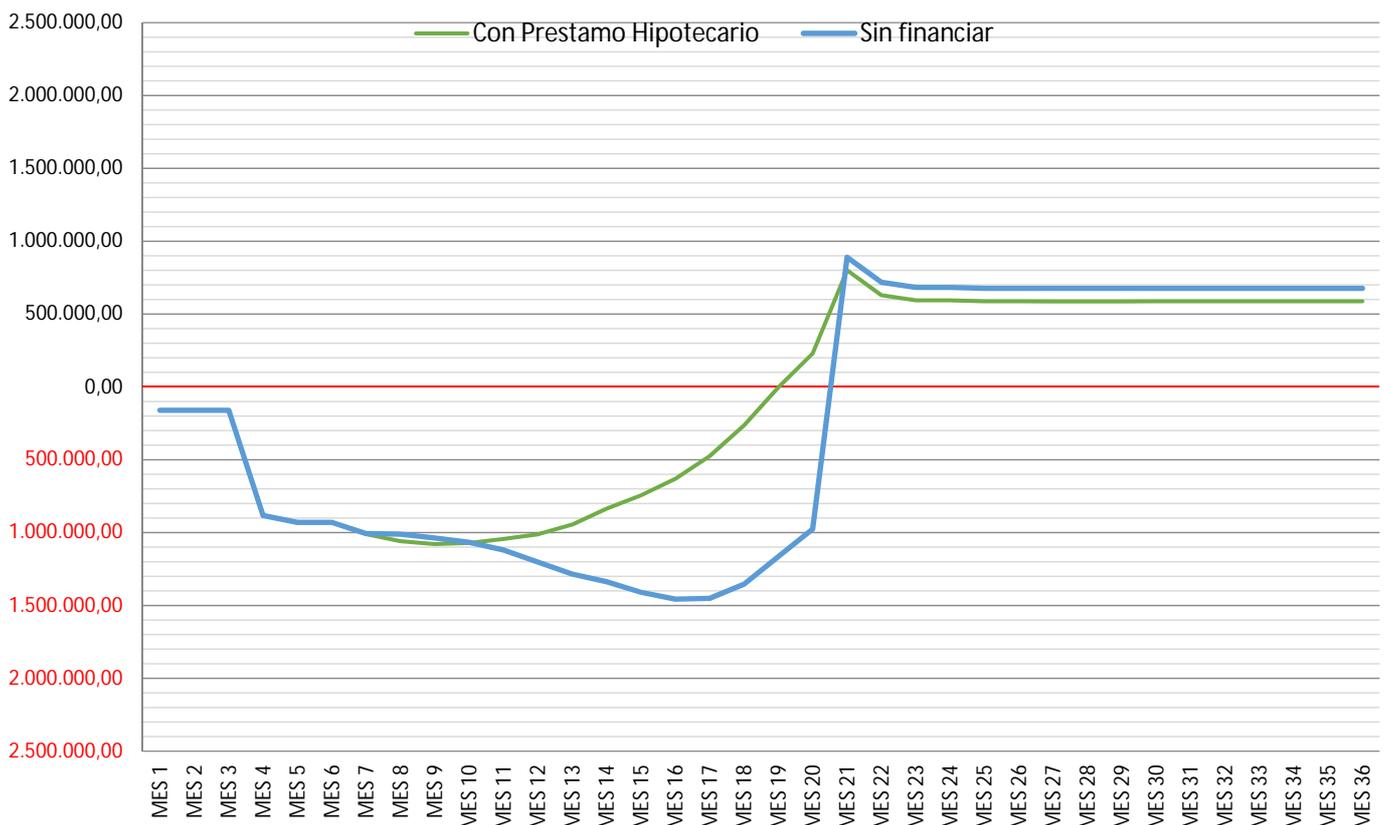
01.05. CAMPANAR (VALENCIA)

ESTRUCTURA DE GASTOS

SOLAR	812.914,81	38,520%
CONSTRUCCION	904.371,08	42,854%
HONORARIOS FACULTATIVOS	73.218,03	3,469%
LICENCIAS Y AUTORIZACIONES	50.953,84	2,414%
SEGUROS E IMPUESTOS	9.043,71	0,429%
GASTOS DE GESTION	132.447,85	6,276%
GASTOS DE COMERCIALIZACION	83.599,05	3,961%
GASTOS FINANCIEROS	2.206,69	0,105%
IMPUESTOS Y LICENCIAS VARIABLES	41.610,67	1,972%
TOTAL	2.110.365,74	100%



CASH FLOW



01.06. CIUTAT VELLA (VALENCIA)

1/2

CUENTA DE RESULTADOS DEL PROYECTO

	PROYECTO SIN FINANCIACION	PRESTAMO HIPOTECARIO SUBROGABLE
TOTAL VENTAS	4.983.580,41	4.983.580,41
GASTOS EXPLOTACION(SOLAR+CONSTR+HF+LIC+SEG+GEST)	2.702.280,07	2.702.280,07
MARGEN BRUTO DE EXPLOTACION	2.281.300,35	2.281.300,35
GASTOS COMERCIALES	149.507,41	149.507,41
BAIL	2.131.792,93	2.131.792,93
GASTOS FINANCIEROS	3.859,65	156.233,20
BAI	2.127.933,28	1.975.559,73
IMPUESTO SOCIEDADES (25%)	531.983,32	493.889,93
BN	1.595.949,96	1.481.669,80
	K	1,21%
	VAN	1.351.018,00 €
	TIR	4,793 % > 1,21 %

RENTABILIDAD A PARTIR DE LA CUENTA DE RESULTADOS

RE (RENTABILIDAD ECONOMICA)(BAIL/Gexp+Gcom)	74,75%
MARGEN SOBRE VENTAS (BAI/VENTAS)	42,70%
RF=RRP (BN/RECURSOS PROPIOS)	81,34%
REPERCUSION SUELO/ VENTAS (P° SUELO/VENTAS)	26,15%
REPERCUSION SUELO S/SUP. SOBRE RASANTE	1.176,23

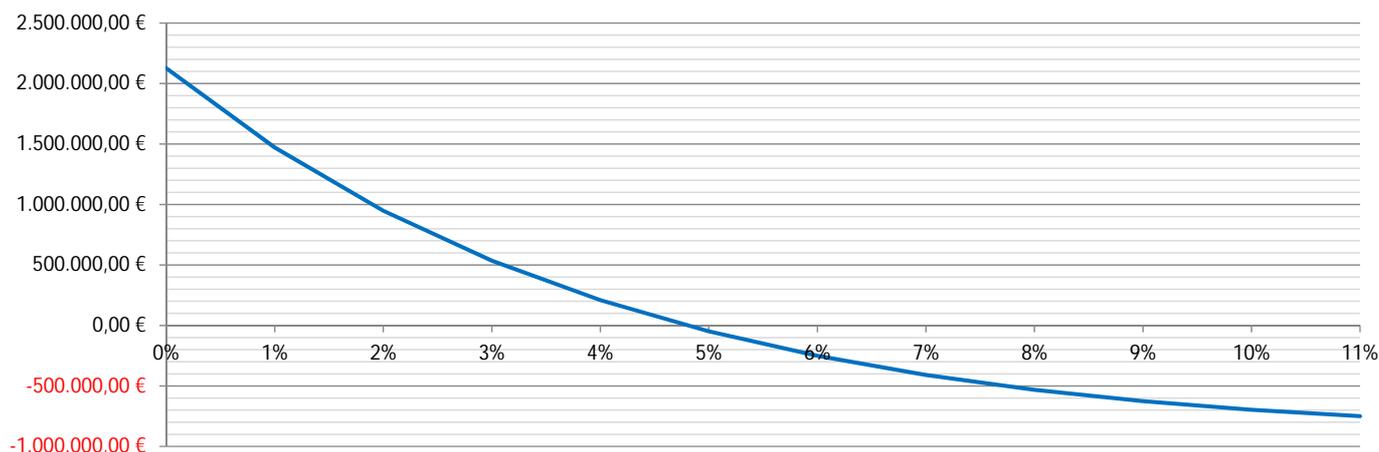
RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

PAY BACK O PLAZO DE RECUPERACION	21 MESES
----------------------------------	----------

RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

K (mensual)	VAN
0%	2.127.933,28 €
1%	1.470.684,02 €
2%	949.209,33 €
3%	535.987,19 €
4%	209.195,82 €
5%	-48.501,70 €
6%	-250.905,66 €
7%	-409.021,52 €
8%	-531.641,33 €
9%	-625.800,68 €
10%	-697.138,45 €
11%	-750.180,76 €

TIR MENSUAL ANUAL
4,793% 4,793% 75,374%

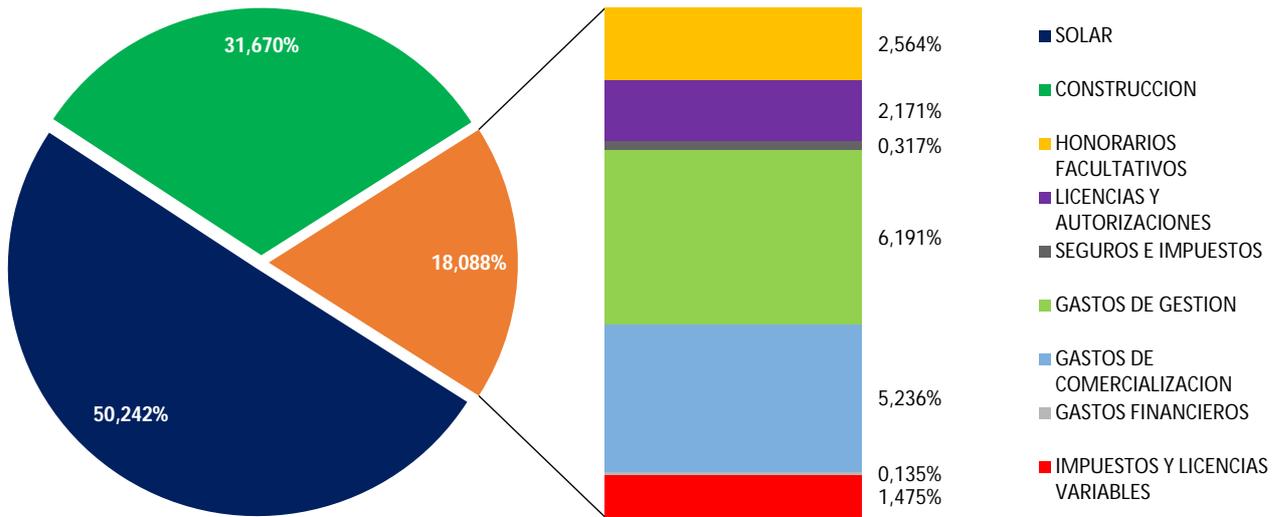


01.06. CIUTAT VELLA (VALENCIA)

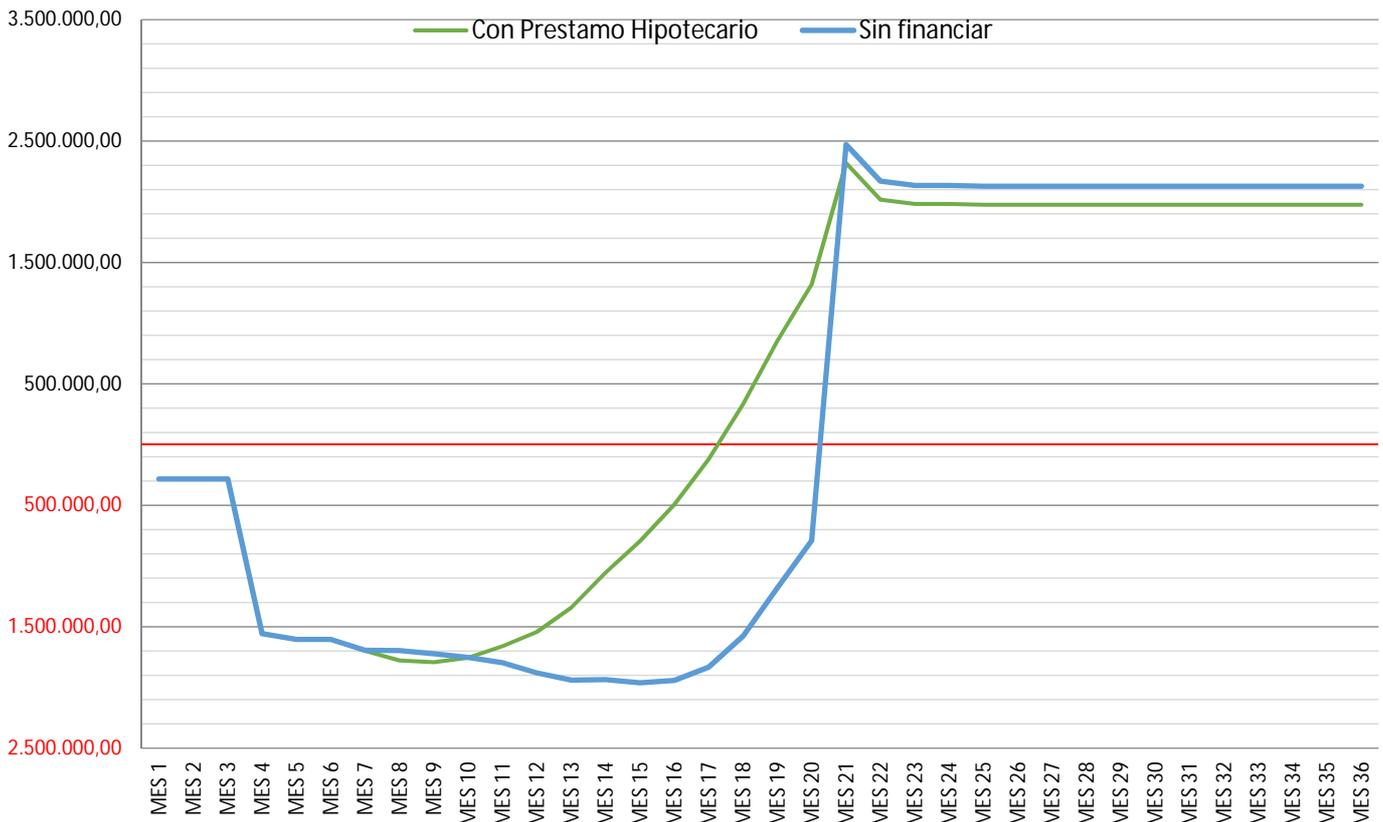
2/2

ESTRUCTURA DE GASTOS

SOLAR	1.434.747,05	50,242%
CONSTRUCCION	904.371,08	31,670%
HONORARIOS FACULTATIVOS	73.218,03	2,564%
LICENCIAS Y AUTORIZACIONES	61.995,64	2,171%
SEGUROS E IMPUESTOS	9.043,71	0,317%
GASTOS DE GESTION	176.784,68	6,191%
GASTOS DE COMERCIALIZACION	149.507,41	5,236%
GASTOS FINANCIEROS	3.859,65	0,135%
IMPUESTOS Y LICENCIAS VARIABLES	42.119,88	1,475%
TOTAL	2.855.647,13	100%



CASH FLOW



01.07. EL PLA DEL REAL (VALENCIA)

1/2

CUENTA DE RESULTADOS DEL PROYECTO

	PROYECTO SIN FINANCIACION	PRESTAMO HIPOTECARIO SUBROGABLE
TOTAL VENTAS	4.890.042,48	4.890.042,48
GASTOS EXPLOTACION(SOLAR+CONSTR+HF+LIC+SEG+GEST)	2.262.927,53	2.262.927,53
MARGEN BRUTO DE EXPLOTACION	2.627.114,94	2.627.114,94
GASTOS COMERCIALES	146.701,27	146.701,27
BAII	2.480.413,67	2.480.413,67
GASTOS FINANCIEROS	4.198,51	169.546,82
BAI	2.476.215,16	2.310.866,85
IMPUESTO SOCIEDADES (25%)	619.053,79	577.716,71
BN	1.857.161,37	1.733.150,14
	K	1,21%
	VAN	1.692.237,49 €
	TIR	6,332 % > 1,21 %

RENTABILIDAD A PARTIR DE LA CUENTA DE RESULTADOS

RE (RENTABILIDAD ECONOMICA)(BAII/Gexp+Gcom)	102,94%
MARGEN SOBRE VENTAS (BAI/VENTAS)	50,64%
RF=RRP (BN/RECURSOS PROPIOS)	116,26%
REPERCUSION SUELO/ VENTAS (P° SUELO/VENTAS)	19,16%
REPERCUSION SUELO S/SUP. SOBRE RASANTE	845,62

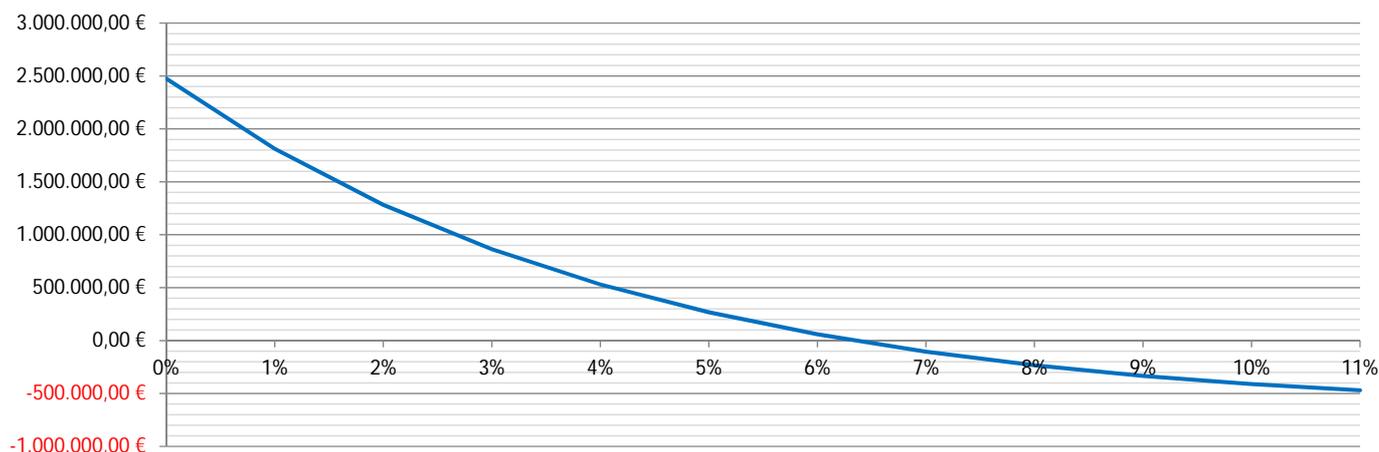
RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

PAY BACK O PLAZO DE RECUPERACION	21 MESES
----------------------------------	----------

RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

K (mensual)	VAN
0%	2.476.215,16 €
1%	1.811.476,02 €
2%	1.283.231,55 €
3%	863.684,77 €
4%	530.829,11 €
5%	267.207,26 €
6%	58.944,03 €
7%	-105.009,15 €
8%	-233.465,67 €
9%	-333.467,83 €
10%	-410.651,78 €
11%	-469.535,08 €

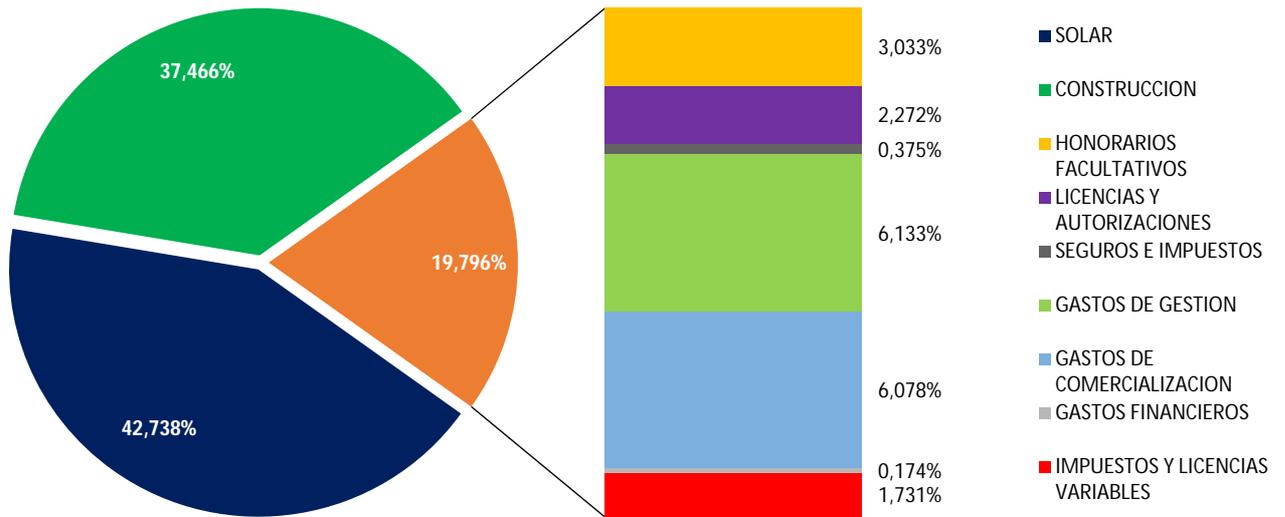
TIR	<u>MENSUAL</u> 6,332%	<u>ANUAL</u> 108,924%
-----	--------------------------	--------------------------



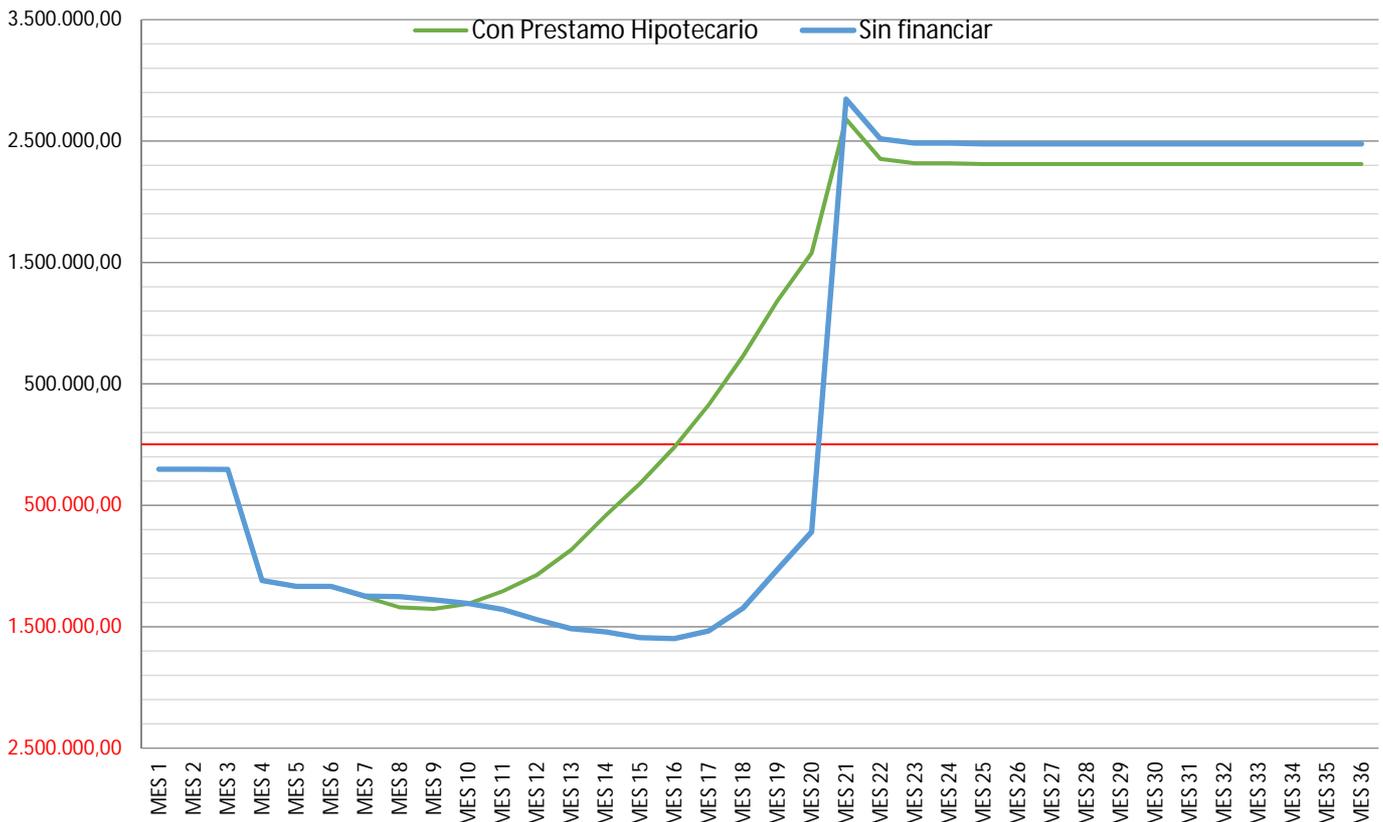
01.07. EL PLA DEL REAL (VALENCIA)

ESTRUCTURA DE GASTOS

SOLAR	1.031.625,49	42,738%
CONSTRUCCION	904.371,08	37,466%
HONORARIOS FACULTATIVOS	73.218,03	3,033%
LICENCIAS Y AUTORIZACIONES	54.837,46	2,272%
SEGUROS E IMPUESTOS	9.043,71	0,375%
GASTOS DE GESTION	148.041,99	6,133%
GASTOS DE COMERCIALIZACION	146.701,27	6,078%
GASTOS FINANCIEROS	4.198,51	0,174%
IMPUESTOS Y LICENCIAS VARIABLES	41.789,77	1,731%
TOTAL	2.413.827,31	100%



CASH FLOW



01.08. EXTRAMURS (VALENCIA)

1/2

CUENTA DE RESULTADOS DEL PROYECTO

	PROYECTO SIN FINANCIACION	PRESTAMO HIPOTECARIO SUBROGABLE
TOTAL VENTAS	3.189.396,79	3.189.396,79
GASTOS EXPLOTACION(SOLAR+CONSTR+HF+LIC+SEG+GEST)	2.212.626,43	2.212.626,43
MARGEN BRUTO DE EXPLOTACION	976.770,36	976.770,36
GASTOS COMERCIALES	95.681,90	95.681,90
BAIL	881.088,46	881.088,46
GASTOS FINANCIEROS	2.500,29	102.823,67
BAI	878.588,17	778.264,79
IMPUESTO SOCIEDADES (25%)	219.647,04	194.566,20
BN	658.941,12	583.698,59
	K	1,23%
	VAN	441.175,44 €
	TIR	3,026 % > 1,23 %

RENTABILIDAD A PARTIR DE LA CUENTA DE RESULTADOS

RE (RENTABILIDAD ECONOMICA)(BAIL/Gexp+Gcom)	38,17%
MARGEN SOBRE VENTAS (BAI/VENTAS)	27,55%
RF=RRP (BN/RECURSOS PROPIOS)	40,98%
REPERCUSION SUELO/ VENTAS (P° SUELO/VENTAS)	28,06%
REPERCUSION SUELO S/SUP. SOBRE RASANTE	807,77

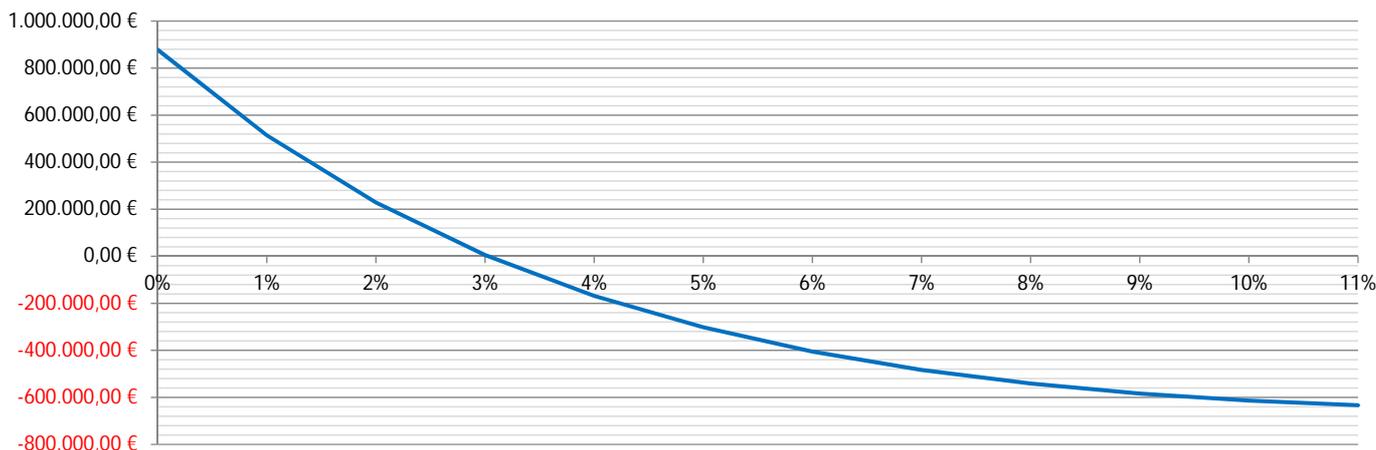
RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

PAY BACK O PLAZO DE RECUPERACION	21 MESES
----------------------------------	----------

RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

K (mensual)	VAN
0%	878.588,17 €
1%	513.999,79 €
2%	228.305,36 €
3%	5.165,11 €
4%	-168.332,11 €
5%	-302.406,28 €
6%	-405.160,64 €
7%	-483.030,11 €
8%	-541.132,23 €
9%	-583.542,22 €
10%	-613.509,19 €
11%	-633.626,33 €

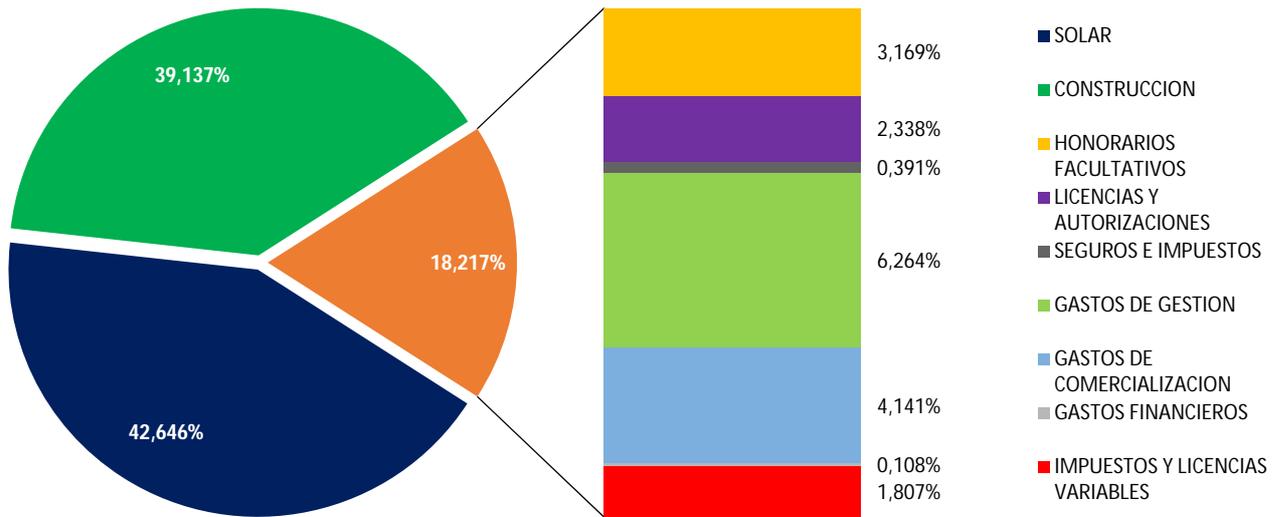
TIR	<u>MENSUAL</u> 3,026%	<u>ANUAL</u> 43,015%
-----	--------------------------	-------------------------



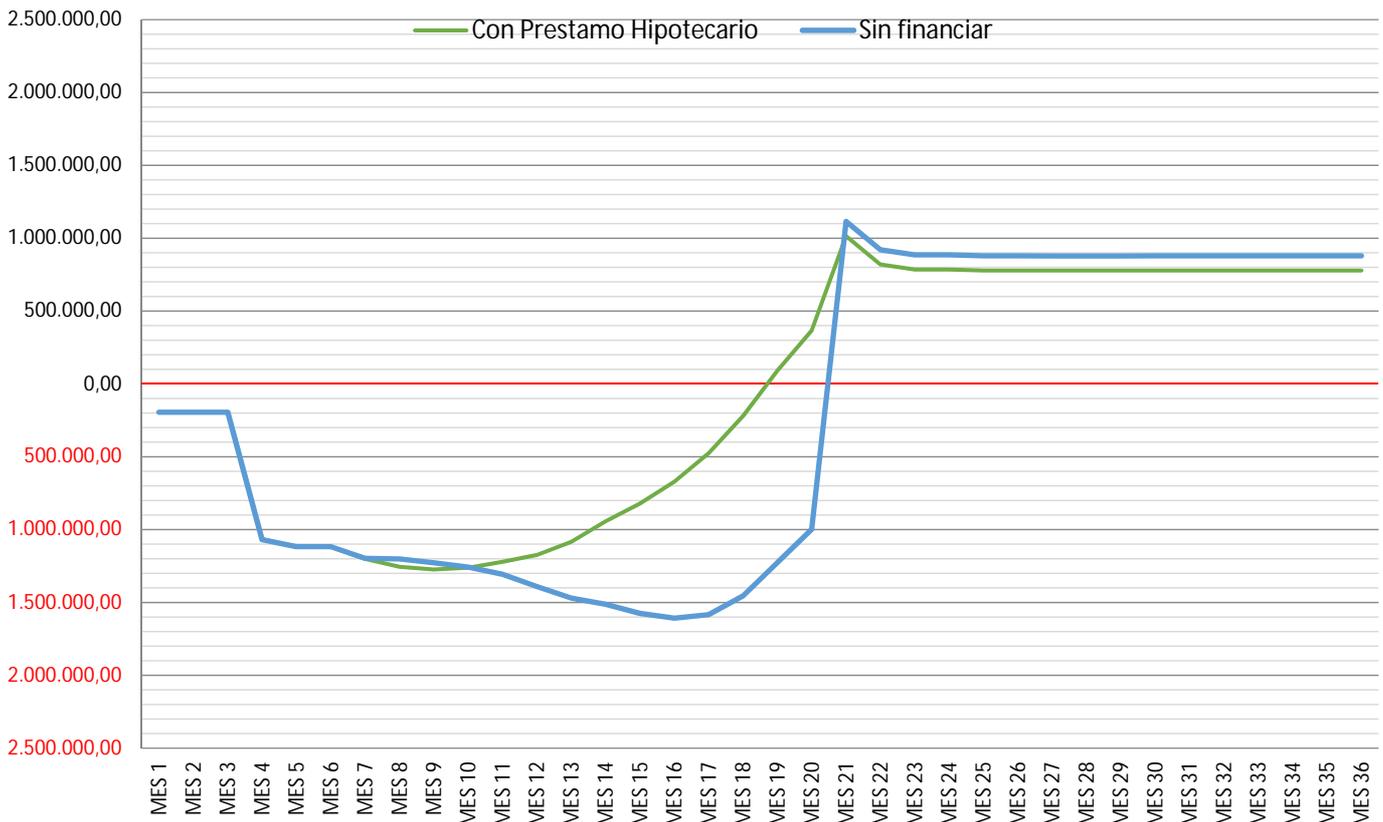
01.08. EXTRAMURS (VALENCIA)

ESTRUCTURA DE GASTOS

SOLAR	985.472,45	42,646%
CONSTRUCCION	904.371,08	39,137%
HONORARIOS FACULTATIVOS	73.218,03	3,169%
LICENCIAS Y AUTORIZACIONES	54.017,93	2,338%
SEGUROS E IMPUESTOS	9.043,71	0,391%
GASTOS DE GESTION	144.751,26	6,264%
GASTOS DE COMERCIALIZACION	95.681,90	4,141%
GASTOS FINANCIEROS	2.500,29	0,108%
IMPUESTOS Y LICENCIAS VARIABLES	41.751,98	1,807%
TOTAL	2.310.808,63	100%



CASH FLOW



01.09. JESÚS
(VALENCIA)

1/2

CUENTA DE RESULTADOS DEL PROYECTO

	PROYECTO SIN FINANCIACION	PRESTAMO HIPOTECARIO SUBROGABLE
TOTAL VENTAS	2.030.010,99	2.030.010,99
GASTOS EXPLOTACION(SOLAR+CONSTR+HF+LIC+SEG+GEST)	2.018.103,09	2.018.103,09
MARGEN BRUTO DE EXPLOTACION	11.907,90	11.907,90
GASTOS COMERCIALES	60.900,33	60.900,33
BAIL	-48.992,43	-48.992,43
GASTOS FINANCIEROS	1.541,87	65.044,69
BAI	-50.534,30	-114.037,12
IMPUESTO SOCIEDADES (25%)	0,00	0,00
BN	-50.534,30	-114.037,12

K 1,27%
VAN -258.689,43 €
TIR (-0,252 %) < 1,27 %

RENTABILIDAD A PARTIR DE LA CUENTA DE RESULTADOS

RE (RENTABILIDAD ECONOMICA)(BAIL/Gexp+Gcom)	-2,36%
MARGEN SOBRE VENTAS (BAI/VENTAS)	-2,49%
RF=RRP (BN/RECURSOS PROPIOS)	-3,32%
REPERCUSION SUELO/ VENTAS (P° SUELO/VENTAS)	36,10%
REPERCUSION SUELO S/SUP. SOBRE RASANTE	661,39

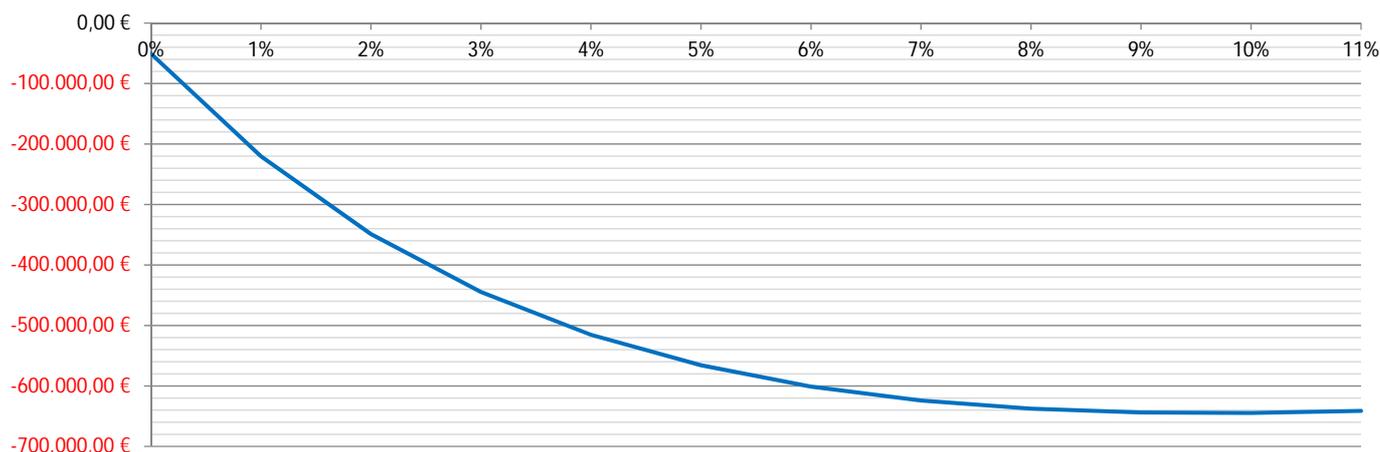
RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

PAY BACK O PLAZO DE RECUPERACION	21 MESES
----------------------------------	----------

RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

K (mensual)	VAN
0%	-50.534,30 €
1%	-220.333,11 €
2%	-348.732,61 €
3%	-444.686,40 €
4%	-515.225,85 €
5%	-565.879,40 €
6%	-600.998,28 €
7%	-624.010,15 €
8%	-637.616,84 €
9%	-643.949,01 €
10%	-644.687,15 €
11%	-641.156,55 €

TIR MENSUAL -0,252% ANUAL -2,978%

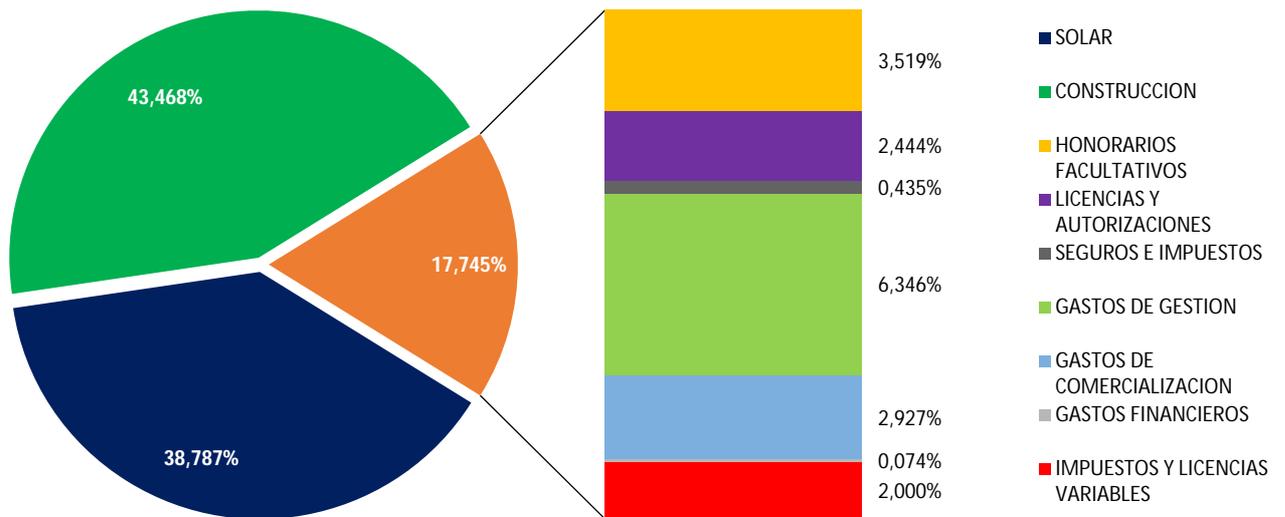


01.09. JESÚS (VALENCIA)

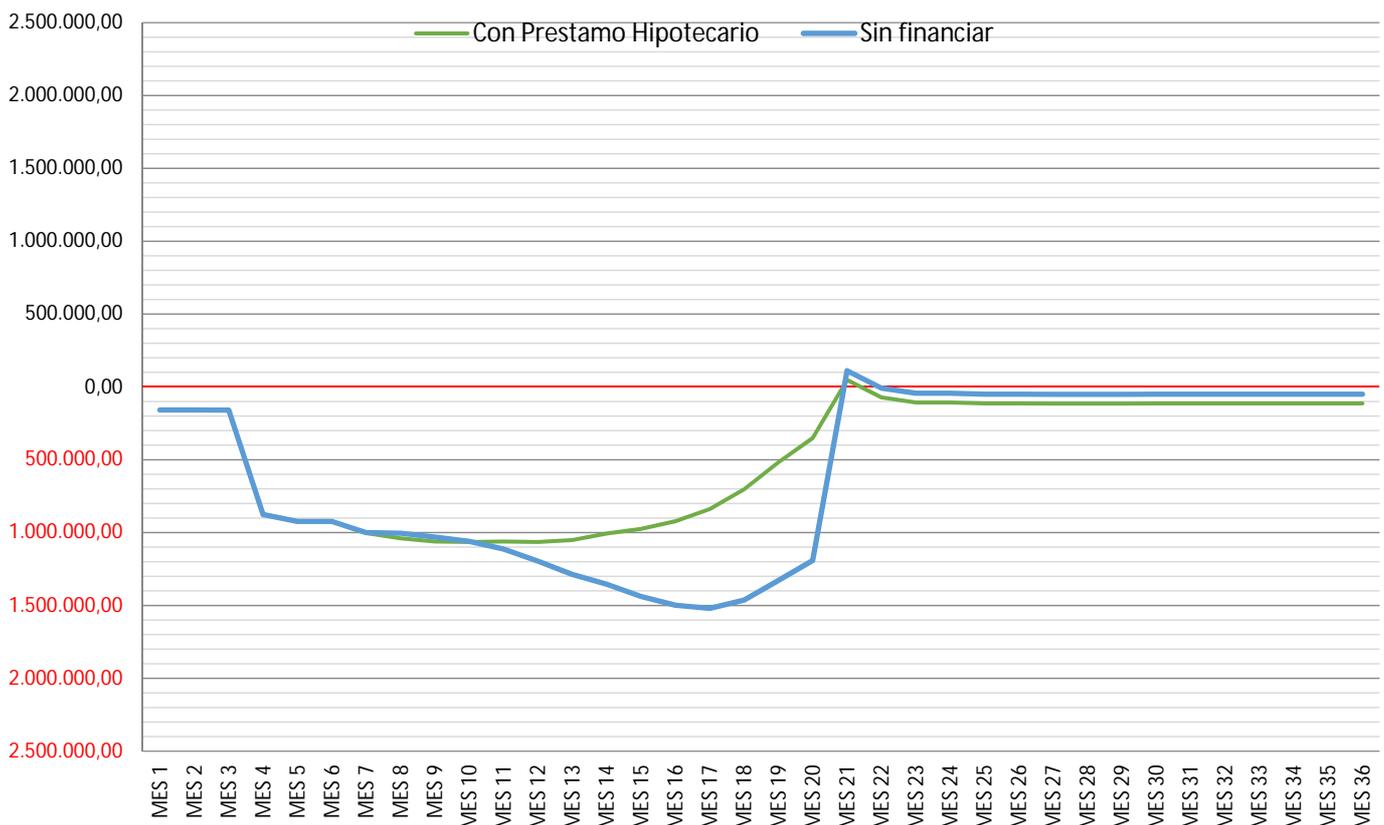
2/2

ESTRUCTURA DE GASTOS

SOLAR	806.990,37	38,787%
CONSTRUCCION	904.371,08	43,468%
HONORARIOS FACULTATIVOS	73.218,03	3,519%
LICENCIAS Y AUTORIZACIONES	50.848,64	2,444%
SEGUROS E IMPUESTOS	9.043,71	0,435%
GASTOS DE GESTION	132.025,44	6,346%
GASTOS DE COMERCIALIZACION	60.900,33	2,927%
GASTOS FINANCIEROS	1.541,87	0,074%
IMPUESTOS Y LICENCIAS VARIABLES	41.605,82	2,000%
TOTAL	2.080.545,29	100%



CASH FLOW



01.10. L'EIXAMPLE (VALENCIA)

1/2

CUENTA DE RESULTADOS DEL PROYECTO

	PROYECTO SIN FINANCIACION	PRESTAMO HIPOTECARIO SUBROGABLE
TOTAL VENTAS	4.473.551,70	4.473.551,70
GASTOS EXPLOTACION(SOLAR+CONSTR+HF+LIC+SEG+GEST)	2.372.817,94	2.372.817,94
MARGEN BRUTO DE EXPLOTACION	2.100.733,76	2.100.733,76
GASTOS COMERCIALES	134.206,55	134.206,55
BAIL	1.966.527,21	1.966.527,21
GASTOS FINANCIEROS	3.487,86	141.625,44
BAI	1.963.039,35	1.824.901,76
IMPUESTO SOCIEDADES (25%)	490.759,84	456.225,44
BN	1.472.279,51	1.368.676,32
	K	1,21%
	VAN	1.274.400,20 €
	TIR	5,202 % > 1,21 %

RENTABILIDAD A PARTIR DE LA CUENTA DE RESULTADOS

RE (RENTABILIDAD ECONOMICA)(BAIL/Gexp+Gcom)	78,44%
MARGEN SOBRE VENTAS (BAI/VENTAS)	43,88%
RF=RRP (BN/RECURSOS PROPIOS)	88,50%
REPERCUSION SUELO/ VENTAS (P° SUELO/VENTAS)	22,99%
REPERCUSION SUELO S/SUP. SOBRE RASANTE	928,31

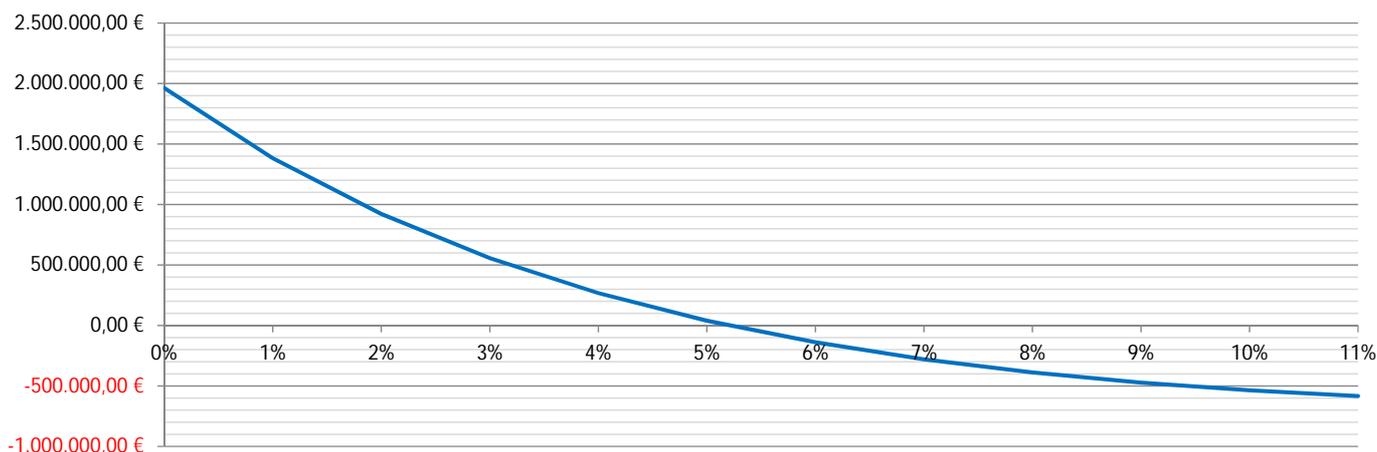
RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

PAY BACK O PLAZO DE RECUPERACION	21 MESES
----------------------------------	----------

RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

K (mensual)	VAN
0%	1.963.039,35 €
1%	1.382.312,81 €
2%	921.586,55 €
3%	556.473,22 €
4%	267.648,08 €
5%	39.767,69 €
6%	-139.373,54 €
7%	-279.502,70 €
8%	-388.385,21 €
9%	-472.230,60 €
10%	-536.011,99 €
11%	-583.718,02 €

TIR MENSUAL ANUAL
5,202% 83,776%

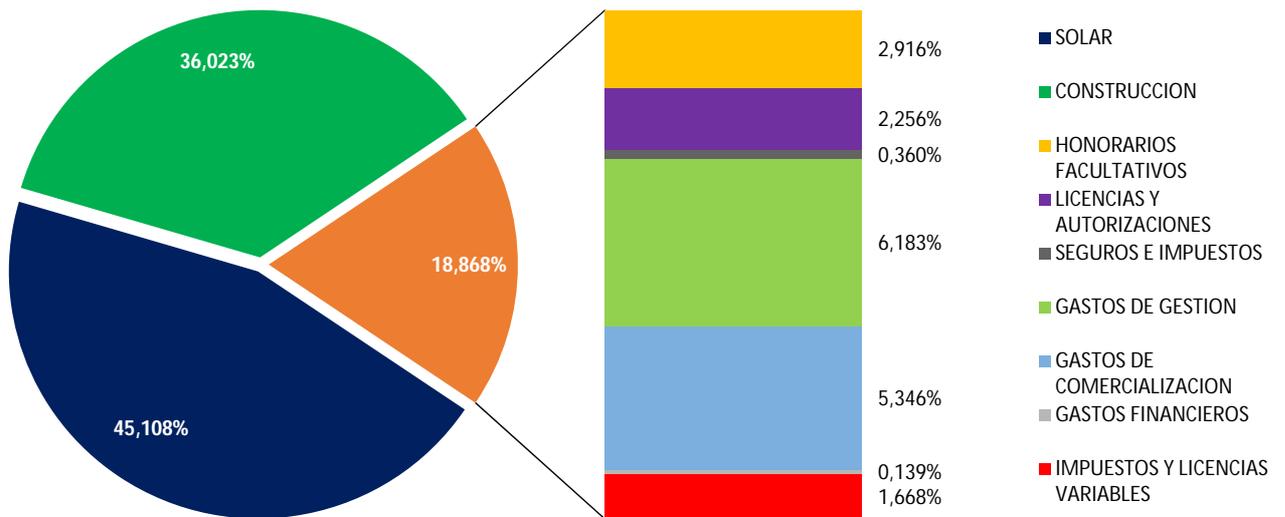


01.10. L'EIXAMPLE (VALENCIA)

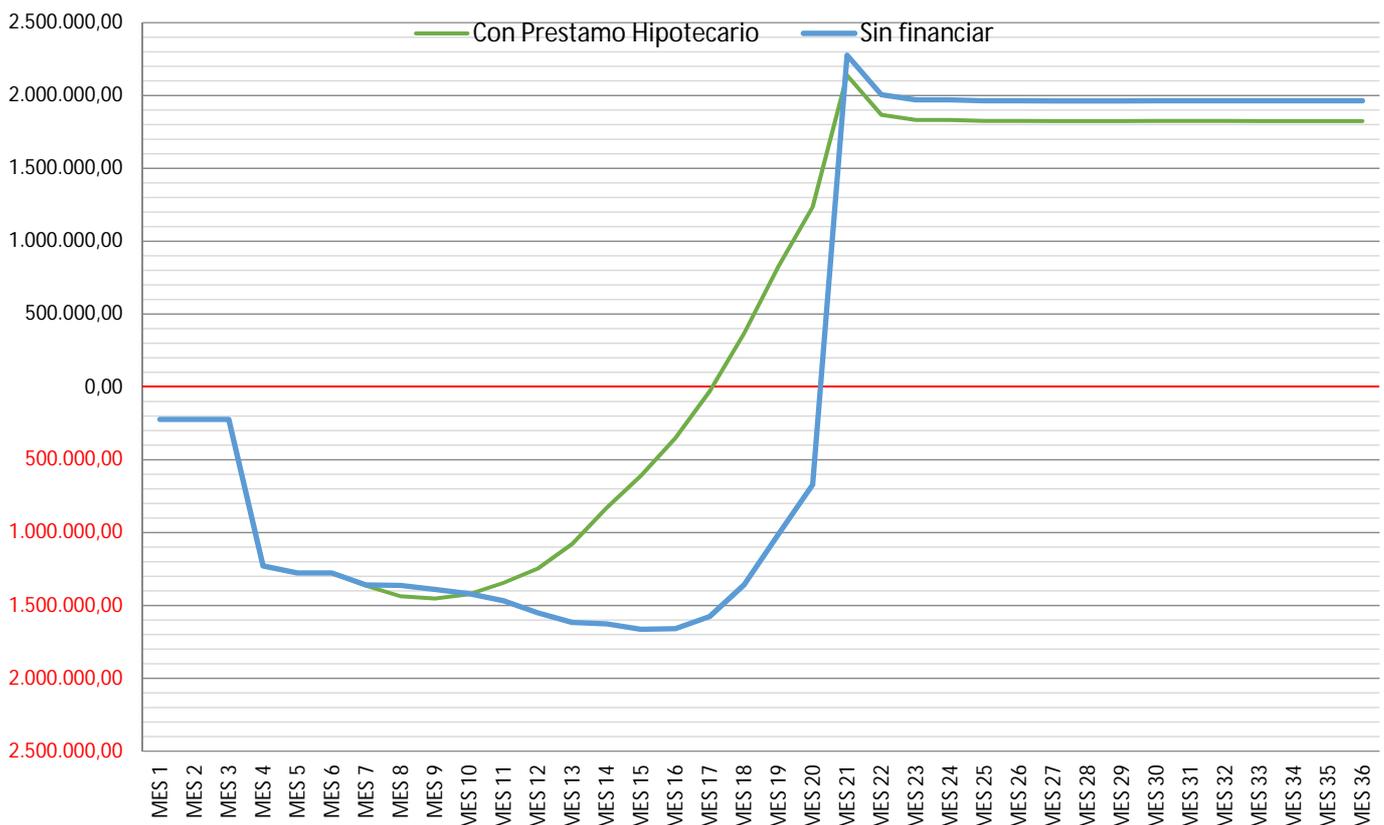
2/2

ESTRUCTURA DE GASTOS

SOLAR	1.132.453,85	45,108%
CONSTRUCCION	904.371,08	36,023%
HONORARIOS FACULTATIVOS	73.218,03	2,916%
LICENCIAS Y AUTORIZACIONES	56.627,86	2,256%
SEGUROS E IMPUESTOS	9.043,71	0,360%
GASTOS DE GESTION	155.231,08	6,183%
GASTOS DE COMERCIALIZACION	134.206,55	5,346%
GASTOS FINANCIEROS	3.487,86	0,139%
IMPUESTOS Y LICENCIAS VARIABLES	41.872,34	1,668%
TOTAL	2.510.512,35	100%



CASH FLOW



01.11. L'OLIVERETA (VALENCIA)

1/2

CUENTA DE RESULTADOS DEL PROYECTO

	PROYECTO SIN FINANCIACION	PRESTAMO HIPOTECARIO SUBROGABLE
TOTAL VENTAS	2.129.475,40	2.129.475,40
GASTOS EXPLOTACION(SOLAR+CONSTR+HF+LIC+SEG+GEST)	1.907.616,40	1.907.616,40
MARGEN BRUTO DE EXPLOTACION	221.859,00	221.859,00
GASTOS COMERCIALES	63.884,26	63.884,26
BAIL	157.974,74	157.974,74
GASTOS FINANCIEROS	1.667,74	70.045,16
BAI	156.307,00	87.929,58
IMPUESTO SOCIEDADES (25%)	39.076,75	21.982,39
BN	117.230,25	65.947,18
	K	1,26%
	VAN	-77.971,79 €
	TIR	0,794 % < 1,26 %

RENTABILIDAD A PARTIR DE LA CUENTA DE RESULTADOS

RE (RENTABILIDAD ECONOMICA)(BAIL/Gexp+Gcom)	8,01%
MARGEN SOBRE VENTAS (BAI/VENTAS)	7,34%
RF=RRP (BN/RECURSOS PROPIOS)	8,30%
REPERCUSION SUELO/ VENTAS (P° SUELO/VENTAS)	30,09%
REPERCUSION SUELO S/SUP. SOBRE RASANTE	578,25

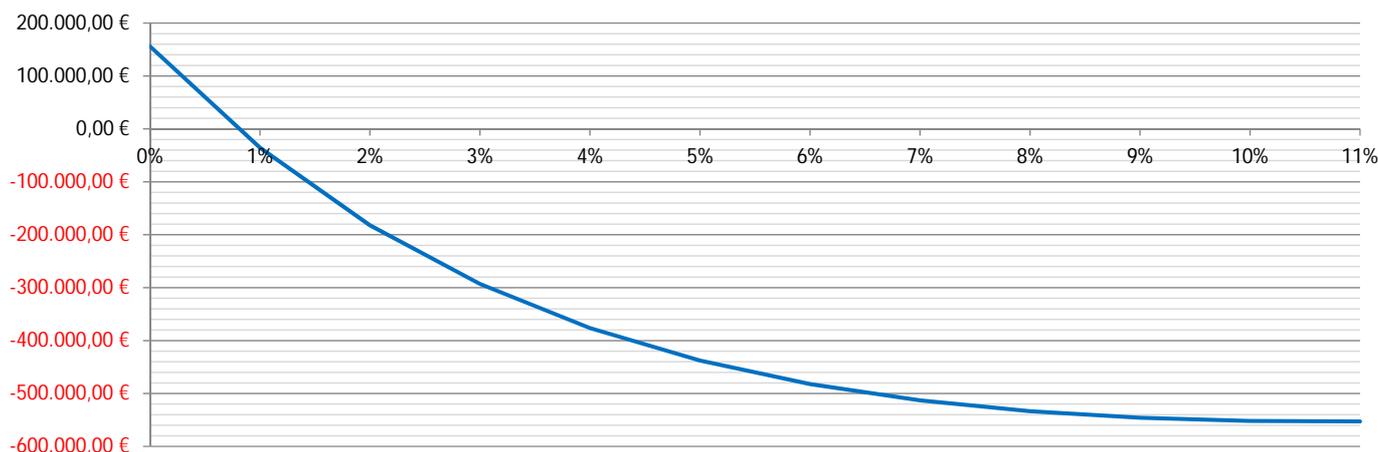
RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

PAY BACK O PLAZO DE RECUPERACION	21 MESES
----------------------------------	----------

RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

K (mensual)	VAN
0%	156.307,00 €
1%	-35.398,85 €
2%	-181.971,80 €
3%	-293.096,77 €
4%	-376.384,70 €
5%	-437.824,52 €
6%	-482.134,38 €
7%	-513.035,01 €
8%	-533.463,01 €
9%	-545.737,60 €
10%	-551.691,18 €
11%	-552.771,74 €

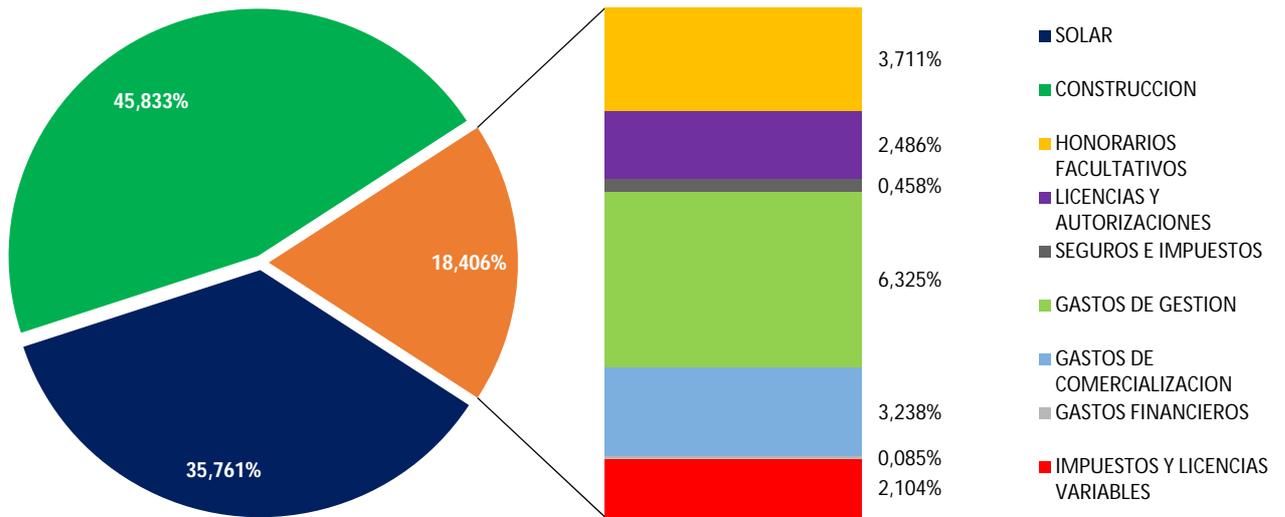
TIR	MENSUAL 0,794%	ANUAL 9,958%
-----	-------------------	-----------------



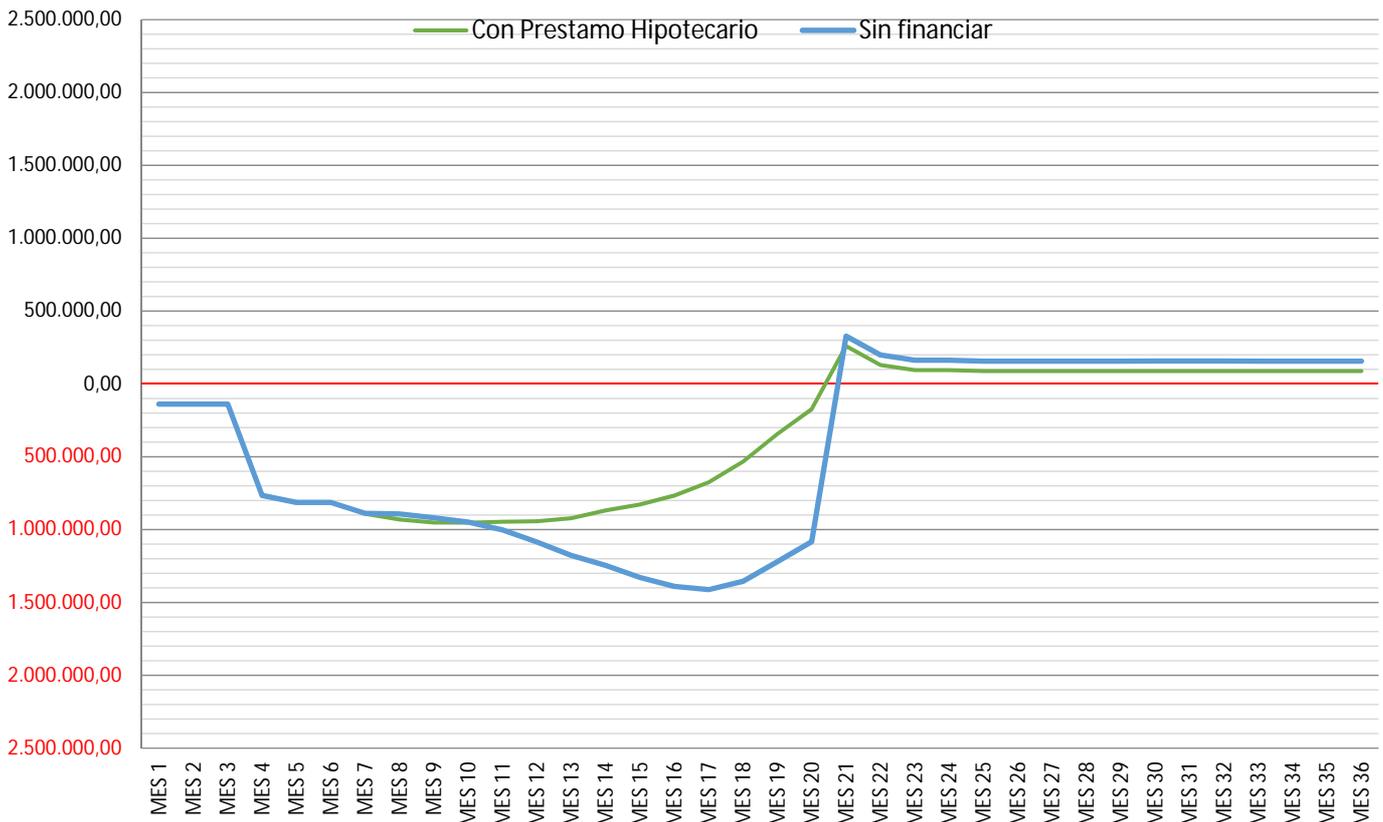
01.11. L'OLIVERETA (VALENCIA)

ESTRUCTURA DE GASTOS

SOLAR	705.614,91	35,761%
CONSTRUCCION	904.371,08	45,833%
HONORARIOS FACULTATIVOS	73.218,03	3,711%
LICENCIAS Y AUTORIZACIONES	49.048,53	2,486%
SEGUROS E IMPUESTOS	9.043,71	0,458%
GASTOS DE GESTION	124.797,33	6,325%
GASTOS DE COMERCIALIZACION	63.884,26	3,238%
GASTOS FINANCIEROS	1.667,74	0,085%
IMPUESTOS Y LICENCIAS VARIABLES	41.522,80	2,104%
TOTAL	1.973.168,40	100%



CASH FLOW



01.12. LA SAÏDIA (VALENCIA)

1/2

CUENTA DE RESULTADOS DEL PROYECTO

	PROYECTO SIN FINANCIACION	PRESTAMO HIPOTECARIO SUBROGABLE
TOTAL VENTAS	2.745.727,39	2.745.727,39
GASTOS EXPLOTACION(SOLAR+CONSTR+HF+LIC+SEG+GEST)	1.900.963,11	1.900.963,11
MARGEN BRUTO DE EXPLOTACION	844.764,28	844.764,28
GASTOS COMERCIALES	82.371,82	82.371,82
BAIL	762.392,46	762.392,46
GASTOS FINANCIEROS	2.303,11	95.076,47
BAI	760.089,35	667.315,99
IMPUESTO SOCIEDADES (25%)	190.022,34	166.829,00
BN	570.067,01	500.486,99
	K	1,24%
	VAN	396.901,52 €
	TIR	3,255 % > 1,24 %

RENTABILIDAD A PARTIR DE LA CUENTA DE RESULTADOS

RE (RENTABILIDAD ECONOMICA)(BAIL/Gexp+Gcom)	38,44%
MARGEN SOBRE VENTAS (BAI/VENTAS)	27,68%
RF=RRP (BN/RECURSOS PROPIOS)	41,45%
REPERCUSION SUELO/ VENTAS (P° SUELO/VENTAS)	23,13%
REPERCUSION SUELO S/SUP. SOBRE RASANTE	573,25

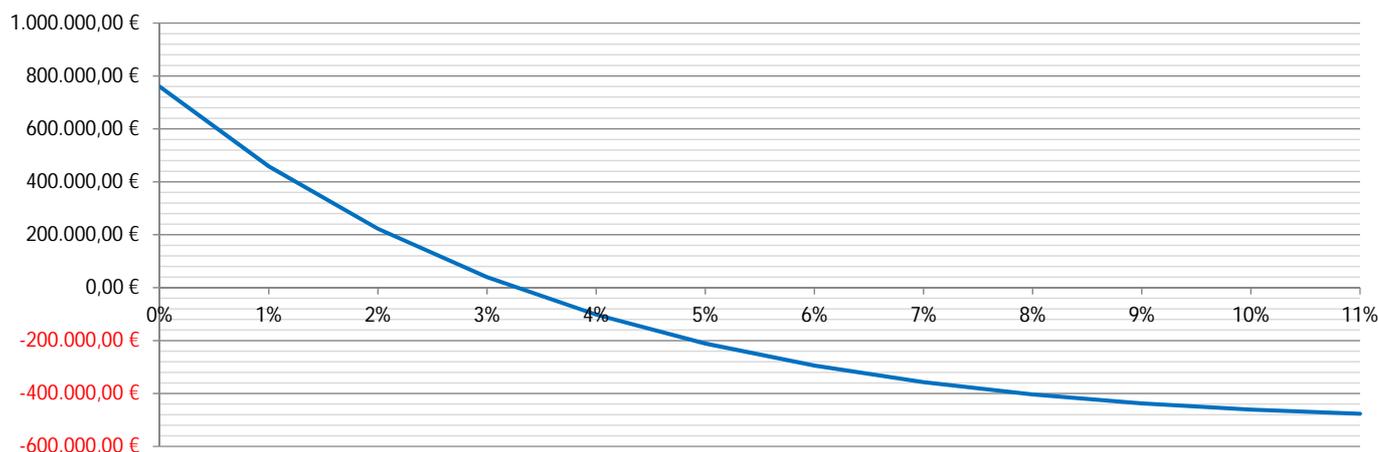
RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

PAY BACK O PLAZO DE RECUPERACION	21 MESES
----------------------------------	----------

RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

K (mensual)	VAN
0%	760.089,35 €
1%	458.408,52 €
2%	222.902,97 €
3%	39.698,01 €
4%	-102.141,99 €
5%	-211.250,37 €
6%	-294.453,40 €
7%	-357.156,19 €
8%	-403.644,18 €
9%	-437.319,02 €
10%	-460.883,64 €
11%	-476.487,61 €

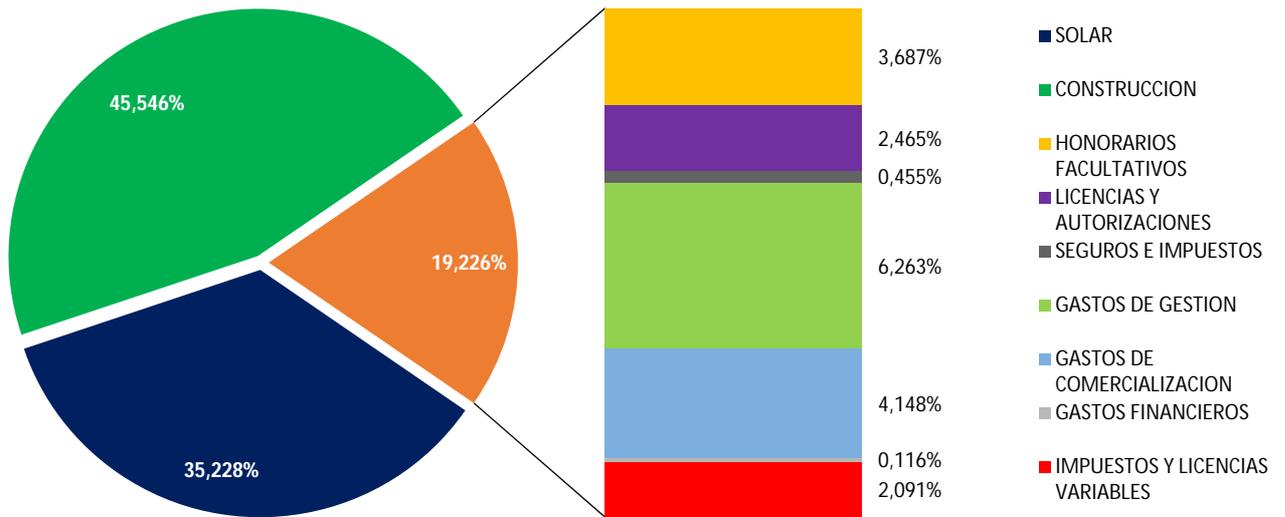
TIR	<u>MENSUAL</u> 3,255%	<u>ANUAL</u> 46,868%
-----	--------------------------	-------------------------



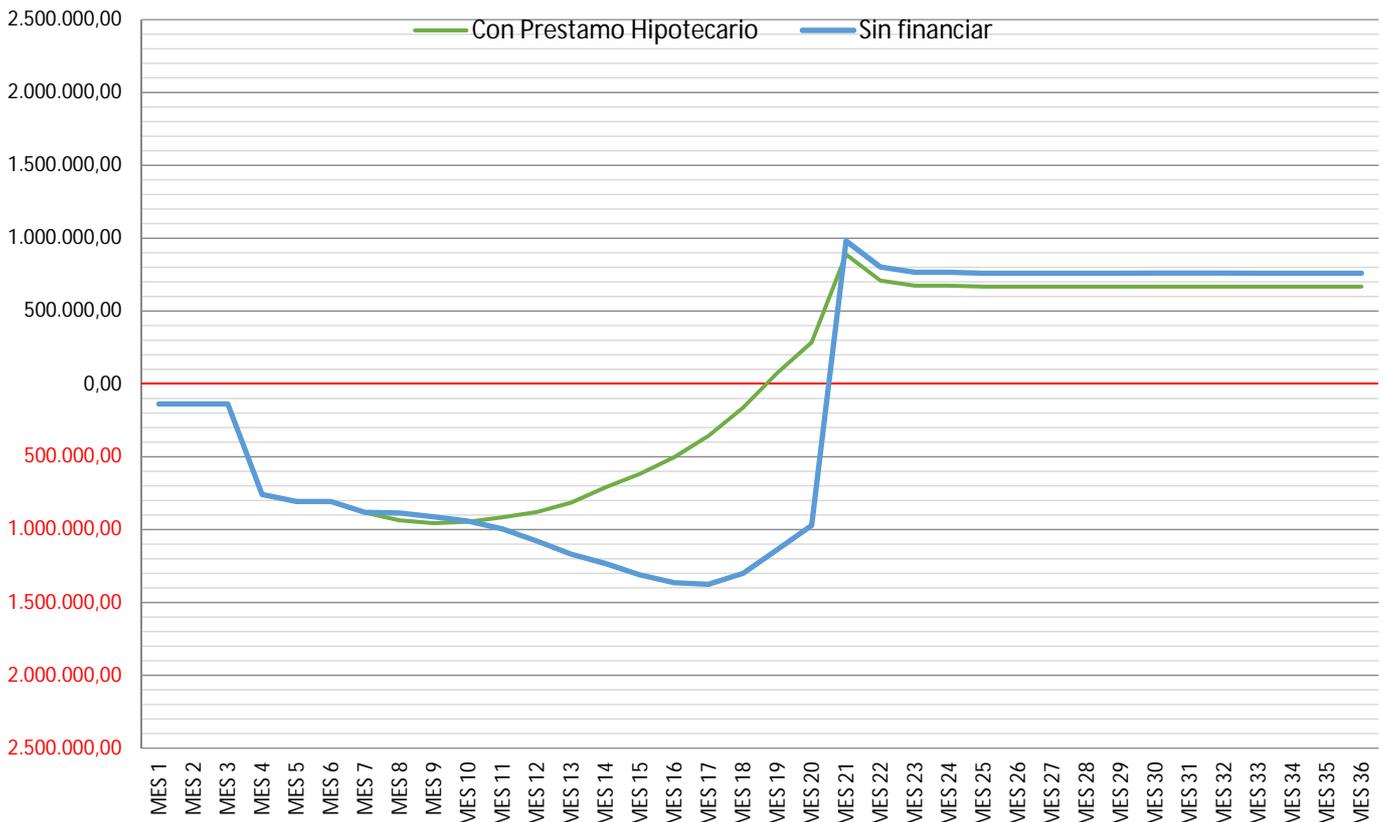
01.12. LA SAÏDIA (VALENCIA)

ESTRUCTURA DE GASTOS

SOLAR	699.510,28	35,228%
CONSTRUCCION	904.371,08	45,546%
HONORARIOS FACULTATIVOS	73.218,03	3,687%
LICENCIAS Y AUTORIZACIONES	48.940,13	2,465%
SEGUROS E IMPUESTOS	9.043,71	0,455%
GASTOS DE GESTION	124.362,07	6,263%
GASTOS DE COMERCIALIZACION	82.371,82	4,148%
GASTOS FINANCIEROS	2.303,11	0,116%
IMPUESTOS Y LICENCIAS VARIABLES	41.517,81	2,091%
TOTAL	1.985.638,04	100%



CASH FLOW



01.13. PATRAIX (VALENCIA)

1/2

CUENTA DE RESULTADOS DEL PROYECTO

	PROYECTO SIN FINANCIACION	PRESTAMO HIPOTECARIO SUBROGABLE
TOTAL VENTAS	2.364.723,77	2.364.723,77
GASTOS EXPLOTACION(SOLAR+CONSTR+HF+LIC+SEG+GEST)	1.659.571,57	1.659.571,57
MARGEN BRUTO DE EXPLOTACION	705.152,21	705.152,21
GASTOS COMERCIALES	70.941,71	70.941,71
BAIL	634.210,49	634.210,49
GASTOS FINANCIEROS	1.941,77	80.879,30
BAI	632.268,73	553.331,20
IMPUESTO SOCIEDADES (25%)	158.067,18	138.332,80
BN	474.201,54	414.998,40

K 1,25%
VAN 337.728,89 €
TIR 3,450 % > 1,25 %

RENTABILIDAD A PARTIR DE LA CUENTA DE RESULTADOS

RE (RENTABILIDAD ECONOMICA)(BAIL/Gexp+Gcom)	36,65%
MARGEN SOBRE VENTAS (BAI/VENTAS)	26,74%
RF=RRP (BN/RECURSOS PROPIOS)	40,81%
REPERCUSION SUELO/ VENTAS (P° SUELO/VENTAS)	18,35%
REPERCUSION SUELO S/SUP. SOBRE RASANTE	391,64

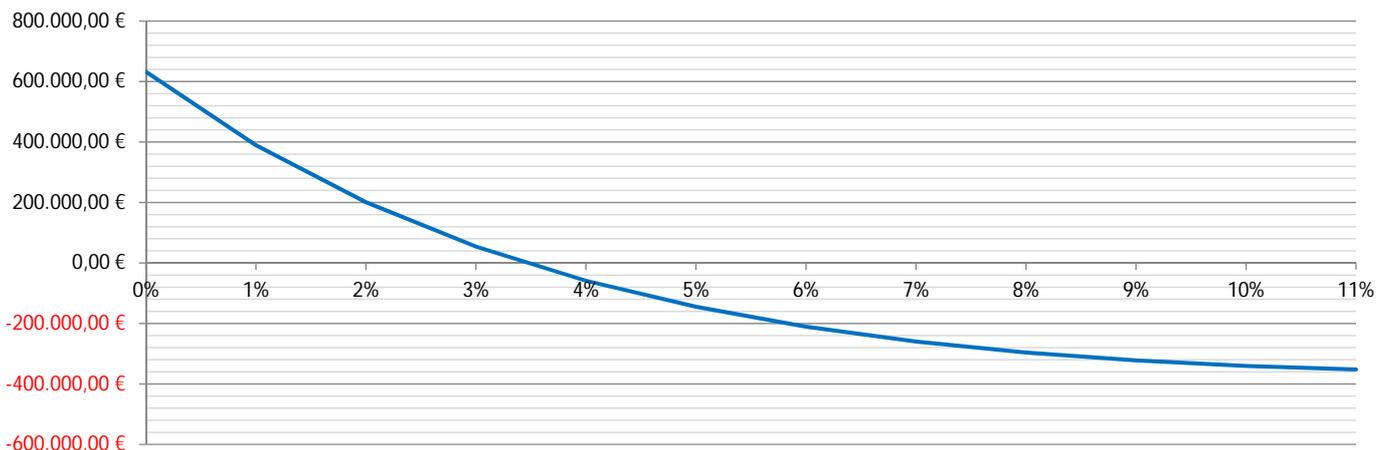
RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

PAY BACK O PLAZO DE RECUPERACION	21 MESES
----------------------------------	----------

RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

K (mensual)	VAN
0%	632.268,73 €
1%	389.721,09 €
2%	200.936,02 €
3%	54.548,64 €
4%	-58.385,28 €
5%	-144.915,66 €
6%	-210.607,17 €
7%	-259.857,79 €
8%	-296.147,48 €
9%	-322.232,54 €
10%	-340.298,00 €
11%	-352.077,17 €

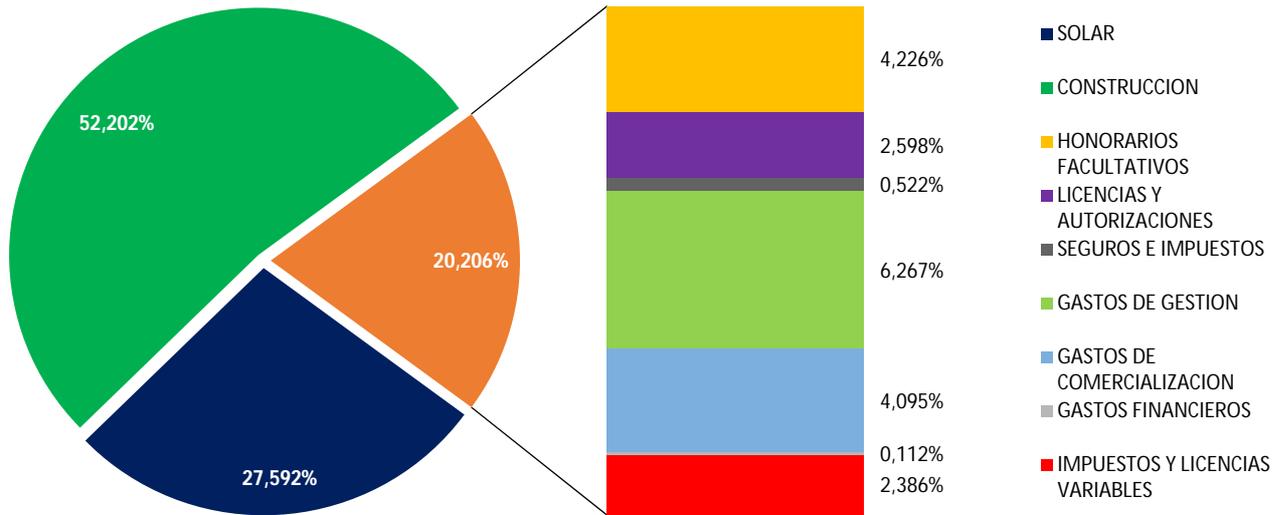
TIR MENSUAL ANUAL
 3,450% 50,241%



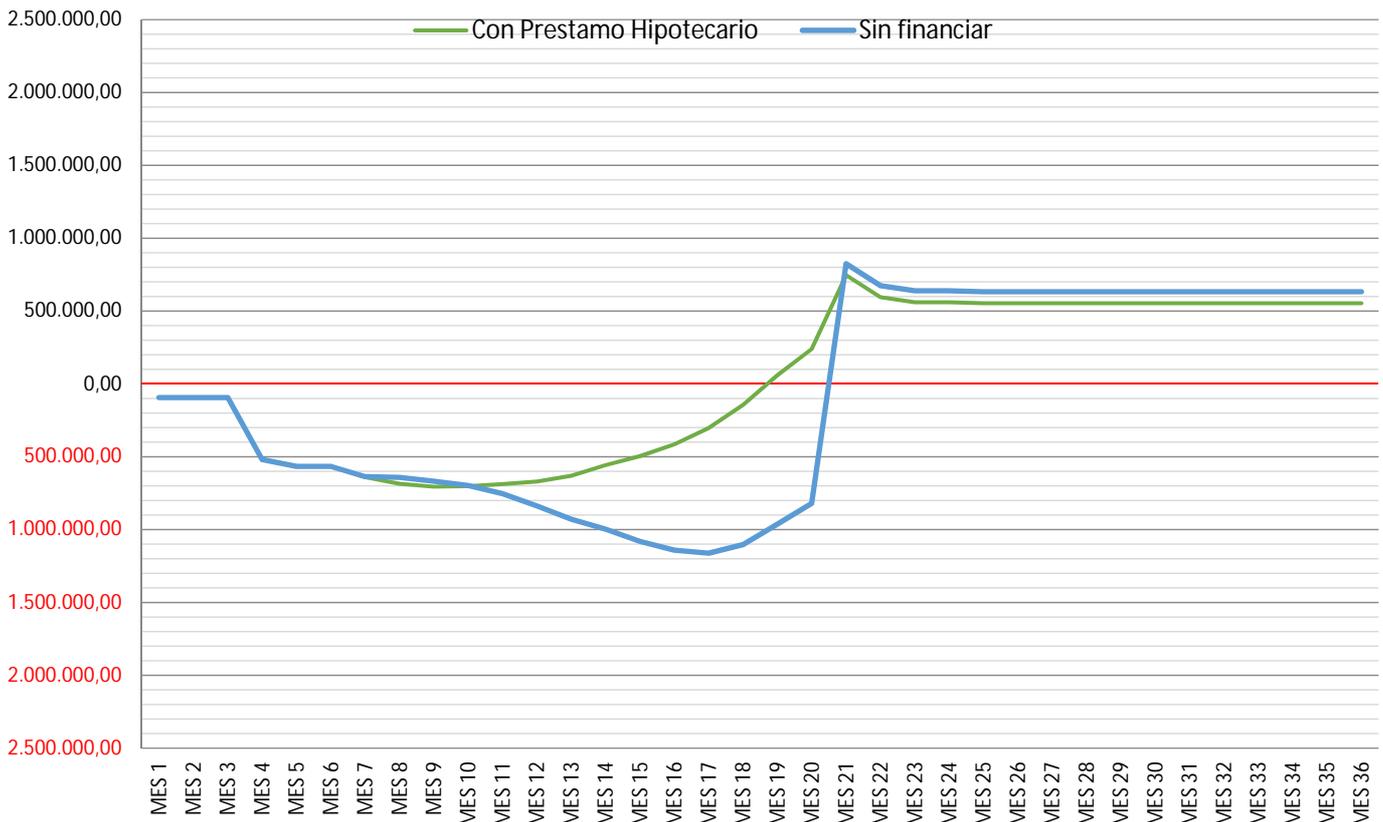
01.13. PATRAIX (VALENCIA)

ESTRUCTURA DE GASTOS

SOLAR	478.024,10	27,592%
CONSTRUCCION	904.371,08	52,202%
HONORARIOS FACULTATIVOS	73.218,03	4,226%
LICENCIAS Y AUTORIZACIONES	45.008,08	2,598%
SEGUROS E IMPUESTOS	9.043,71	0,522%
GASTOS DE GESTION	108.570,10	6,267%
GASTOS DE COMERCIALIZACION	70.941,71	4,095%
GASTOS FINANCIEROS	1.941,77	0,112%
IMPUESTOS Y LICENCIAS VARIABLES	41.336,47	2,386%
	1.732.455,05	100%



CASH FLOW



01.14. POBLATS MARÍTIMS (VALENCIA)

1/2

CUENTA DE RESULTADOS DEL PROYECTO

	PROYECTO SIN FINANCIACION	PRESTAMO HIPOTECARIO SUBROGABLE
TOTAL VENTAS	2.127.343,79	2.127.343,79
GASTOS EXPLOTACION(SOLAR+CONSTR+HF+LIC+SEG+GEST)	1.935.426,59	1.935.426,59
MARGEN BRUTO DE EXPLOTACION	191.917,21	191.917,21
GASTOS COMERCIALES	63.820,31	63.820,31
BAIL	128.096,89	128.096,89
GASTOS FINANCIEROS	1.683,48	70.670,41
BAI	126.413,41	57.426,48
IMPUESTO SOCIEDADES (25%)	31.603,35	14.356,62
BN	94.810,06	43.069,86
	K	1,26%
	VAN	-106.488,01 €
	TIR	0,632 % < 1,26 %

RENTABILIDAD A PARTIR DE LA CUENTA DE RESULTADOS

RE (RENTABILIDAD ECONOMICA)(BAIL/Gexp+Gcom)	6,41%
MARGEN SOBRE VENTAS (BAI/VENTAS)	5,94%
RF=RRP (BN/RECURSOS PROPIOS)	6,56%
REPERCUSION SUELO/ VENTAS (P° SUELO/VENTAS)	31,21%
REPERCUSION SUELO S/SUP. SOBRE RASANTE	599,18

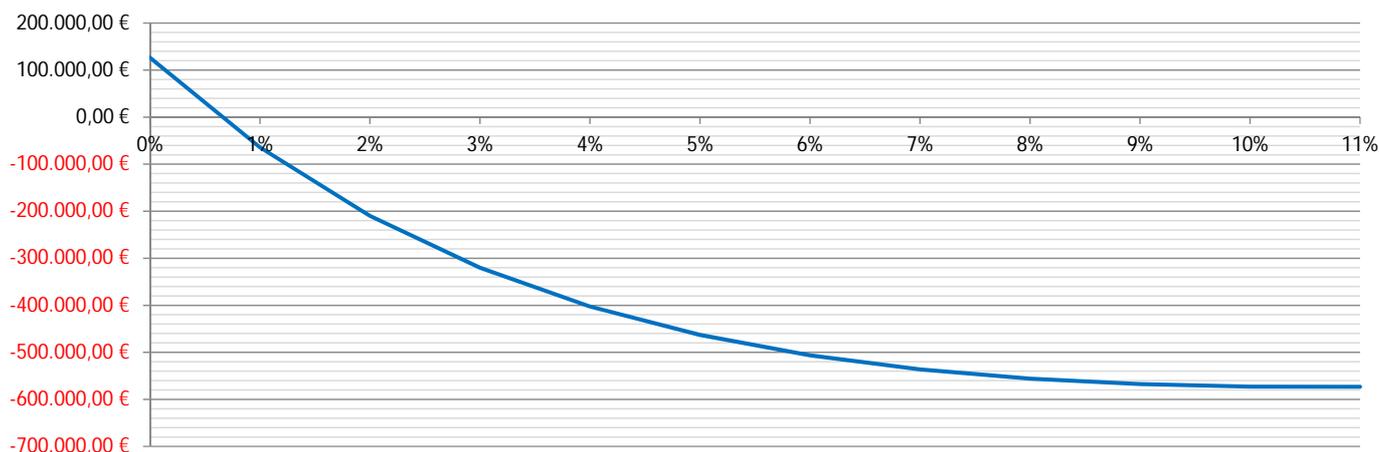
RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

PAY BACK O PLAZO DE RECUPERACION	21 MESES
----------------------------------	----------

RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

K (mensual)	VAN
0%	126.413,41 €
1%	-64.294,76 €
2%	-209.875,05 €
3%	-320.025,88 €
4%	-402.367,14 €
5%	-462.893,40 €
6%	-506.326,04 €
7%	-536.387,35 €
8%	-556.014,29 €
9%	-567.525,62 €
10%	-572.752,72 €
11%	-573.142,24 €

TIR	<u>MENSUAL</u> 0,632%	<u>ANUAL</u> 7,857%
-----	--------------------------	------------------------

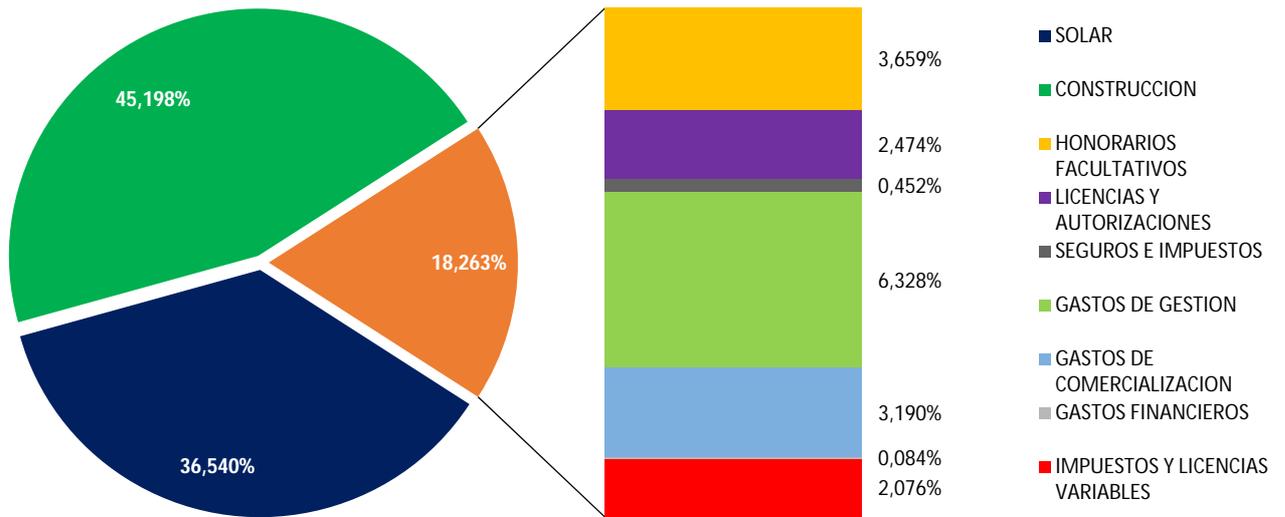


01.14. POBLATS MARÍTIMS (VALENCIA)

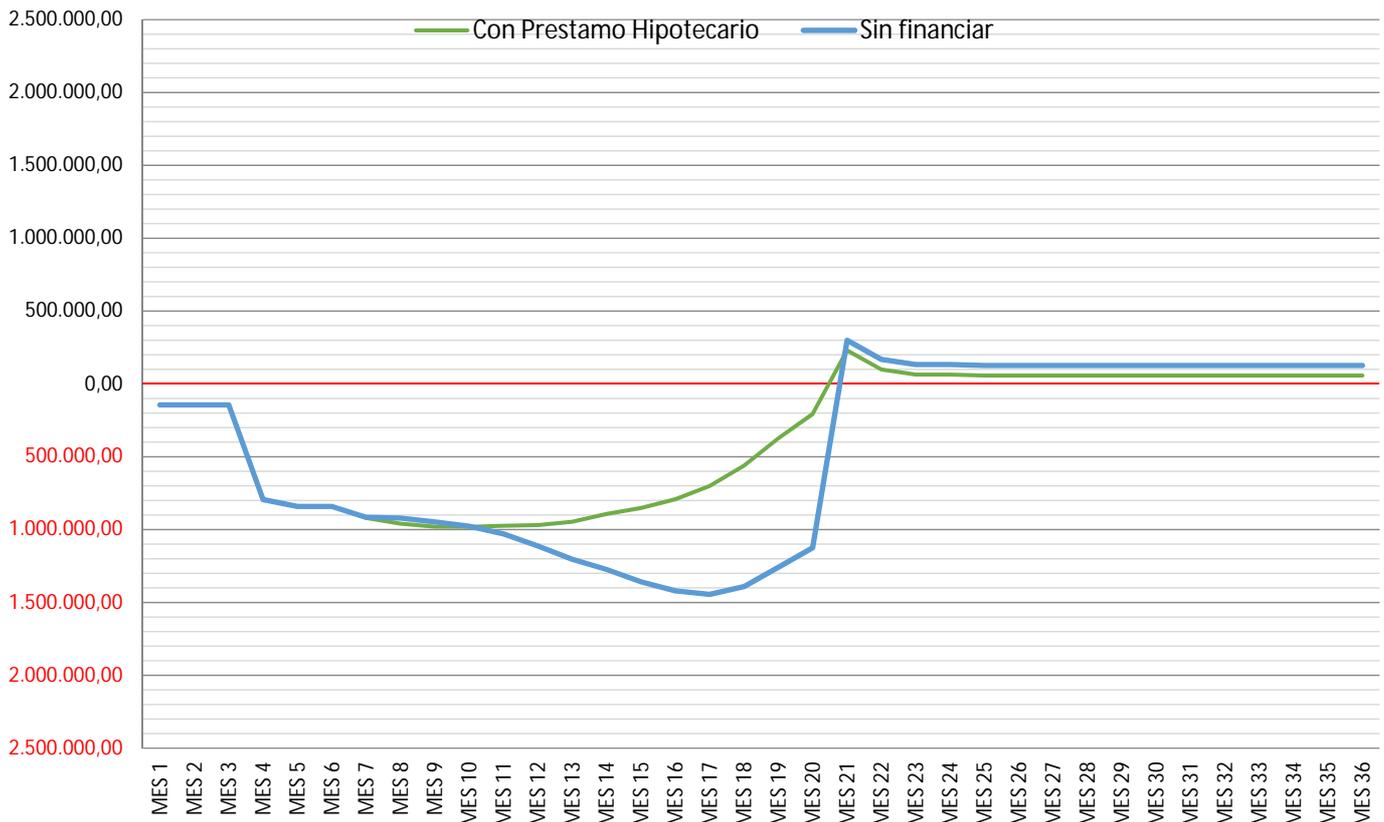
2/2

ESTRUCTURA DE GASTOS

SOLAR	731.131,74	36,540%
CONSTRUCCION	904.371,08	45,198%
HONORARIOS FACULTATIVOS	73.218,03	3,659%
LICENCIAS Y AUTORIZACIONES	49.501,63	2,474%
SEGUROS E IMPUESTOS	9.043,71	0,452%
GASTOS DE GESTION	126.616,69	6,328%
GASTOS DE COMERCIALIZACION	63.820,31	3,190%
GASTOS FINANCIEROS	1.683,48	0,084%
IMPUESTOS Y LICENCIAS VARIABLES	41.543,70	2,076%
TOTAL	2.000.930,38	100%



CASH FLOW



01.15. QUATRE CARRERES (VALENCIA)

1/2

CUENTA DE RESULTADOS DEL PROYECTO

	PROYECTO SIN FINANCIACION	PRESTAMO HIPOTECARIO SUBROGABLE
TOTAL VENTAS	2.472.325,06	2.472.325,06
GASTOS EXPLOTACION(SOLAR+CONSTR+HF+LIC+SEG+GEST)	1.856.129,54	1.856.129,54
MARGEN BRUTO DE EXPLOTACION	616.195,52	616.195,52
GASTOS COMERCIALES	74.169,75	74.169,75
BAIL	542.025,76	542.025,76
GASTOS FINANCIEROS	2.073,10	86.039,23
BAI	539.952,67	455.986,53
IMPUESTO SOCIEDADES (25%)	134.988,17	113.996,63
BN	404.964,50	341.989,90
	K	1,25%
	VAN	230.861,22 €
	TIR	2,530 % > 1,25 %

RENTABILIDAD A PARTIR DE LA CUENTA DE RESULTADOS

RE (RENTABILIDAD ECONOMICA)(BAIL/Gexp+Gcom)	28,08%
MARGEN SOBRE VENTAS (BAI/VENTAS)	21,84%
RF=RRP (BN/RECURSOS PROPIOS)	29,79%
REPERCUSION SUELO/ VENTAS (P° SUELO/VENTAS)	24,18%
REPERCUSION SUELO S/SUP. SOBRE RASANTE	539,51

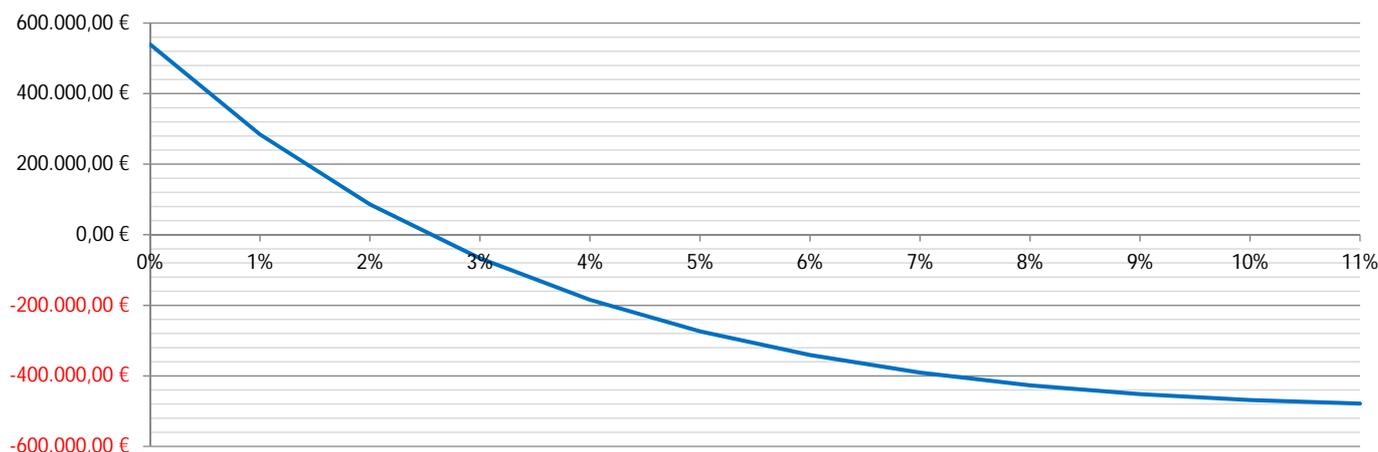
RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

PAY BACK O PLAZO DE RECUPERACION	21 MESES
----------------------------------	----------

RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

K (mensual)	VAN
0%	539.952,67 €
1%	284.414,96 €
2%	86.152,67 €
3%	-66.952,48 €
4%	-184.438,45 €
5%	-273.823,82 €
6%	-341.043,68 €
7%	-390.789,17 €
8%	-426.772,42 €
9%	-451.933,81 €
10%	-468.604,34 €
11%	-478.633,10 €

TIR MENSUAL ANUAL
2,530% 2,530% 34,966%

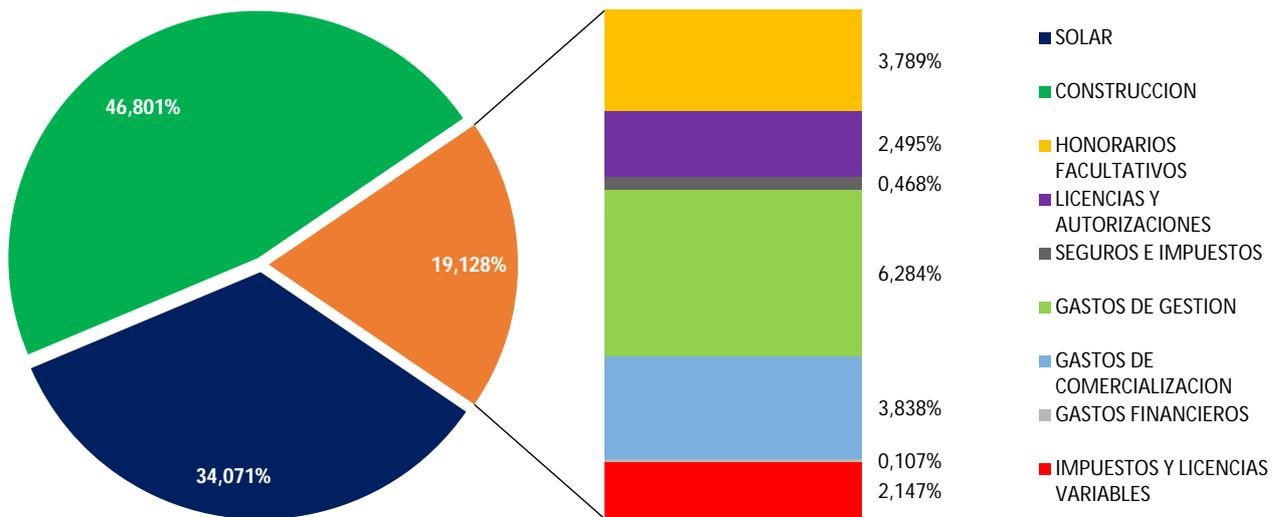


01.15. QUATRE CARRERES (VALENCIA)

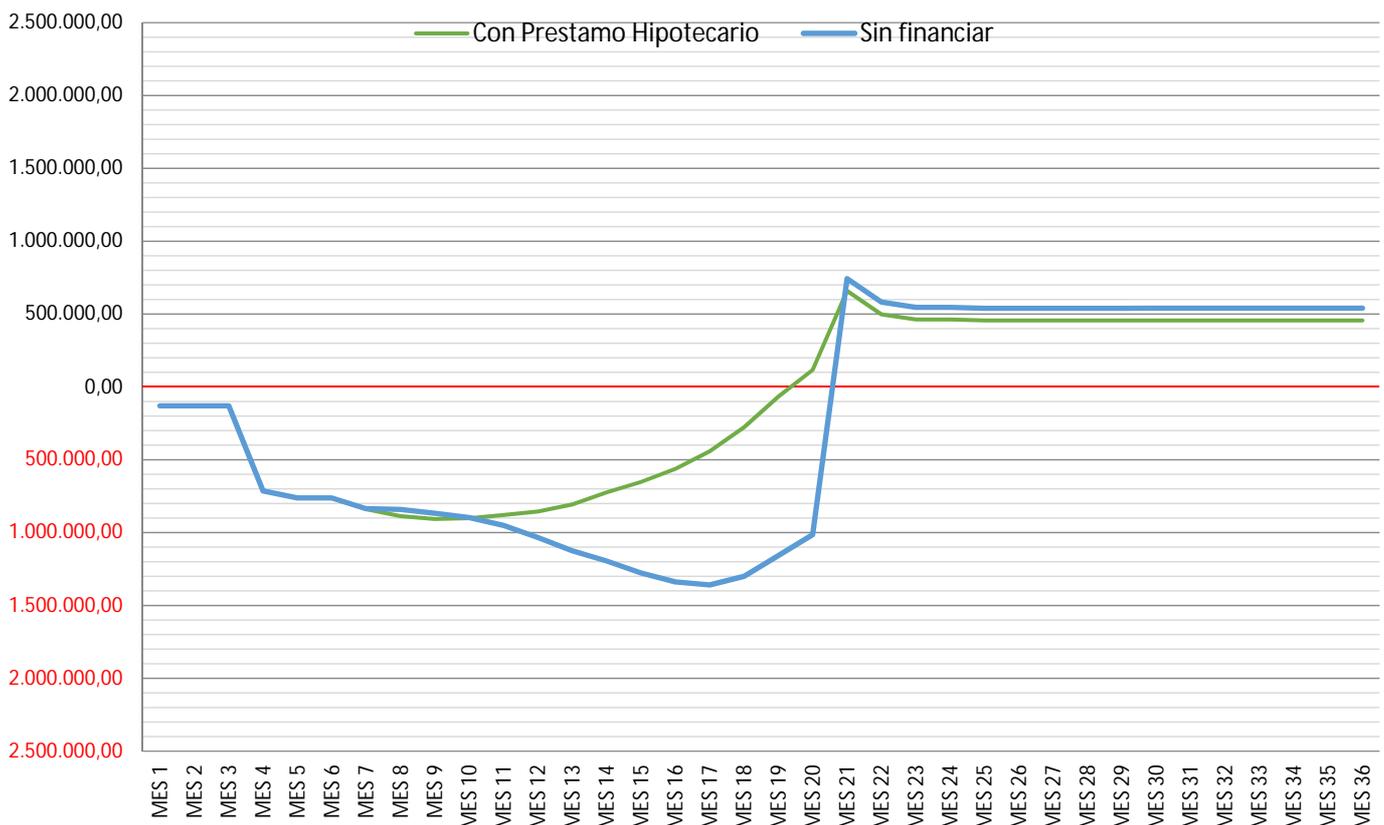
2/2

ESTRUCTURA DE GASTOS

SOLAR	658.373,87	34,071%
CONSTRUCCION	904.371,08	46,801%
HONORARIOS FACULTATIVOS	73.218,03	3,789%
LICENCIAS Y AUTORIZACIONES	48.209,70	2,495%
SEGUROS E IMPUESTOS	9.043,71	0,468%
GASTOS DE GESTION	121.429,04	6,284%
GASTOS DE COMERCIALIZACION	74.169,75	3,838%
GASTOS FINANCIEROS	2.073,10	0,107%
IMPUESTOS Y LICENCIAS VARIABLES	41.484,12	2,147%
TOTAL	1.932.372,39	100%



CASH FLOW



01.16. RASCANYA (VALENCIA)

1/2

CUENTA DE RESULTADOS DEL PROYECTO

	PROYECTO SIN FINANCIACION	PRESTAMO HIPOTECARIO SUBROGABLE
TOTAL VENTAS	2.313.903,73	2.313.903,73
GASTOS EXPLOTACION(SOLAR+CONSTR+HF+LIC+SEG+GEST)	1.928.739,87	1.928.739,87
MARGEN BRUTO DE EXPLOTACION	385.163,86	385.163,86
GASTOS COMERCIALES	69.417,11	69.417,11
BAIL	315.746,75	315.746,75
GASTOS FINANCIEROS	1.910,20	79.639,16
BAI	313.836,54	236.107,59
IMPUESTO SOCIEDADES (25%)	78.459,14	59.026,90
BN	235.377,41	177.080,69
	K	1,25%
	VAN	40.629,78 €
	TIR	1,480 % > 1,25 %

RENTABILIDAD A PARTIR DE LA CUENTA DE RESULTADOS

RE (RENTABILIDAD ECONOMICA)(BAIL/Gexp+Gcom)	15,80%
MARGEN SOBRE VENTAS (BAI/VENTAS)	13,56%
RF=RRP (BN/RECURSOS PROPIOS)	16,33%
REPERCUSION SUELO/ VENTAS (P° SUELO/VENTAS)	28,45%
REPERCUSION SUELO S/SUP. SOBRE RASANTE	594,15

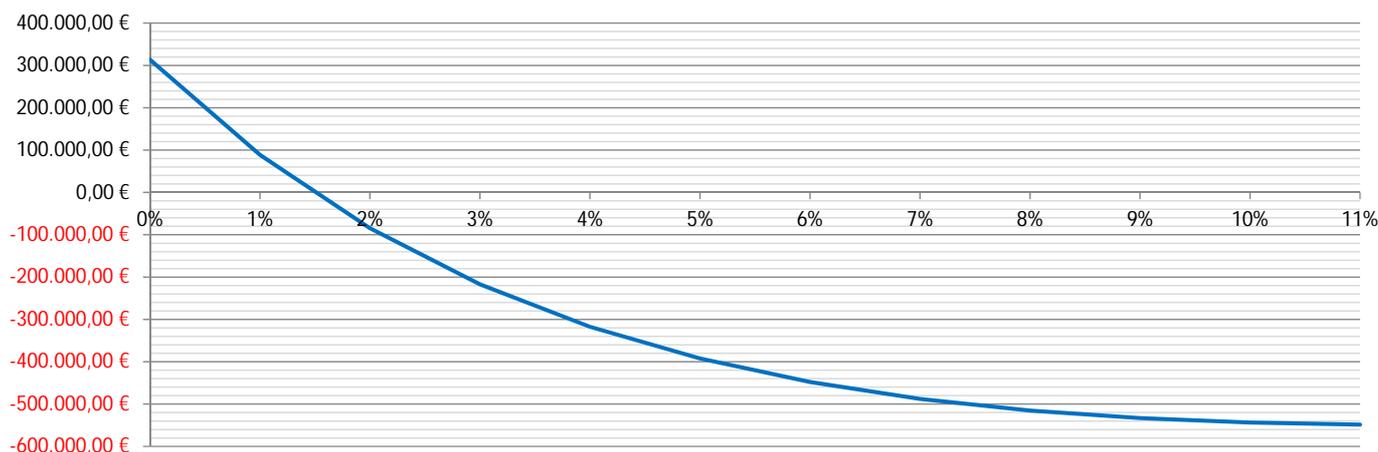
RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

PAY BACK O PLAZO DE RECUPERACION	21 MESES
----------------------------------	----------

RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

K (mensual)	VAN
0%	313.836,54 €
1%	88.799,63 €
2%	-84.435,11 €
3%	-216.913,94 €
4%	-317.323,05 €
5%	-392.502,52 €
6%	-447.845,61 €
7%	-487.609,66 €
8%	-515.158,67 €
9%	-533.152,92 €
10%	-543.697,47 €
11%	-548.458,71 €

TIR	<u>MENSUAL</u> 1,480%	<u>ANUAL</u> 19,273%
-----	--------------------------	-------------------------

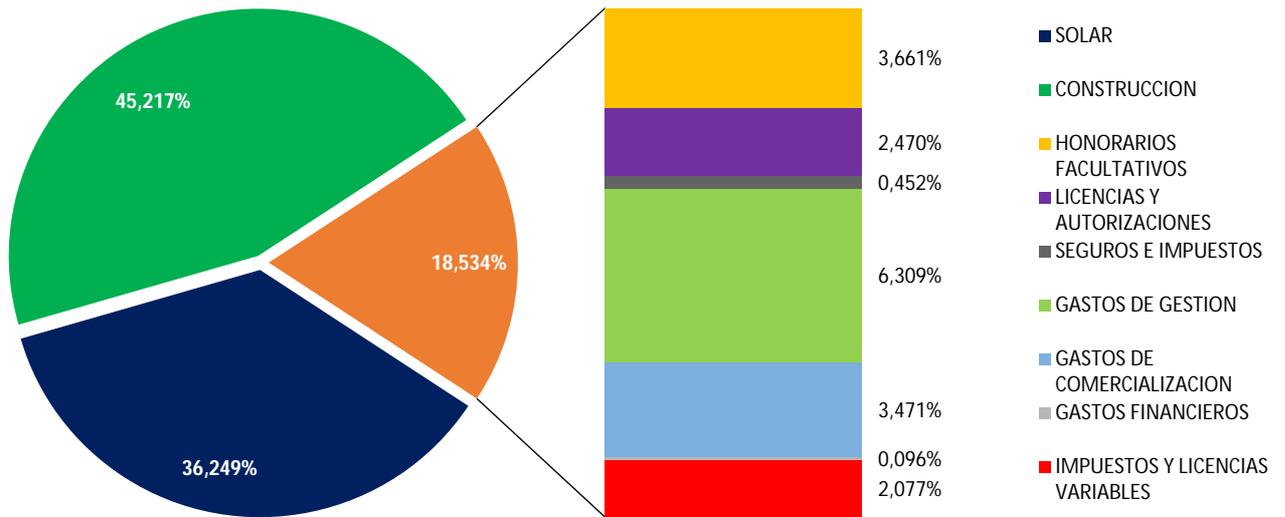


01.16. RASCANYA (VALENCIA)

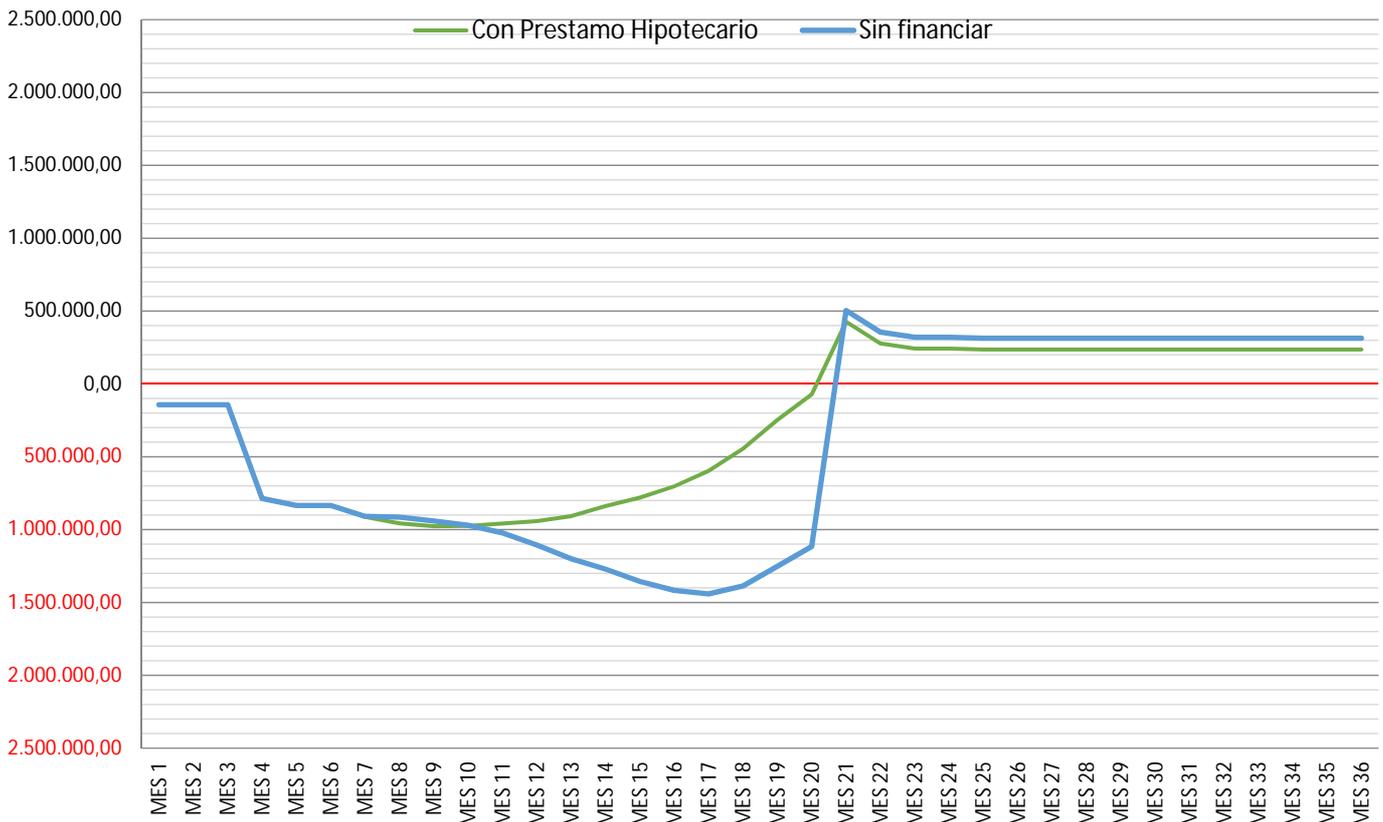
2/2

ESTRUCTURA DE GASTOS

SOLAR	724.996,44	36,249%
CONSTRUCCION	904.371,08	45,217%
HONORARIOS FACULTATIVOS	73.218,03	3,661%
LICENCIAS Y AUTORIZACIONES	49.392,69	2,470%
SEGUROS E IMPUESTOS	9.043,71	0,452%
GASTOS DE GESTION	126.179,24	6,309%
GASTOS DE COMERCIALIZACION	69.417,11	3,471%
GASTOS FINANCIEROS	1.910,20	0,096%
IMPUESTOS Y LICENCIAS VARIABLES	41.538,68	2,077%
TOTAL	2.000.067,19	100%



CASH FLOW

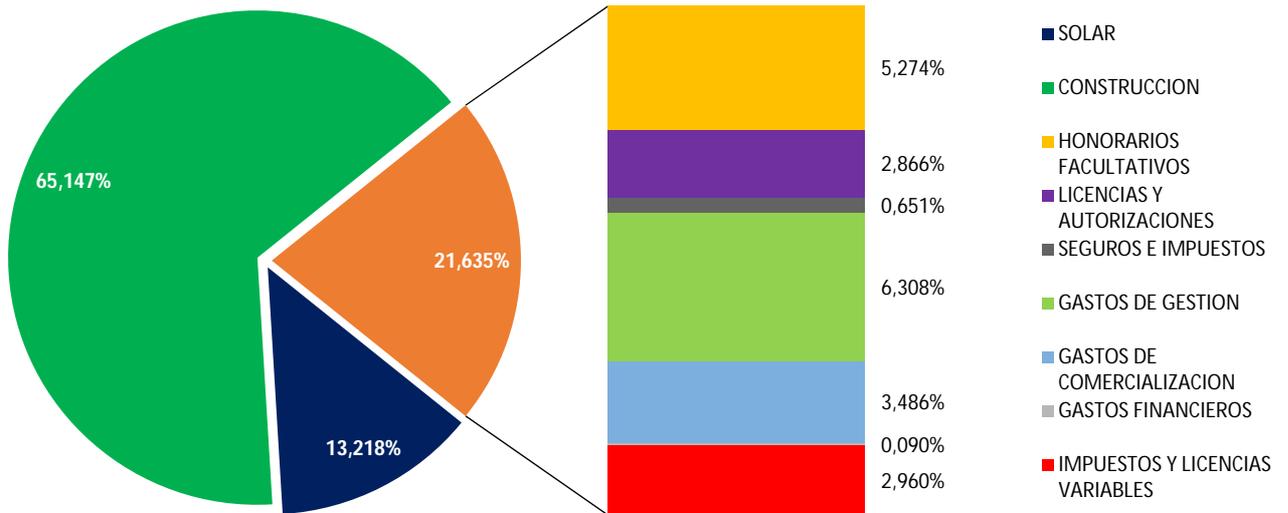


01.17. PUEBLOS DEL NORTE (VALENCIA)

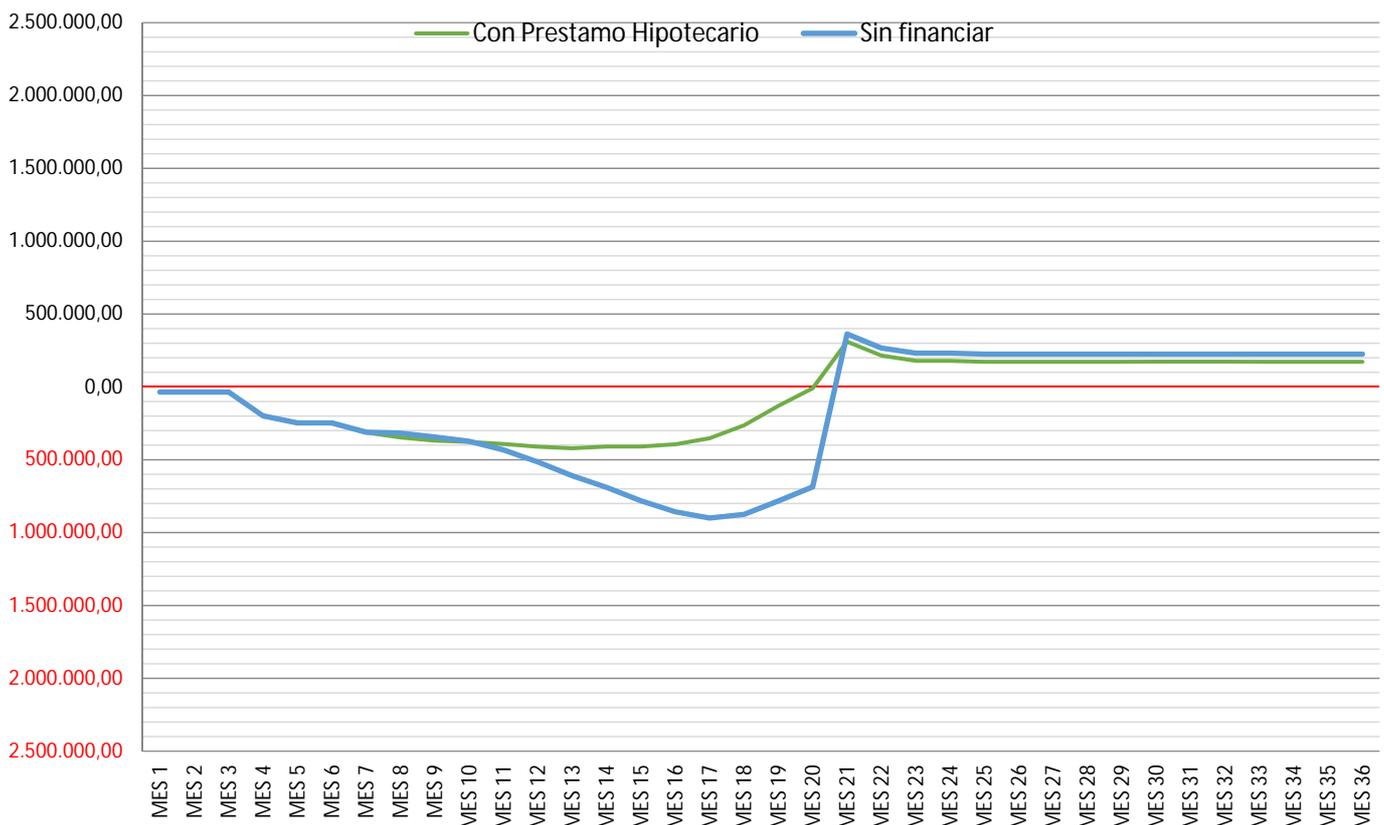
2/2

ESTRUCTURA DE GASTOS

SOLAR	183.498,98	13,218%
CONSTRUCCION	904.371,08	65,147%
HONORARIOS FACULTATIVOS	73.218,03	5,274%
LICENCIAS Y AUTORIZACIONES	39.779,58	2,866%
SEGUROS E IMPUESTOS	9.043,71	0,651%
GASTOS DE GESTION	87.570,47	6,308%
GASTOS DE COMERCIALIZACION	48.390,44	3,486%
GASTOS FINANCIEROS	1.242,96	0,090%
IMPUESTOS Y LICENCIAS VARIABLES	41.095,35	2,960%
TOTAL	1.388.210,60	100%



CASH FLOW



01.18. PUEBLOS DEL OESTE (VALENCIA)

1/2

CUENTA DE RESULTADOS DEL PROYECTO

	PROYECTO SIN FINANCIACION	PRESTAMO HIPOTECARIO SUBROGABLE
TOTAL VENTAS	2.316.214,85	2.316.214,85
GASTOS EXPLOTACION(SOLAR+CONSTR+HF+LIC+SEG+GEST)	1.616.037,97	1.616.037,97
MARGEN BRUTO DE EXPLOTACION	700.176,88	700.176,88
GASTOS COMERCIALES	69.486,45	69.486,45
BAIL	630.690,44	630.690,44
GASTOS FINANCIEROS	1.965,22	81.800,72
BAI	628.725,22	548.889,72
IMPUESTO SOCIEDADES (25%)	157.181,30	137.222,43
BN	471.543,91	411.667,29
	K	1,25%
	VAN	341.035,21 €
	TIR	3,554 % > 1,25 %

RENTABILIDAD A PARTIR DE LA CUENTA DE RESULTADOS

RE (RENTABILIDAD ECONOMICA)(BAIL/Gexp+Gcom)	37,42%
MARGEN SOBRE VENTAS (BAI/VENTAS)	27,14%
RF=RRP (BN/RECURSOS PROPIOS)	41,16%
REPERCUSION SUELO/ VENTAS (P° SUELO/VENTAS)	17,17%
REPERCUSION SUELO S/SUP. SOBRE RASANTE	358,89

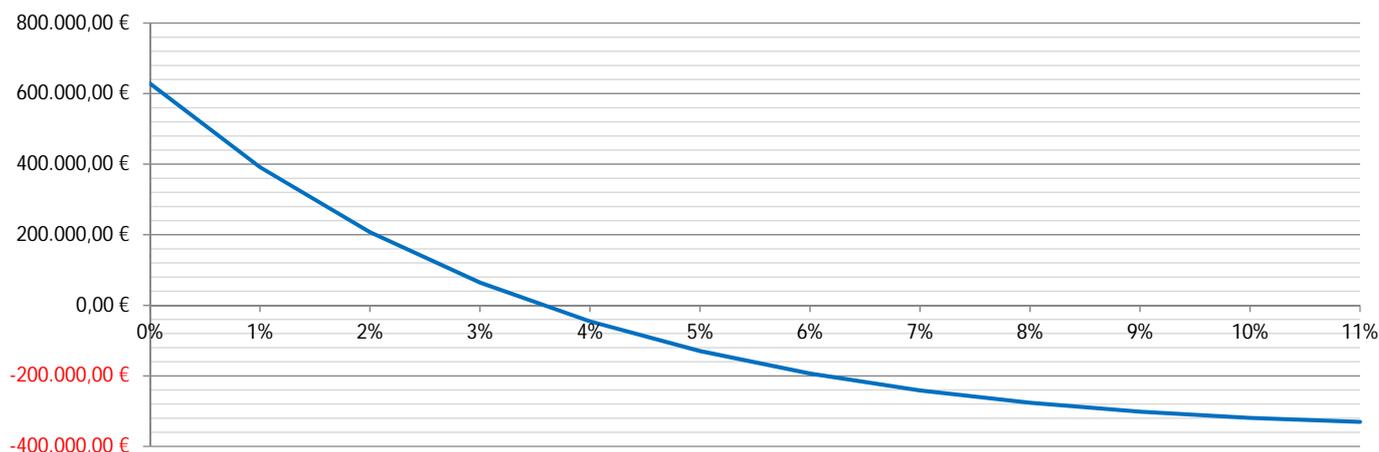
RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

PAY BACK O PLAZO DE RECUPERACION	21 MESES
----------------------------------	----------

RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

K (mensual)	VAN
0%	628.725,22 €
1%	391.627,00 €
2%	207.292,13 €
3%	64.523,80 €
4%	-45.482,61 €
5%	-129.660,90 €
6%	-193.479,15 €
7%	-241.254,89 €
8%	-276.400,99 €
9%	-301.617,83 €
10%	-319.043,70 €
11%	-330.372,92 €

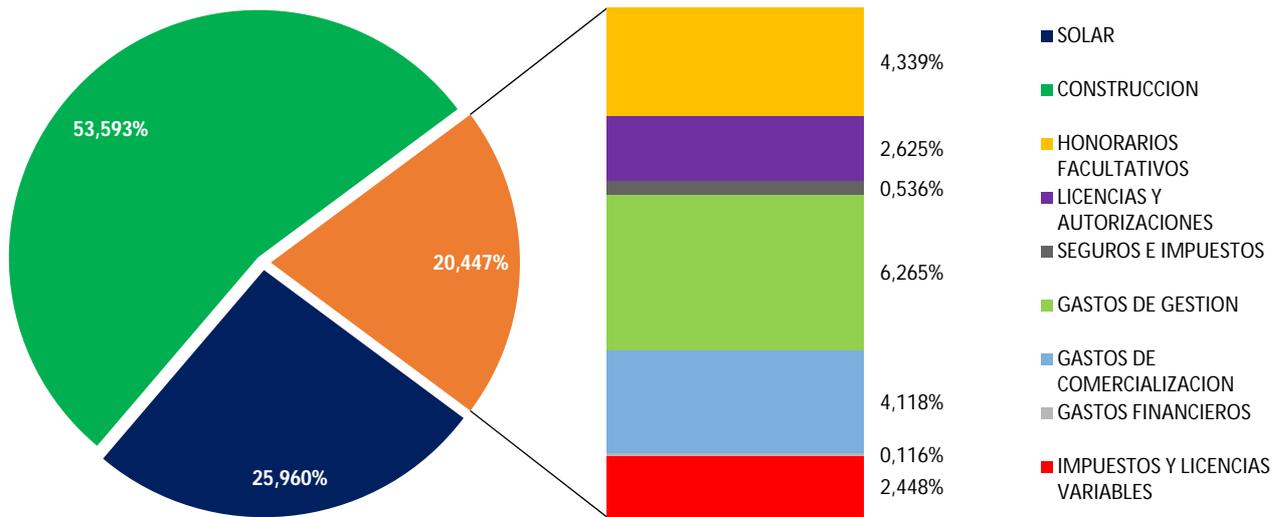
TIR	<u>MENSUAL</u> 3,554%	<u>ANUAL</u> 52,058%
-----	--------------------------	-------------------------



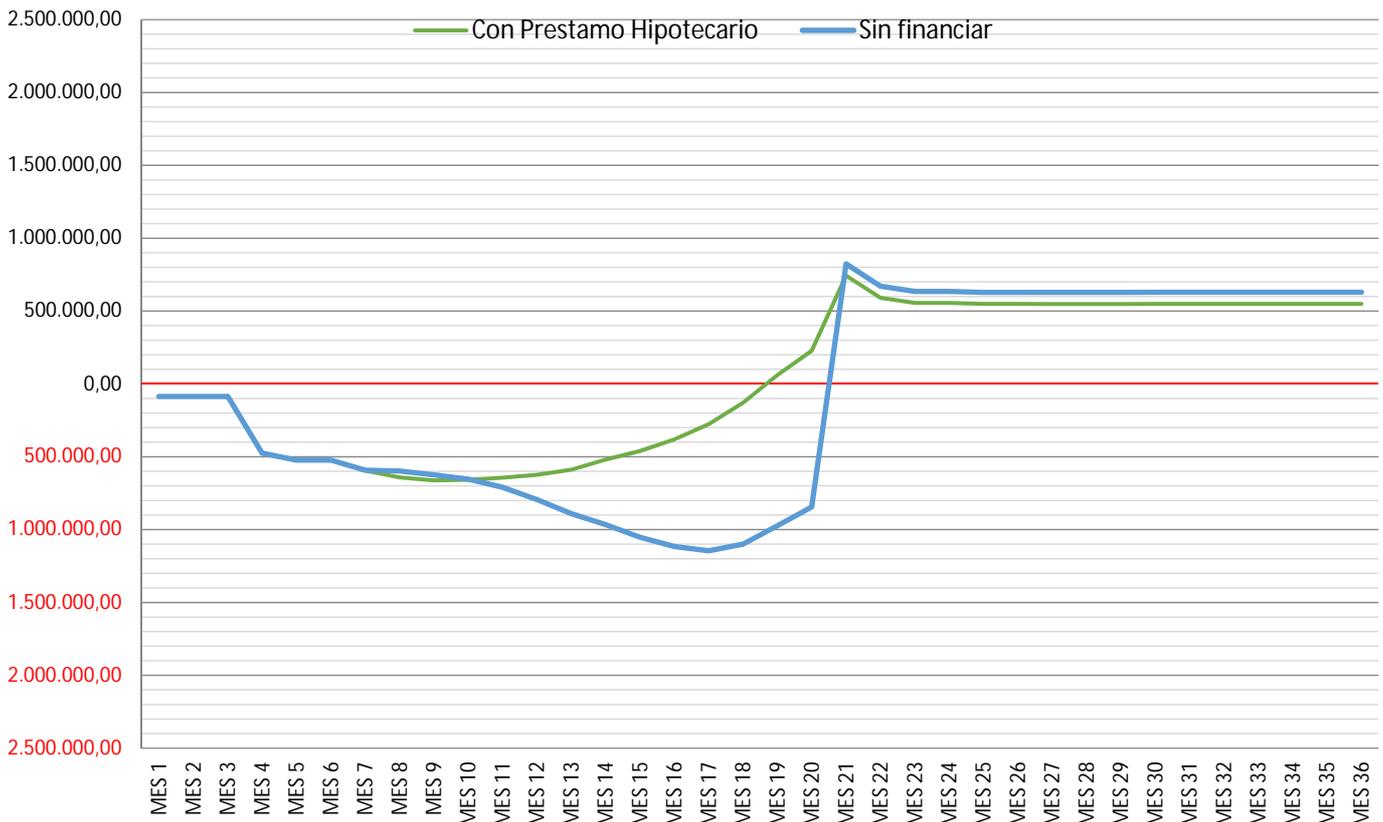
01.18. PUEBLOS DEL OESTE (VALENCIA)

ESTRUCTURA DE GASTOS

SOLAR	438.080,29	25,960%
CONSTRUCCION	904.371,08	53,593%
HONORARIOS FACULTATIVOS	73.218,03	4,339%
LICENCIAS Y AUTORIZACIONES	44.298,98	2,625%
SEGUROS E IMPUESTOS	9.043,71	0,536%
GASTOS DE GESTION	105.722,11	6,265%
GASTOS DE COMERCIALIZACION	69.486,45	4,118%
GASTOS FINANCIEROS	1.965,22	0,116%
IMPUESTOS Y LICENCIAS VARIABLES	41.303,77	2,448%
TOTAL	1.687.489,64	100%



CASH FLOW



01.19. PUEBLOS DEL SUR (VALENCIA)

1/2

CUENTA DE RESULTADOS DEL PROYECTO

	PROYECTO SIN FINANCIACION	PRESTAMO HIPOTECARIO SUBROGABLE
TOTAL VENTAS	2.262.705,21	2.262.705,21
GASTOS EXPLOTACION(SOLAR+CONSTR+HF+LIC+SEG+GEST)	1.976.417,85	1.976.417,85
MARGEN BRUTO DE EXPLOTACION	286.287,36	286.287,36
GASTOS COMERCIALES	67.881,16	67.881,16
BAIL	218.406,20	218.406,20
GASTOS FINANCIEROS	1.980,24	82.391,04
BAI	216.425,96	136.015,16
IMPUESTO SOCIEDADES (25%)	54.106,49	34.003,79
BN	162.319,47	102.011,37
	K	1,25%
	VAN	-46.299,68 €
	TIR	0,997 % < 1,25 %

RENTABILIDAD A PARTIR DE LA CUENTA DE RESULTADOS

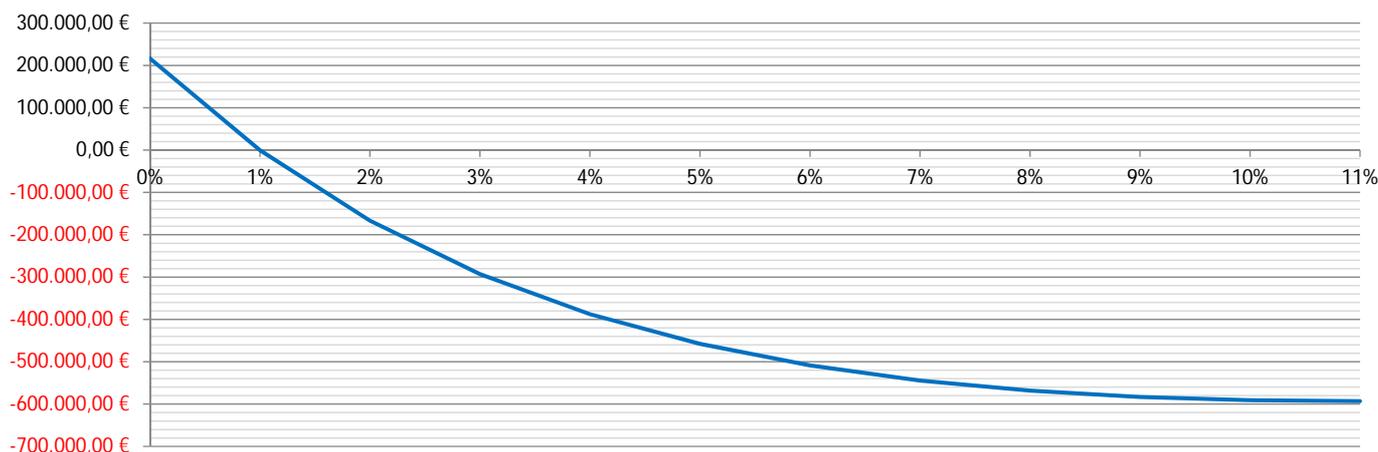
RE (RENTABILIDAD ECONOMICA)(BAIL/Gexp+Gcom)	10,68%
MARGEN SOBRE VENTAS (BAI/VENTAS)	9,56%
RF=RRP (BN/RECURSOS PROPIOS)	10,61%
REPERCUSION SUELO/ VENTAS (P° SUELO/VENTAS)	30,85%
REPERCUSION SUELO S/SUP. SOBRE RASANTE	630,02

RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

PAY BACK O PLAZO DE RECUPERACION	21 MESES
----------------------------------	----------

RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

K (mensual)	VAN
0%	216.425,96 €
1%	-550,76 €
2%	-166.633,83 €
3%	-292.763,54 €
4%	-387.530,55 €
5%	-457.689,58 €
6%	-508.558,13 €
7%	-544.326,65 €
8%	-568.300,34 €
9%	-583.087,90 €
10%	-590.749,32 €
11%	-592.911,59 €
TIR	MENSUAL 0,997%
	ANUAL 12,644%

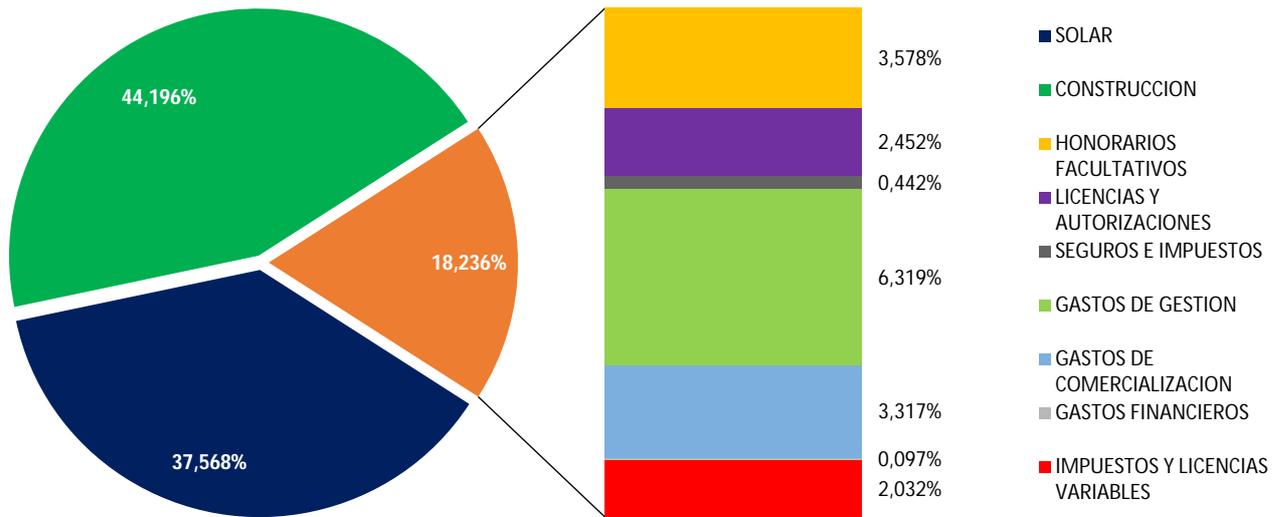


01.19. PUEBLOS DEL SUR (VALENCIA)

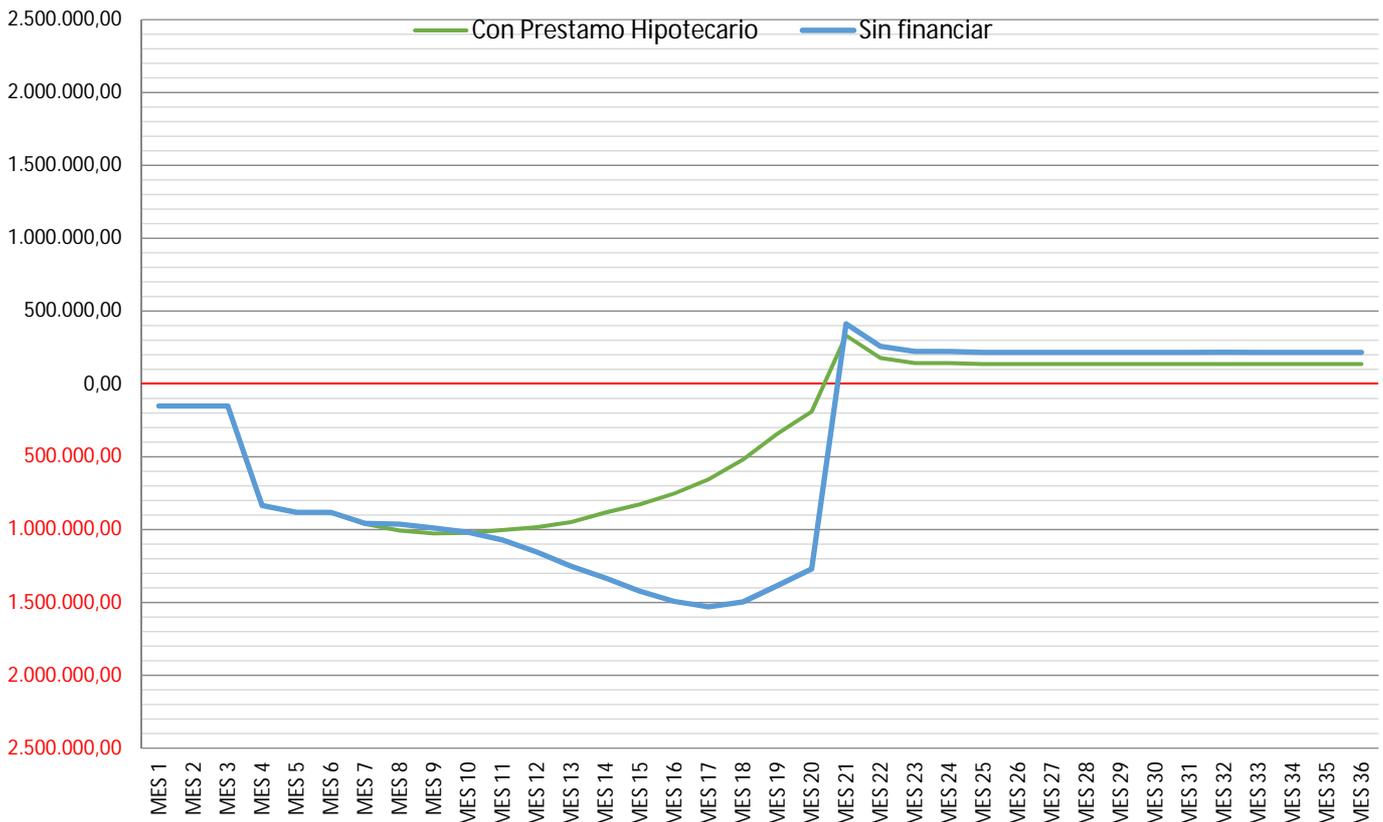
2/2

ESTRUCTURA DE GASTOS

SOLAR	768.742,68	37,568%
CONSTRUCCION	904.371,08	44,196%
HONORARIOS FACULTATIVOS	73.218,03	3,578%
LICENCIAS Y AUTORIZACIONES	50.169,48	2,452%
SEGUROS E IMPUESTOS	9.043,71	0,442%
GASTOS DE GESTION	129.298,36	6,319%
GASTOS DE COMERCIALIZACION	67.881,16	3,317%
GASTOS FINANCIEROS	1.980,24	0,097%
IMPUESTOS Y LICENCIAS VARIABLES	41.574,50	2,032%
TOTAL	2.046.279,25	100%



CASH FLOW



02. ALAQUÀS

1/2

CUENTA DE RESULTADOS DEL PROYECTO

	PROYECTO SIN FINANCIACION	PRESTAMO HIPOTECARIO SUBROGABLE
TOTAL VENTAS	1.780.324,70	1.780.324,70
GASTOS EXPLOTACION(SOLAR+CONSTR+HF+LIC+SEG+GEST)	1.575.208,33	1.575.208,33
MARGEN BRUTO DE EXPLOTACION	205.116,37	205.116,37
GASTOS COMERCIALES	53.409,74	53.409,74
BAIL	151.706,63	151.706,63
GASTOS FINANCIEROS	1.390,21	59.019,92
BAI	150.316,42	92.686,71
IMPUESTO SOCIEDADES (25%)	37.579,10	23.171,68
BN	112.737,31	69.515,03
	K	1,28%
	VAN	-25.730,30 €
	TIR	1,062 % < 1,28 %

RENTABILIDAD A PARTIR DE LA CUENTA DE RESULTADOS

RE (RENTABILIDAD ECONOMICA)(BAIL/Gexp+Gcom)	9,32%
MARGEN SOBRE VENTAS (BAI/VENTAS)	8,44%
RF=RRP (BN/RECURSOS PROPIOS)	10,02%
REPERCUSION SUELO/ VENTAS (P° SUELO/VENTAS)	20,20%
REPERCUSION SUELO S/SUP. SOBRE RASANTE	324,59

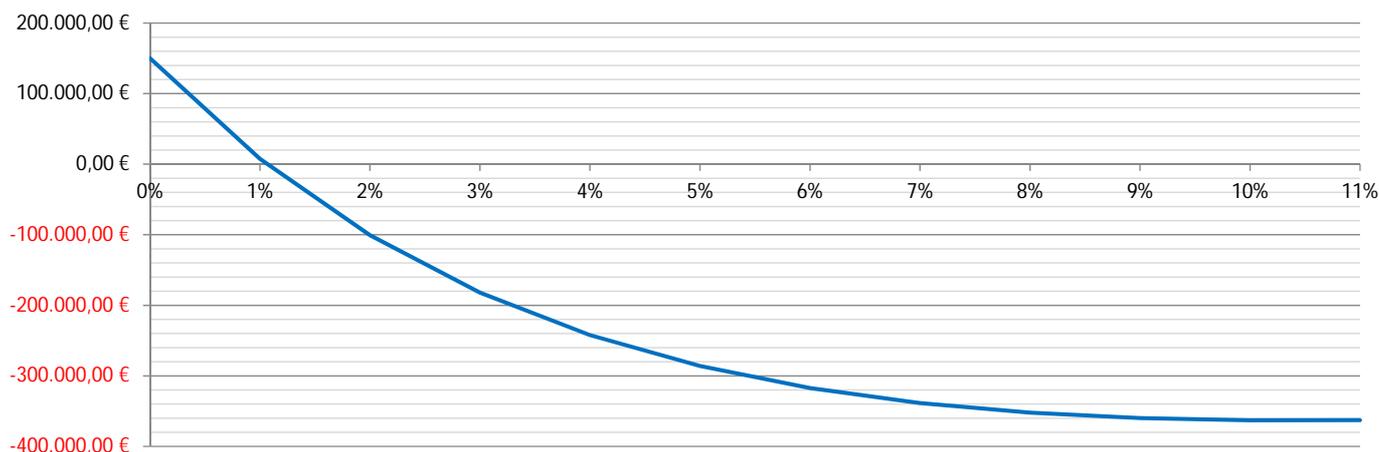
RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

PAY BACK O PLAZO DE RECUPERACION	21 MESES
----------------------------------	----------

RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

K (mensual)	VAN
0%	150.306,50 €
1%	7.651,81 €
2%	-100.572,41 €
3%	-181.896,10 €
4%	-242.215,69 €
5%	-286.153,33 €
6%	-317.335,38 €
7%	-338.608,94 €
8%	-352.210,28 €
9%	-359.896,38 €
10%	-363.047,51 €
11%	-362.747,69 €

TIR	<u>MENSUAL</u> 1,062%	<u>ANUAL</u> 13,518%
-----	--------------------------	-------------------------

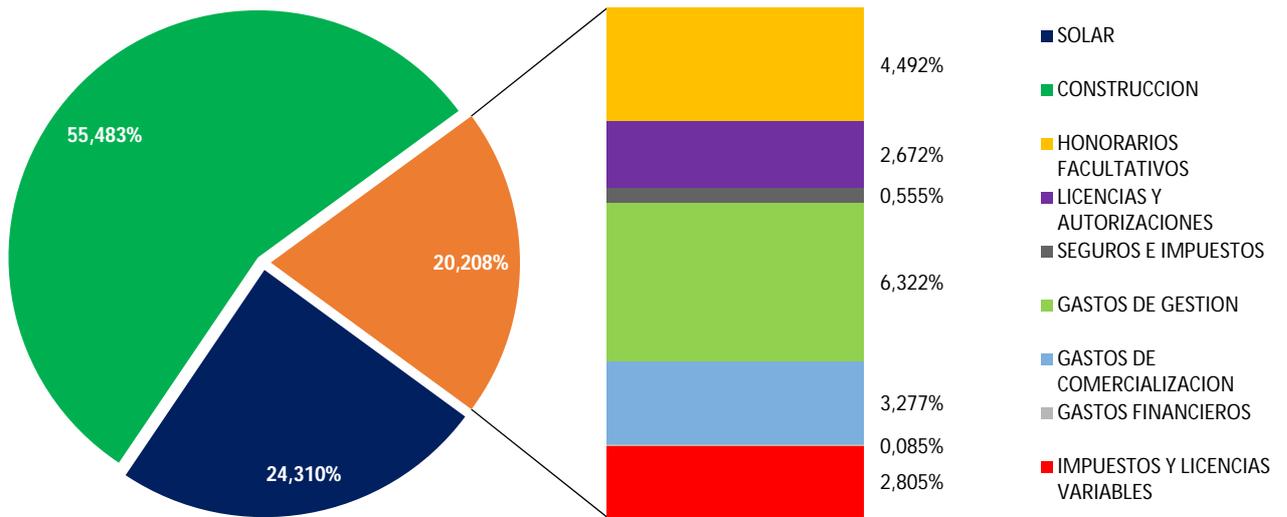


02. ALAQUÀS

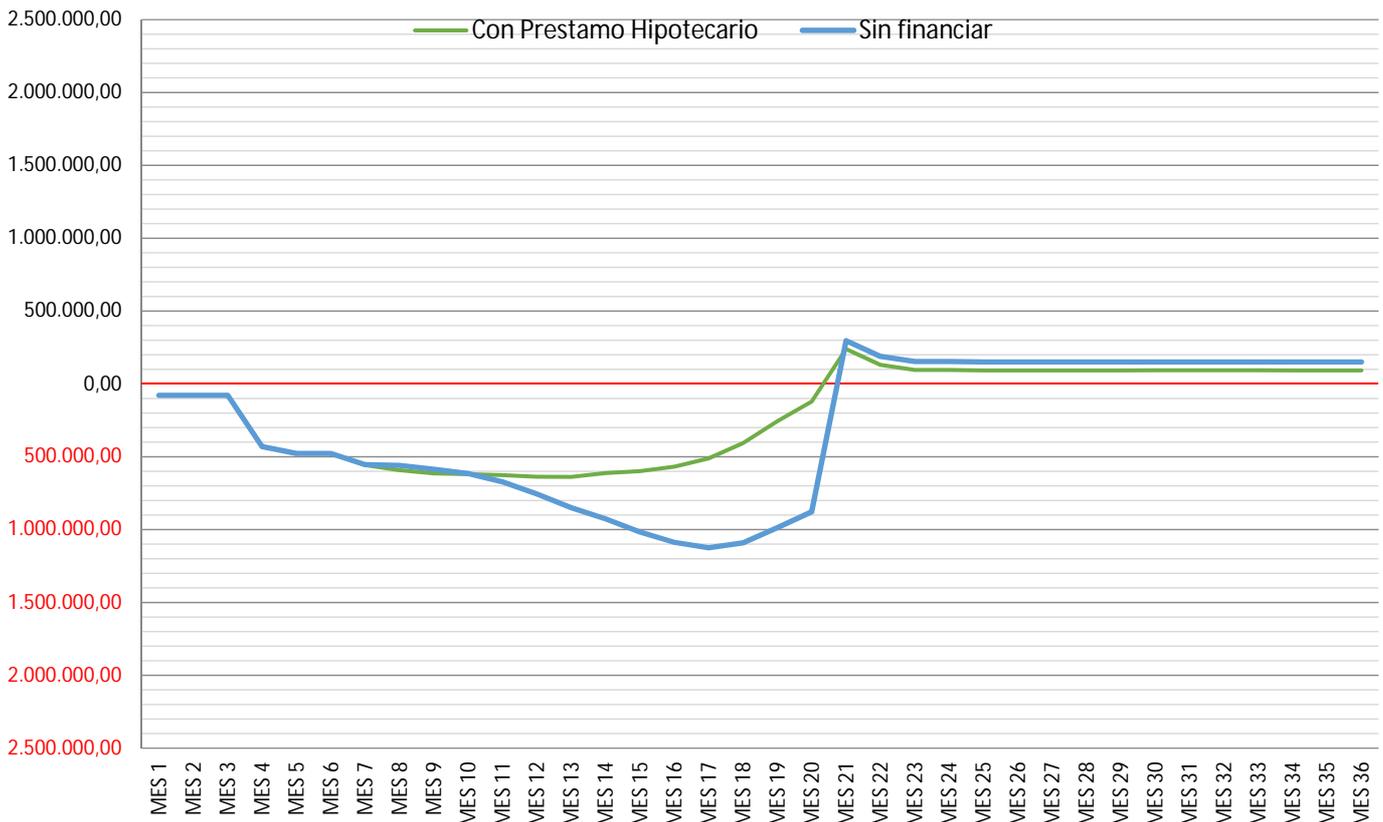
2/2

ESTRUCTURA DE GASTOS

SOLAR	396.251,88	24,310%
CONSTRUCCION	904.371,08	55,483%
HONORARIOS FACULTATIVOS	73.218,03	4,492%
LICENCIAS Y AUTORIZACIONES	43.556,43	2,672%
SEGUROS E IMPUESTOS	9.043,71	0,555%
GASTOS DE GESTION	103.051,01	6,322%
GASTOS DE COMERCIALIZACION	53.409,74	3,277%
GASTOS FINANCIEROS	1.390,21	0,085%
IMPUESTOS Y LICENCIAS VARIABLES	45.716,19	2,805%
TOTAL	1.630.008,28	100%



CASH FLOW



03. ALBAL

CUENTA DE RESULTADOS DEL PROYECTO

	PROYECTO SIN FINANCIACION	PRESTAMO HIPOTECARIO SUBROGABLE
TOTAL VENTAS	1.367.380,92	1.367.380,92
GASTOS EXPLOTACION(SOLAR+CONSTR+HF+LIC+SEG+GEST)	1.419.615,04	1.419.615,04
MARGEN BRUTO DE EXPLOTACION	-52.234,12	-52.234,12
GASTOS COMERCIALES	41.021,43	41.021,43
BAIL	-93.255,55	-93.255,55
GASTOS FINANCIEROS	1.074,91	46.482,50
BAI	-94.330,46	-139.738,05
IMPUESTO SOCIEDADES (25%)	0,00	0,00
BN	-94.330,46	-139.738,05
	K	1,31%
	VAN	-190.508,95 €
	TIR	-0,912 % < 1,31 %

RENTABILIDAD A PARTIR DE LA CUENTA DE RESULTADOS

RE (RENTABILIDAD ECONOMICA)(BAIL/Gexp+Gcom)	-6,38%
MARGEN SOBRE VENTAS (BAI/VENTAS)	-6,90%
RF=RRP (BN/RECURSOS PROPIOS)	-9,20%
REPERCUSION SUELO/ VENTAS (P° SUELO/VENTAS)	17,15%
REPERCUSION SUELO S/SUP. SOBRE RASANTE	211,59

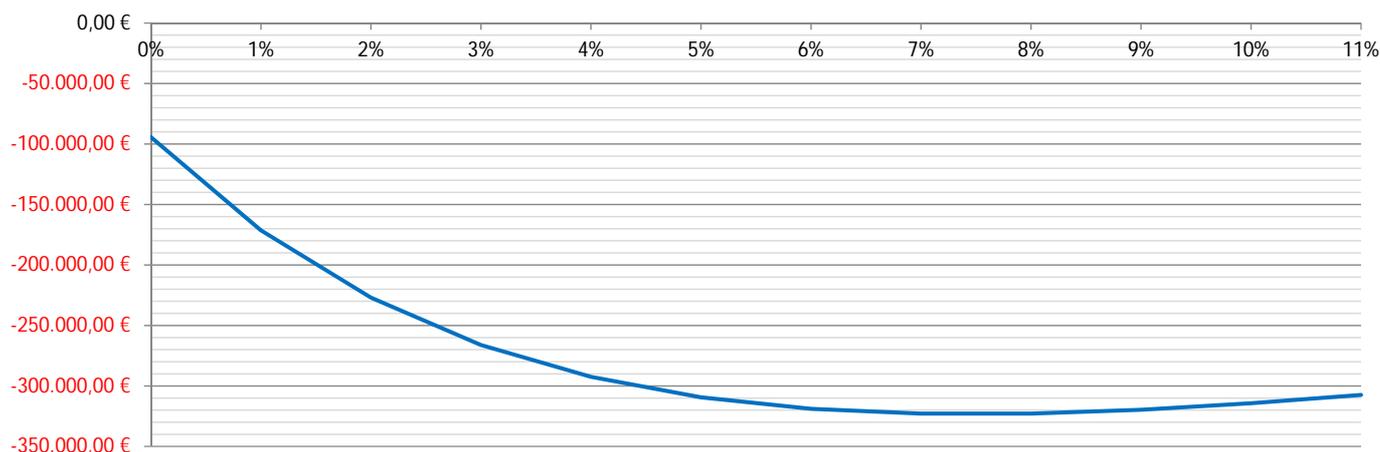
RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

PAY BACK O PLAZO DE RECUPERACION	21 MESES
----------------------------------	----------

RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

K (mensual)	VAN
0%	-94.335,10 €
1%	-171.363,70 €
2%	-226.947,96 €
3%	-266.052,86 €
4%	-292.531,77 €
5%	-309.375,76 €
6%	-318.906,19 €
7%	-322.923,83 €
8%	-322.824,32 €
9%	-319.687,87 €
10%	-314.348,93 €
11%	-307.450,45 €

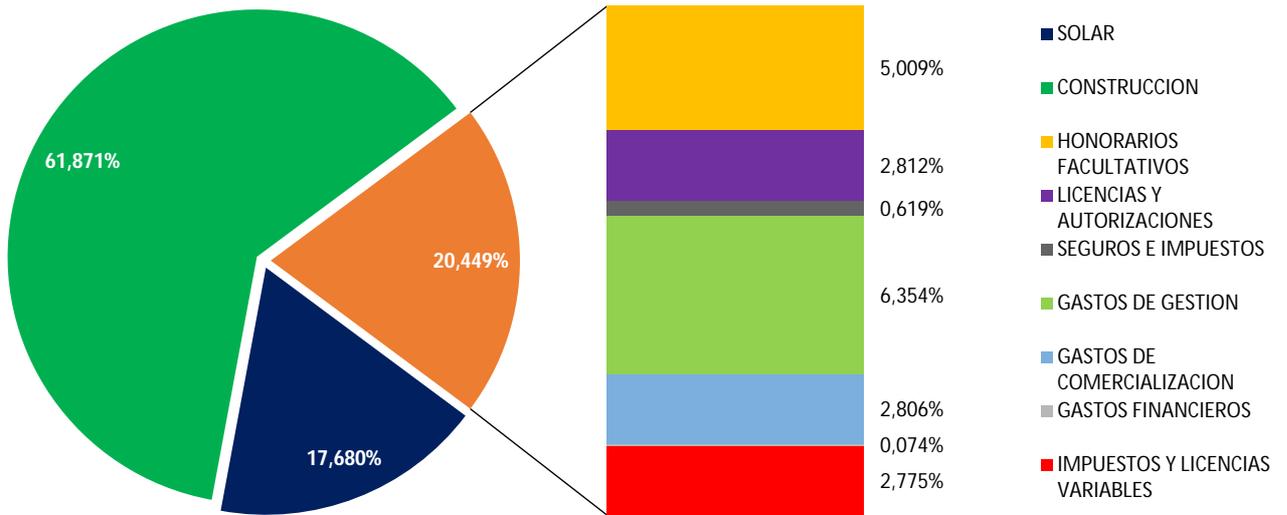
TIR	<u>MENSUAL</u> -0,912%	<u>ANUAL</u> -10,412%
-----	---------------------------	--------------------------



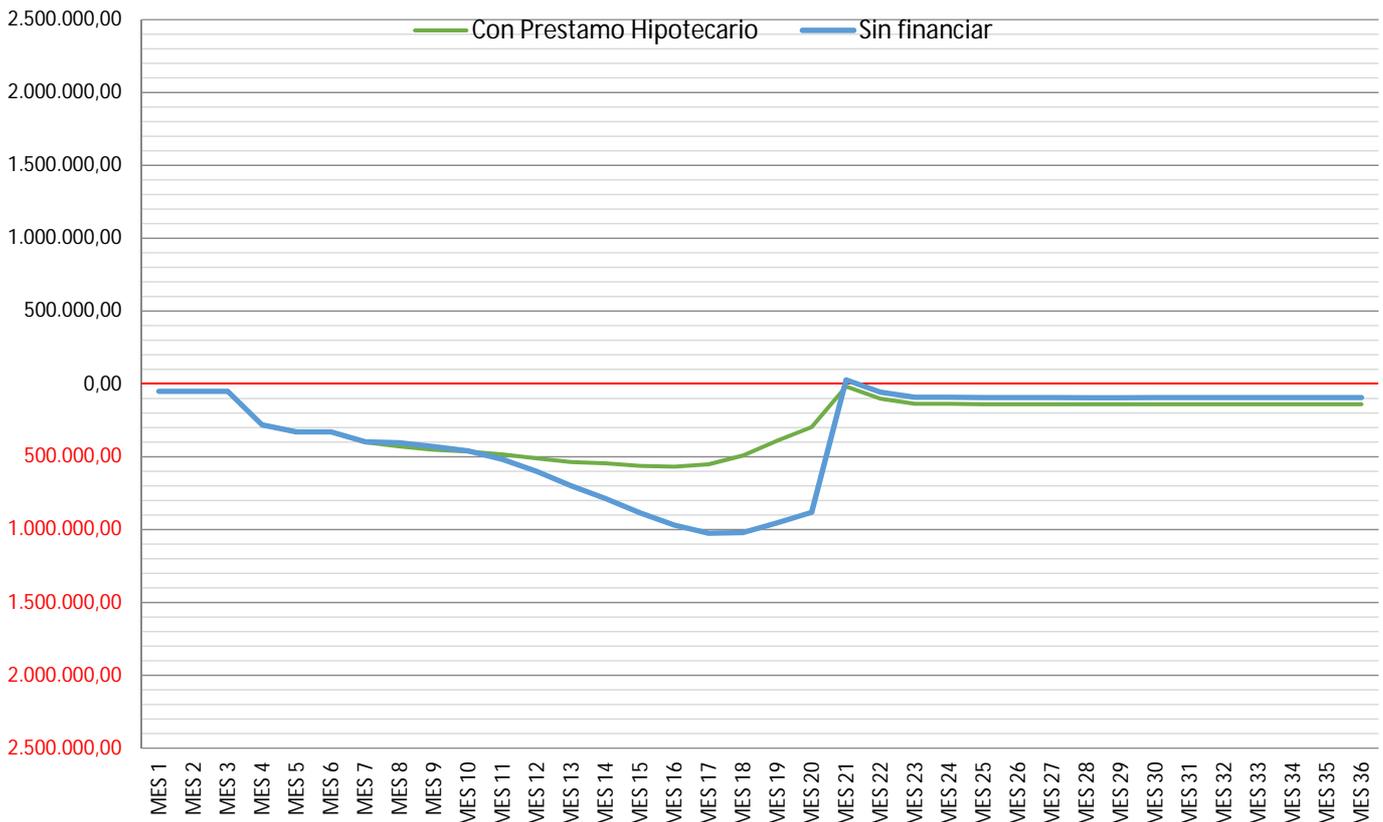
03. ALBAL

ESTRUCTURA DE GASTOS

SOLAR	258.430,84	17,680%
CONSTRUCCION	904.371,08	61,871%
HONORARIOS FACULTATIVOS	73.218,03	5,009%
LICENCIAS Y AUTORIZACIONES	41.109,79	2,812%
SEGUROS E IMPUESTOS	9.043,71	0,619%
GASTOS DE GESTION	92.872,01	6,354%
GASTOS DE COMERCIALIZACION	41.021,43	2,806%
GASTOS FINANCIEROS	1.074,91	0,074%
IMPUESTOS Y LICENCIAS VARIABLES	40.569,58	2,775%
TOTAL	1.461.711,38	100%



CASH FLOW



04. ALBALAT DELS SORELLS

1/2

CUENTA DE RESULTADOS DEL PROYECTO

	<u>PROYECTO SIN FINANCIACION</u>	<u>PRESTAMO HIPOTECARIO SUBROGABLE</u>
TOTAL VENTAS	1.173.547,88	1.173.547,88
GASTOS EXPLOTACION(SOLAR+CONSTR+HF+LIC+SEG+GEST)	1.517.148,76	1.517.148,76
MARGEN BRUTO DE EXPLOTACION	-343.600,88	-343.600,88
GASTOS COMERCIALES	35.206,44	35.206,44
BAIL	-378.807,31	-378.807,31
GASTOS FINANCIEROS	1.016,24	44.130,77
BAI	-379.823,55	-422.938,08
IMPUESTO SOCIEDADES (25%)	0,00	0,00
BN	-379.823,55	-422.938,08
K		1,31%
VAN		-432.398,55 €
TIR		-3,595 % < 1,31 %

RENTABILIDAD A PARTIR DE LA CUENTA DE RESULTADOS

RE (RENTABILIDAD ECONOMICA)(BAIL/Gexp+Gcom)	-24,40%
MARGEN SOBRE VENTAS (BAI/VENTAS)	-32,37%
RF=RRP (BN/RECURSOS PROPIOS)	-31,58%
REPERCUSION SUELO/ VENTAS (P° SUELO/VENTAS)	27,07%
REPERCUSION SUELO S/SUP. SOBRE RASANTE	286,71

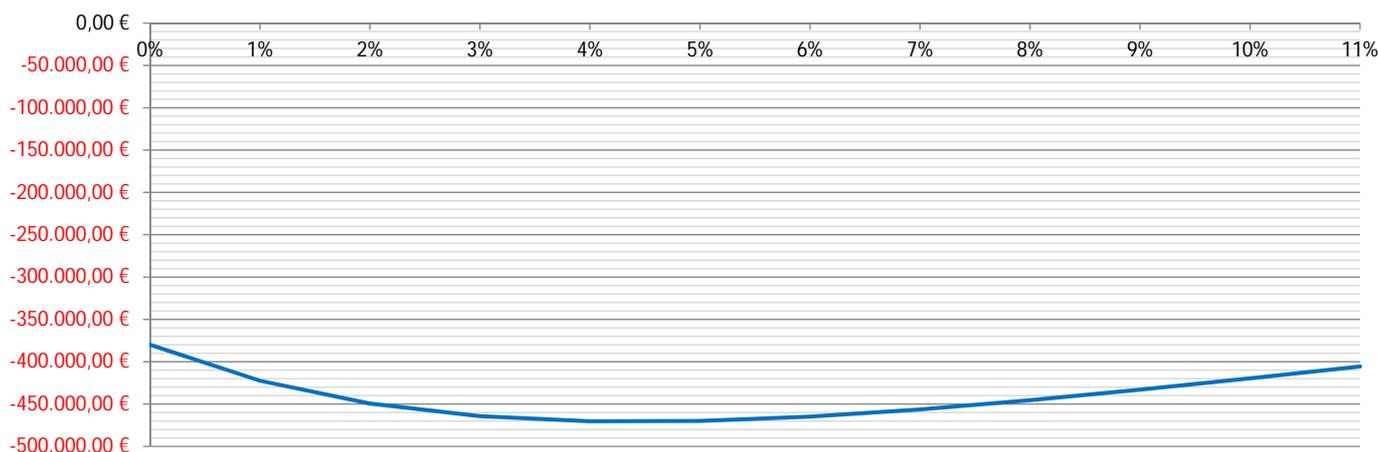
RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

PAY BACK O PLAZO DE RECUPERACION	21 MESES
----------------------------------	----------

RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

	K (mensual)	VAN
	0%	-379.833,02 €
	1%	-422.466,15 €
	2%	-449.289,38 €
	3%	-464.242,84 €
	4%	-470.352,83 €
	5%	-469.941,17 €
	6%	-464.786,28 €
	7%	-456.247,23 €
	8%	-445.359,44 €
	9%	-432.908,54 €
	10%	-419.487,49 €
	11%	-405.540,72 €

	<u>MENSUAL</u>	<u>ANUAL</u>
TIR	-3,595%	-35,558%

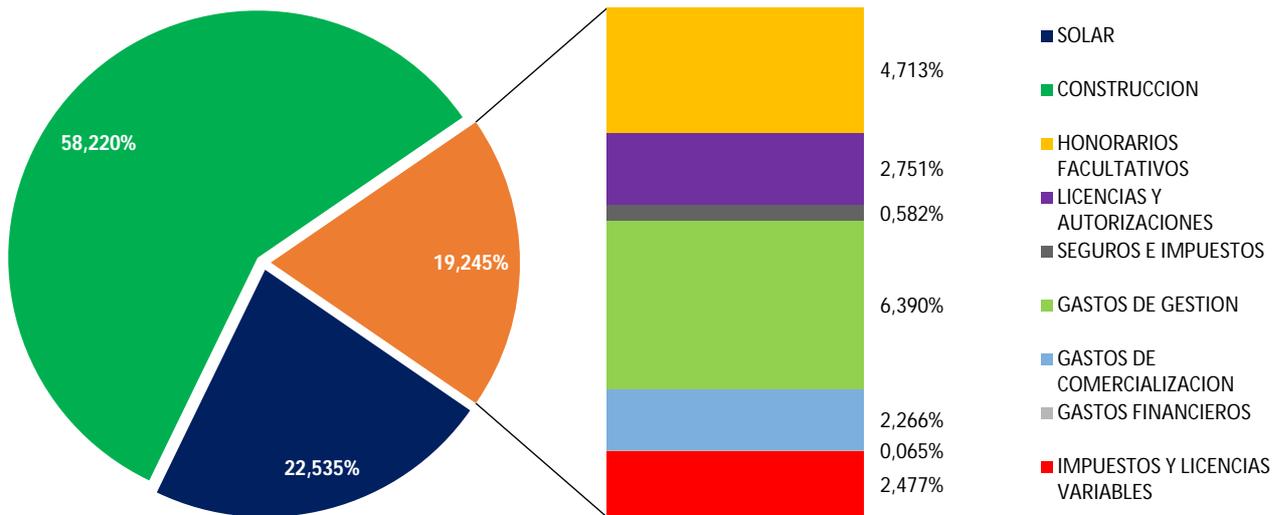


04. ALBALAT DELS SORELLS

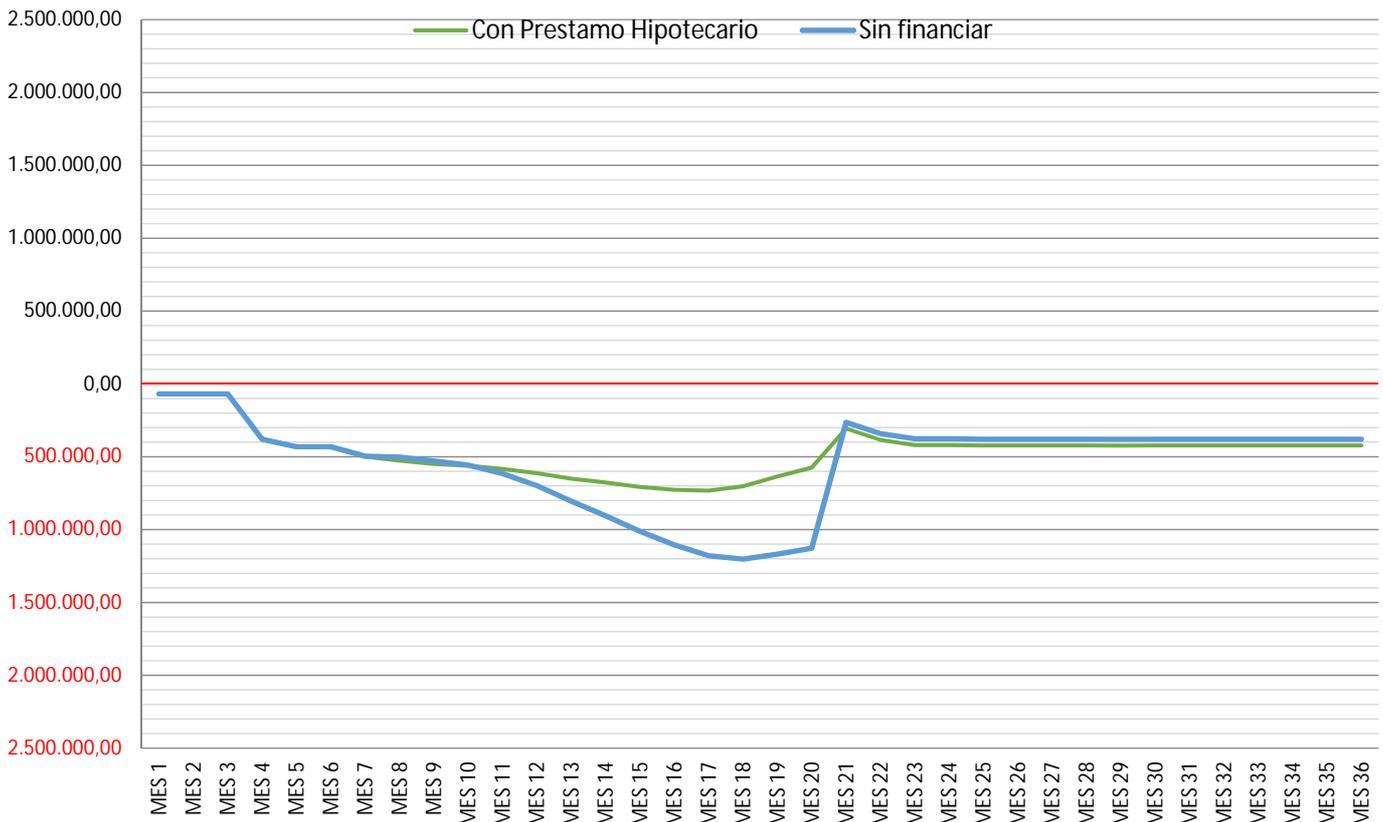
2/2

ESTRUCTURA DE GASTOS

SOLAR	350.053,99	22,535%
CONSTRUCCION	904.371,08	58,220%
HONORARIOS FACULTATIVOS	73.218,03	4,713%
LICENCIAS Y AUTORIZACIONES	42.736,31	2,751%
SEGUROS E IMPUESTOS	9.043,71	0,582%
GASTOS DE GESTION	99.252,72	6,390%
GASTOS DE COMERCIALIZACION	35.206,44	2,266%
GASTOS FINANCIEROS	1.016,24	0,065%
IMPUESTOS Y LICENCIAS VARIABLES	38.472,91	2,477%
TOTAL	1.553.371,44	100%



CASH FLOW



05.01. ALBORAYA

1/2

CUENTA DE RESULTADOS DEL PROYECTO

	<u>PROYECTO SIN FINANCIACION</u>	<u>PRESTAMO HIPOTECARIO SUBROGABLE</u>
TOTAL VENTAS	2.022.277,82	2.022.277,82
GASTOS EXPLOTACION(SOLAR+CONSTR+HF+LIC+SEG+GEST)	1.757.341,51	1.757.341,51
MARGEN BRUTO DE EXPLOTACION	264.936,31	264.936,31
GASTOS COMERCIALES	60.668,33	60.668,33
BAII	204.267,97	204.267,97
GASTOS FINANCIEROS	1.613,95	67.908,07
BAI	202.654,03	136.359,91
IMPUESTO SOCIEDADES (25%)	50.663,51	34.089,98
BN	151.990,52	102.269,93
	K	1,27%
	VAN	-17.007,80 €
	TIR	1,216 % < 1,27 %

RENTABILIDAD A PARTIR DE LA CUENTA DE RESULTADOS

RE (RENTABILIDAD ECONOMICA)(BAII/Gexp+Gcom)	11,24%
MARGEN SOBRE VENTAS (BAI/VENTAS)	10,02%
RF=RRP (BN/RECURSOS PROPIOS)	11,79%
REPERCUSION SUELO/ VENTAS (P° SUELO/VENTAS)	25,57%
REPERCUSION SUELO S/SUP. SOBRE RASANTE	466,72

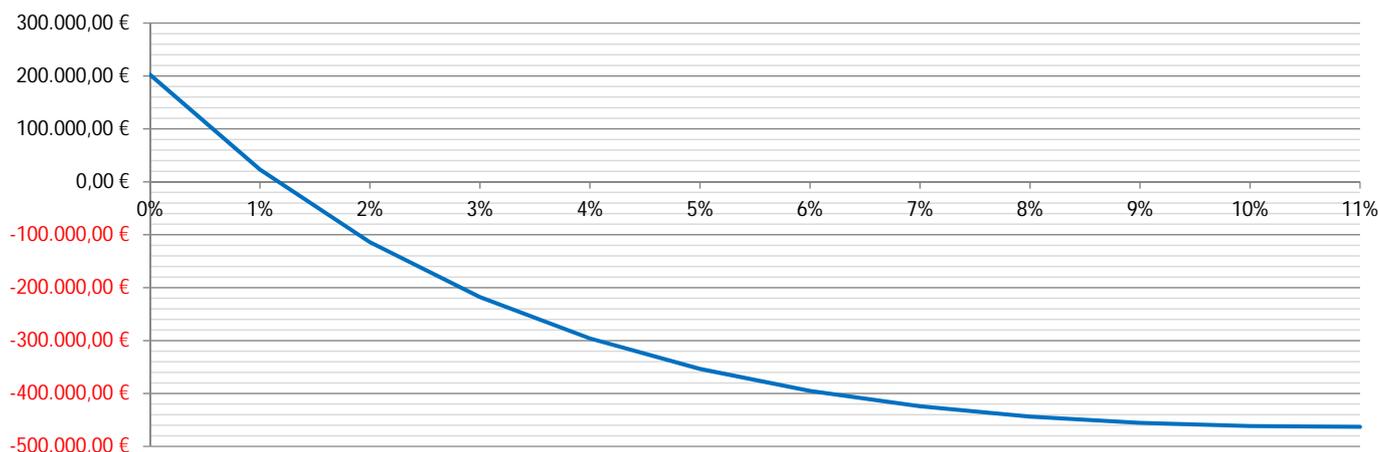
RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

PAY BACK O PLAZO DE RECUPERACION	21 MESES
----------------------------------	----------

RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

K (mensual)	VAN
0%	202.649,39 €
1%	23.219,04 €
2%	-113.911,01 €
3%	-217.868,05 €
4%	-295.815,53 €
5%	-353.382,68 €
6%	-394.997,93 €
7%	-424.148,41 €
8%	-443.582,06 €
9%	-455.465,53 €
10%	-461.507,73 €
11%	-463.056,59 €

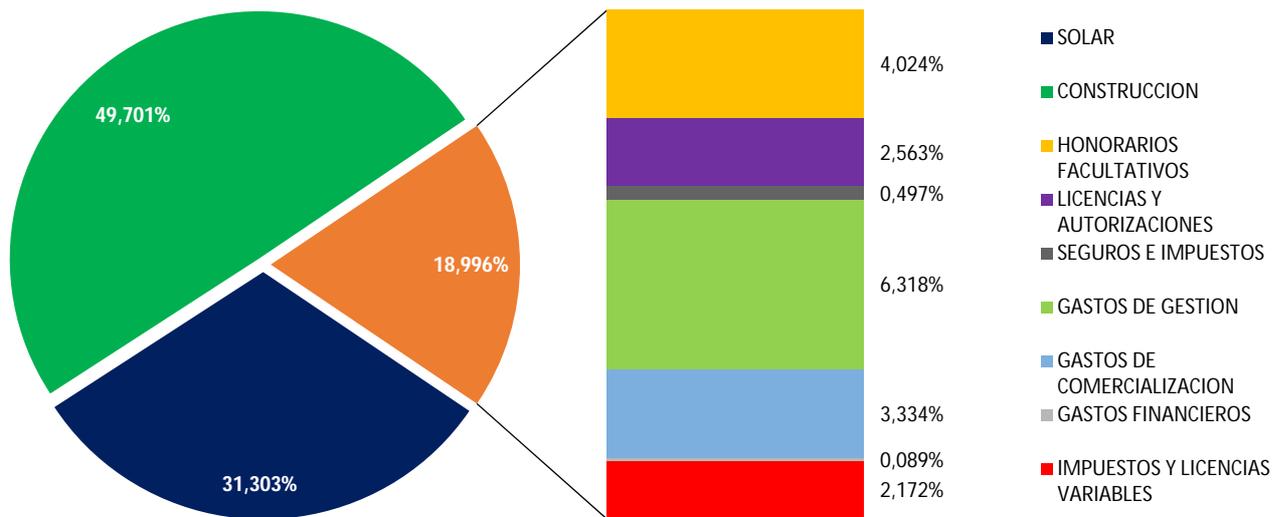
TIR	<u>MENSUAL</u> 1,151%	<u>ANUAL</u> 14,725%
-----	--------------------------	-------------------------



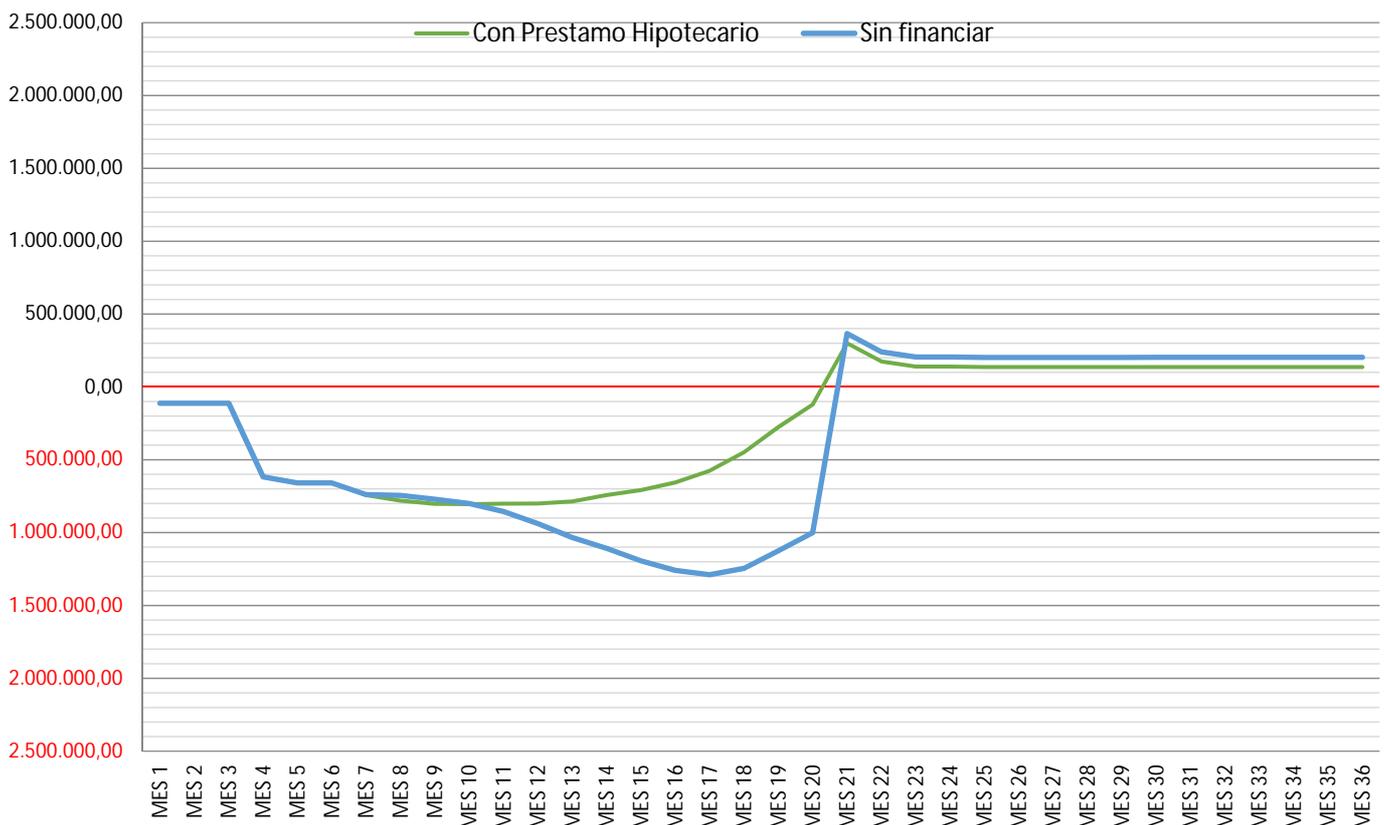
05.01. ALBORAYA

ESTRUCTURA DE GASTOS

SOLAR	569.591,50	31,303%
CONSTRUCCION	904.371,08	49,701%
HONORARIOS FACULTATIVOS	73.218,03	4,024%
LICENCIAS Y AUTORIZACIONES	46.633,61	2,563%
SEGUROS E IMPUESTOS	9.043,71	0,497%
GASTOS DE GESTION	114.966,27	6,318%
GASTOS DE COMERCIALIZACION	60.668,33	3,334%
GASTOS FINANCIEROS	1.613,95	0,089%
IMPUESTOS Y LICENCIAS VARIABLES	39.517,31	2,172%
	1.819.623,79	100%



CASH FLOW



05.02. PLAYA DE LA PATACONA

1/2

CUENTA DE RESULTADOS DEL PROYECTO

	<u>PROYECTO SIN FINANCIACION</u>	<u>PRESTAMO HIPOTECARIO SUBROGABLE</u>
TOTAL VENTAS	5.316.940,31	5.316.940,31
GASTOS EXPLOTACION(SOLAR+CONSTR+HF+LIC+SEG+GEST)	3.847.373,99	3.847.373,99
MARGEN BRUTO DE EXPLOTACION	1.469.566,33	1.469.566,33
GASTOS COMERCIALES	159.508,21	159.508,21
BAII	1.310.058,12	1.310.058,12
GASTOS FINANCIEROS	4.688,24	188.759,24
BAI	1.305.369,88	1.121.298,87
IMPUESTO SOCIEDADES (25%)	326.342,47	280.324,72
BN	979.027,41	840.974,16
	K	1,20%
	VAN	495.792,67 €
	TIR	2,182 % > 1,27 %

RENTABILIDAD A PARTIR DE LA CUENTA DE RESULTADOS

RE (RENTABILIDAD ECONOMICA)(BAII/Gexp+Gcom)	32,70%
MARGEN SOBRE VENTAS (BAI/VENTAS)	24,55%
RF=RRP (BN/RECURSOS PROPIOS)	30,75%
REPERCUSION SUELO/ VENTAS (P° SUELO/VENTAS)	42,45%
REPERCUSION SUELO S/SUP. SOBRE RASANTE	2.037,24

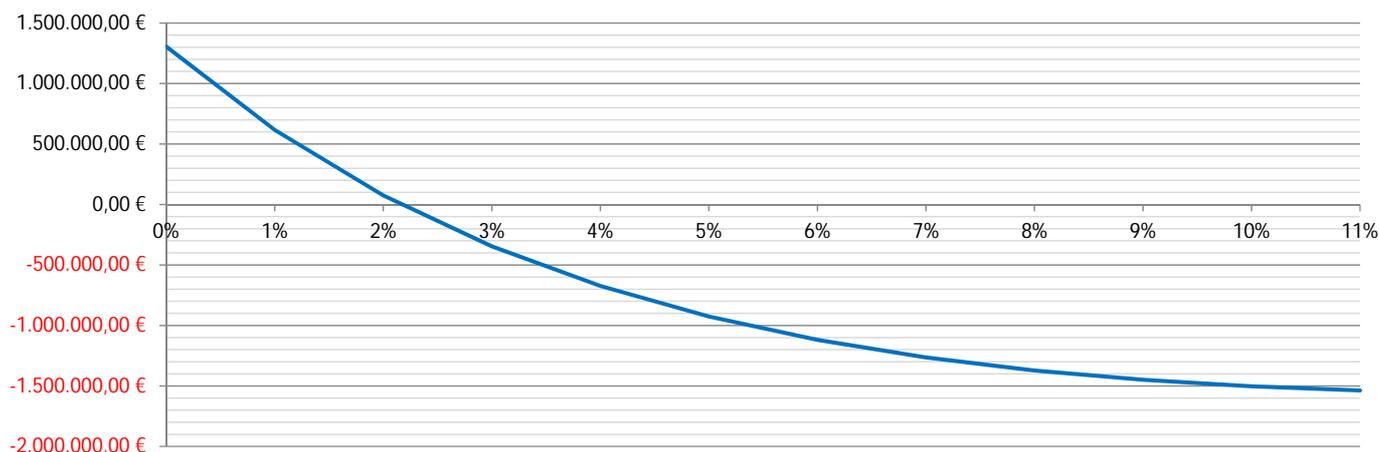
RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

PAY BACK O PLAZO DE RECUPERACION	21 MESES
----------------------------------	----------

RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

K (mensual)	VAN
0%	1.305.365,25 €
1%	615.982,88 €
2%	75.825,33 €
3%	-345.831,99 €
4%	-673.292,96 €
5%	-925.818,91 €
6%	-1.118.702,25 €
7%	-1.264.104,88 €
8%	-1.371.714,43 €
9%	-1.449.259,00 €
10%	-1.502.911,83 €
11%	-1.537.610,07 €

TIR	<u>MENSUAL</u> 2,162%	<u>ANUAL</u> 29,269%
-----	--------------------------	-------------------------

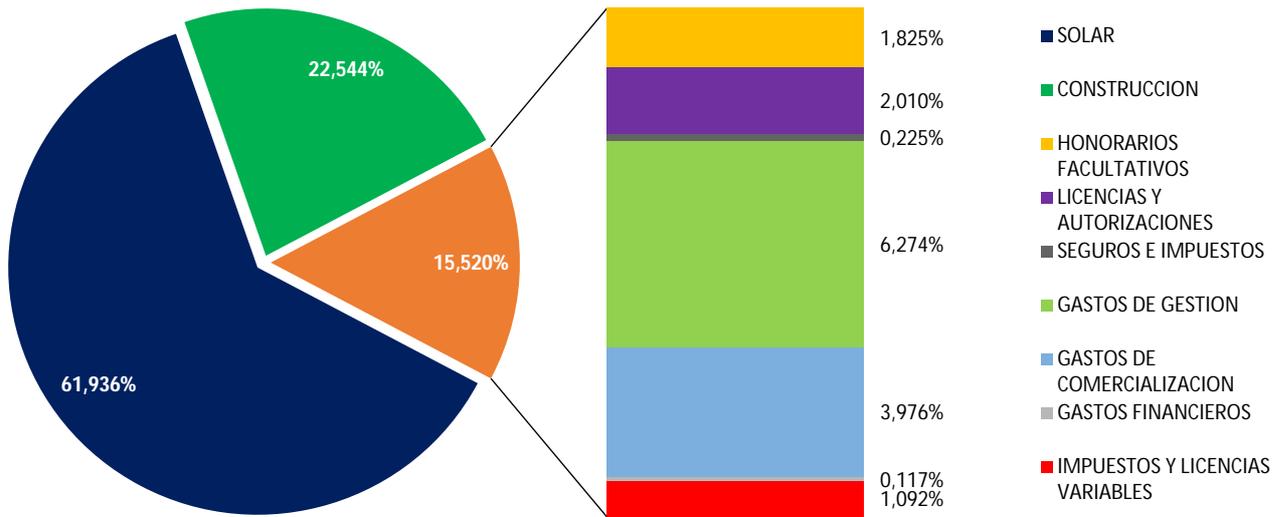


05.02. PLAYA DE LA PATACONA

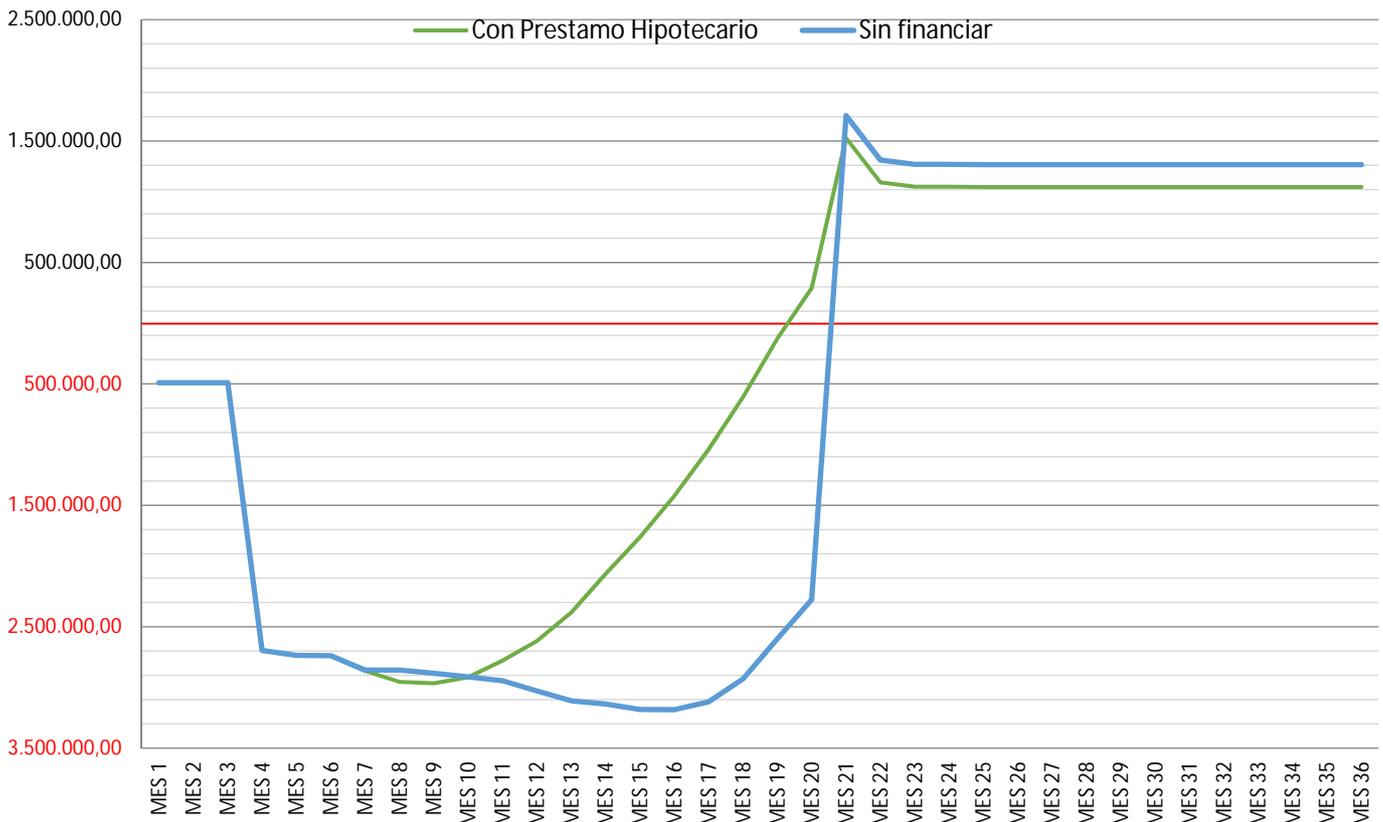
2/2

ESTRUCTURA DE GASTOS

SOLAR	2.484.596,45	61,936%
CONSTRUCCION	904.371,08	22,544%
HONORARIOS FACULTATIVOS	73.218,03	1,825%
LICENCIAS Y AUTORIZACIONES	80.637,69	2,010%
SEGUROS E IMPUESTOS	9.043,71	0,225%
GASTOS DE GESTION	251.697,36	6,274%
GASTOS DE COMERCIALIZACION	159.508,21	3,976%
GASTOS FINANCIEROS	4.688,24	0,117%
IMPUESTOS Y LICENCIAS VARIABLES	43.809,66	1,092%
TOTAL	4.011.570,43	100%



CASH FLOW



05.02. PORT SAPLAYA

1/2

CUENTA DE RESULTADOS DEL PROYECTO

	<u>PROYECTO SIN FINANCIACION</u>	<u>PRESTAMO HIPOTECARIO SUBROGABLE</u>
TOTAL VENTAS	4.554.768,09	4.554.768,09
GASTOS EXPLOTACION(SOLAR+CONSTR+HF+LIC+SEG+GEST)	3.962.650,58	3.962.650,58
MARGEN BRUTO DE EXPLOTACION	592.117,51	592.117,51
GASTOS COMERCIALES	136.643,04	136.643,04
BAII	455.474,46	455.474,46
GASTOS FINANCIEROS	3.569,65	144.838,98
BAI	451.904,81	310.635,48
IMPUESTO SOCIEDADES (25%)	112.976,20	77.658,87
BN	338.928,61	232.976,61
	K	1,21%
	VAN	-189.043,26 €
	TIR	0,836 % < 1,27 %

RENTABILIDAD A PARTIR DE LA CUENTA DE RESULTADOS

RE (RENTABILIDAD ECONOMICA)(BAII/Gexp+Gcom)	11,11%
MARGEN SOBRE VENTAS (BAI/VENTAS)	9,92%
RF=RRP (BN/RECURSOS PROPIOS)	10,44%
REPERCUSION SUELO/ VENTAS (P° SUELO/VENTAS)	51,67%
REPERCUSION SUELO S/SUP. SOBRE RASANTE	2.123,86

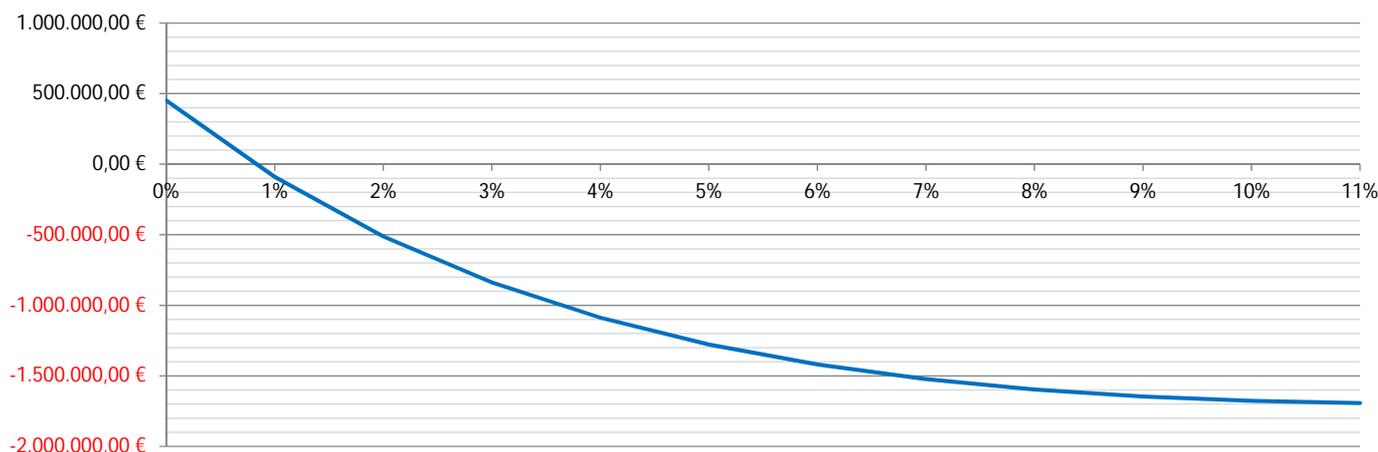
RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

PAY BACK O PLAZO DE RECUPERACION	21 MESES
----------------------------------	----------

RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

K (mensual)	VAN
0%	451.900,18 €
1%	-89.993,34 €
2%	-511.532,28 €
3%	-837.532,48 €
4%	-1.087.638,46 €
5%	-1.277.429,39 €
6%	-1.419.281,55 €
7%	-1.523.042,60 €
8%	-1.596.559,72 €
9%	-1.646.094,47 €
10%	-1.676.649,10 €
11%	-1.692.223,99 €

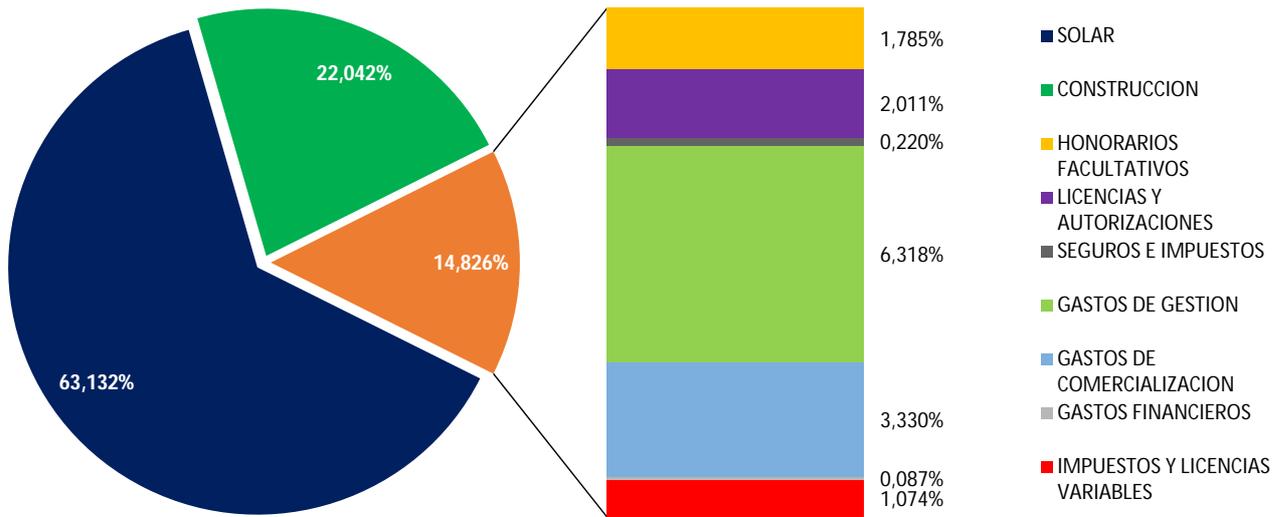
TIR	<u>MENSUAL</u>	<u>ANUAL</u>
	0,816%	10,240%



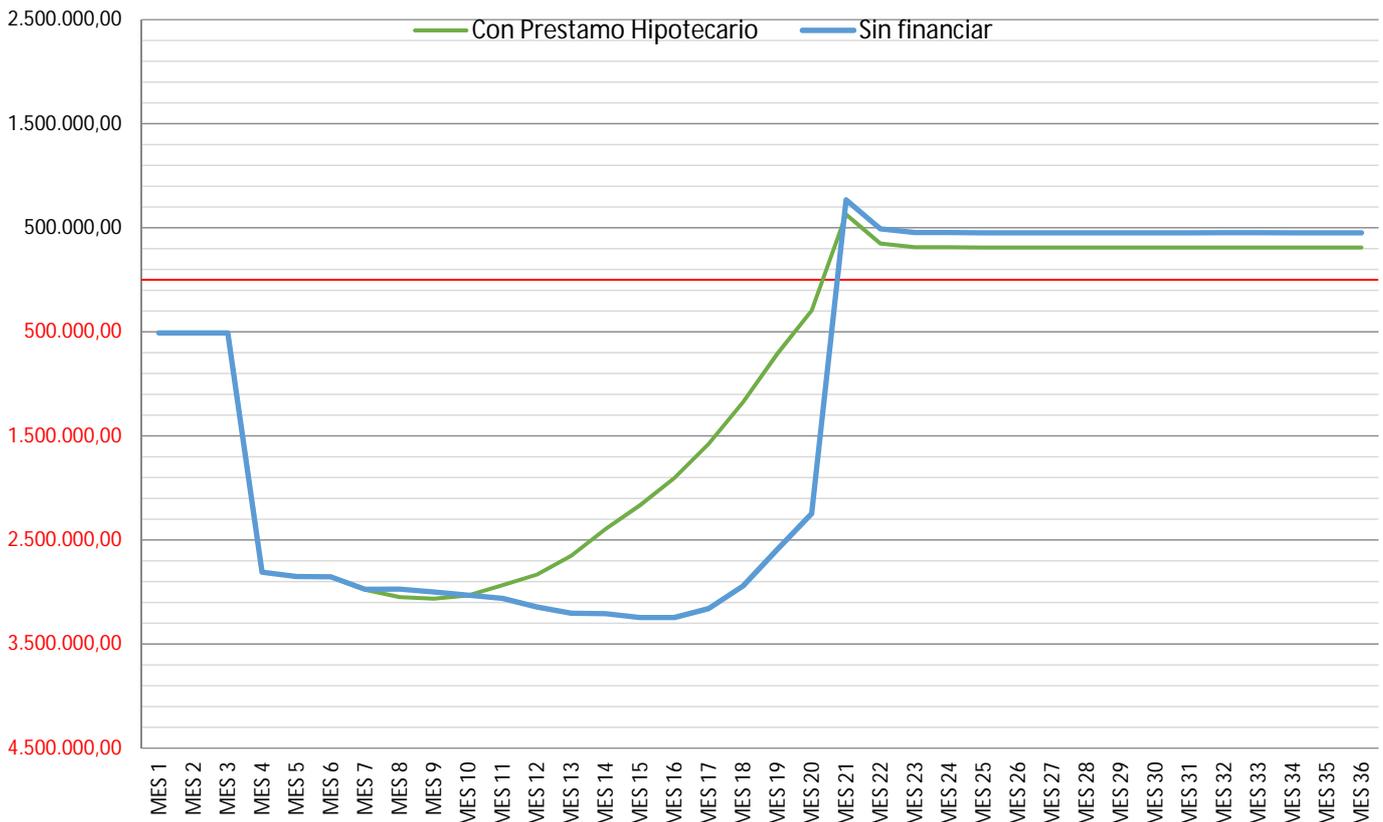
05.02. PORT SAPLAYA

ESTRUCTURA DE GASTOS

SOLAR	2.590.219,31	63,132%
CONSTRUCCION	904.371,08	22,042%
HONORARIOS FACULTATIVOS	73.218,03	1,785%
LICENCIAS Y AUTORIZACIONES	82.513,22	2,011%
SEGUROS E IMPUESTOS	9.043,71	0,220%
GASTOS DE GESTION	259.238,82	6,318%
GASTOS DE COMERCIALIZACION	136.643,04	3,330%
GASTOS FINANCIEROS	3.569,65	0,087%
IMPUESTOS Y LICENCIAS VARIABLES	44.046,41	1,074%
	4.102.863,27	100%



CASH FLOW



06. ALBUIXECH

1/2

CUENTA DE RESULTADOS DEL PROYECTO

	<u>PROYECTO SIN FINANCIACION</u>	<u>PRESTAMO HIPOTECARIO SUBROGABLE</u>
TOTAL VENTAS	2.036.354,76	2.036.354,76
GASTOS EXPLOTACION(SOLAR+CONSTR+HF+LIC+SEG+GEST)	1.560.902,11	1.560.902,11
MARGEN BRUTO DE EXPLOTACION	475.452,65	475.452,65
GASTOS COMERCIALES	61.090,64	61.090,64
BAII	414.362,01	414.362,01
GASTOS FINANCIEROS	1.759,19	73.678,18
BAI	412.602,81	340.683,82
IMPUESTO SOCIEDADES (25%)	103.150,70	85.170,96
BN	309.452,11	255.512,87
K		1,26%
VAN		179.400,85 €
TIR		2,627 % > 1,26 %

RENTABILIDAD A PARTIR DE LA CUENTA DE RESULTADOS

RE (RENTABILIDAD ECONOMICA)(BAII/Gexp+Gcom)	25,55%
MARGEN SOBRE VENTAS (BAI/VENTAS)	20,26%
RF=RRP (BN/RECURSOS PROPIOS)	27,34%
REPERCUSION SUELO/ VENTAS (P° SUELO/VENTAS)	17,21%
REPERCUSION SUELO S/SUP. SOBRE RASANTE	316,25

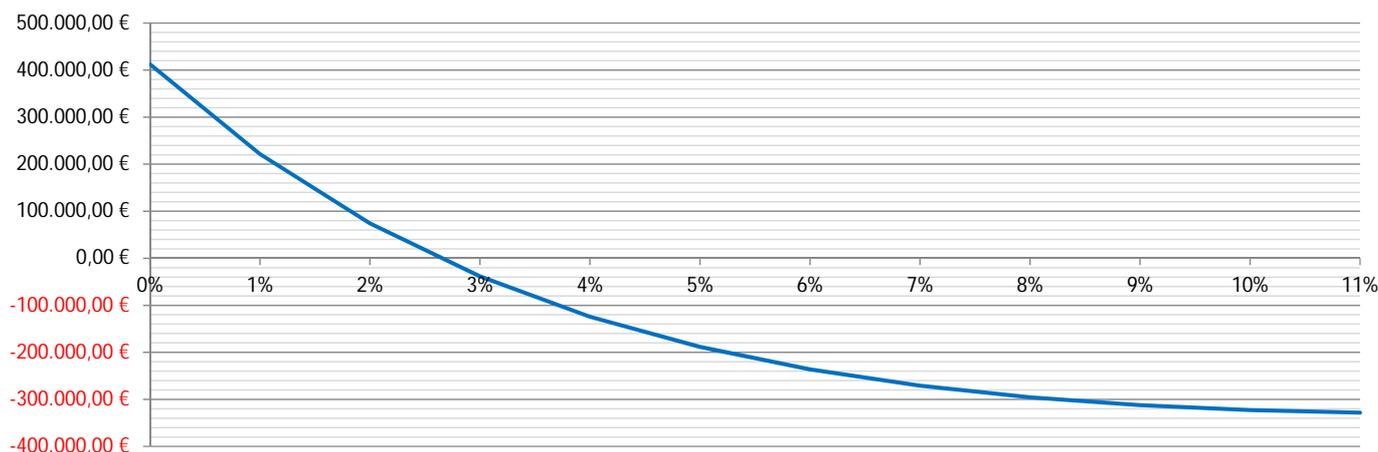
RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

PAY BACK O PLAZO DE RECUPERACION	21 MESES
----------------------------------	----------

RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

	K (mensual)	VAN
	0%	412.592,68 €
	1%	221.383,84 €
	2%	74.175,73 €
	3%	-38.517,84 €
	4%	-124.136,85 €
	5%	-188.523,91 €
	6%	-236.272,53 €
	7%	-270.997,75 €
	8%	-295.546,92 €
	9%	-312.164,18 €
	10%	-322.619,04 €
	11%	-328.307,01 €

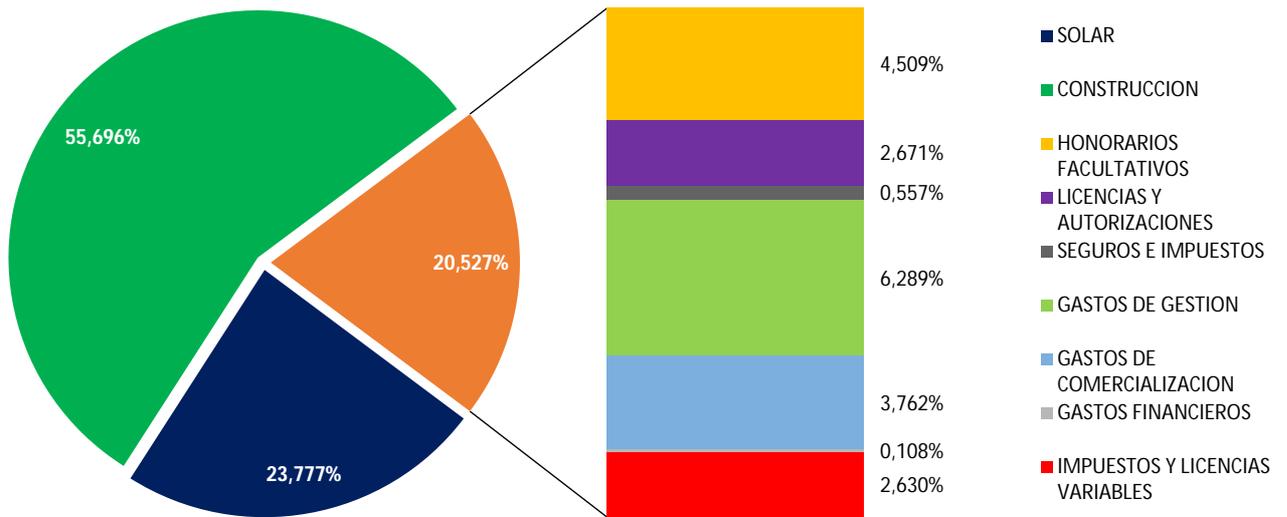
	<u>MENSUAL</u>	<u>ANUAL</u>
TIR	2,627%	36,501%



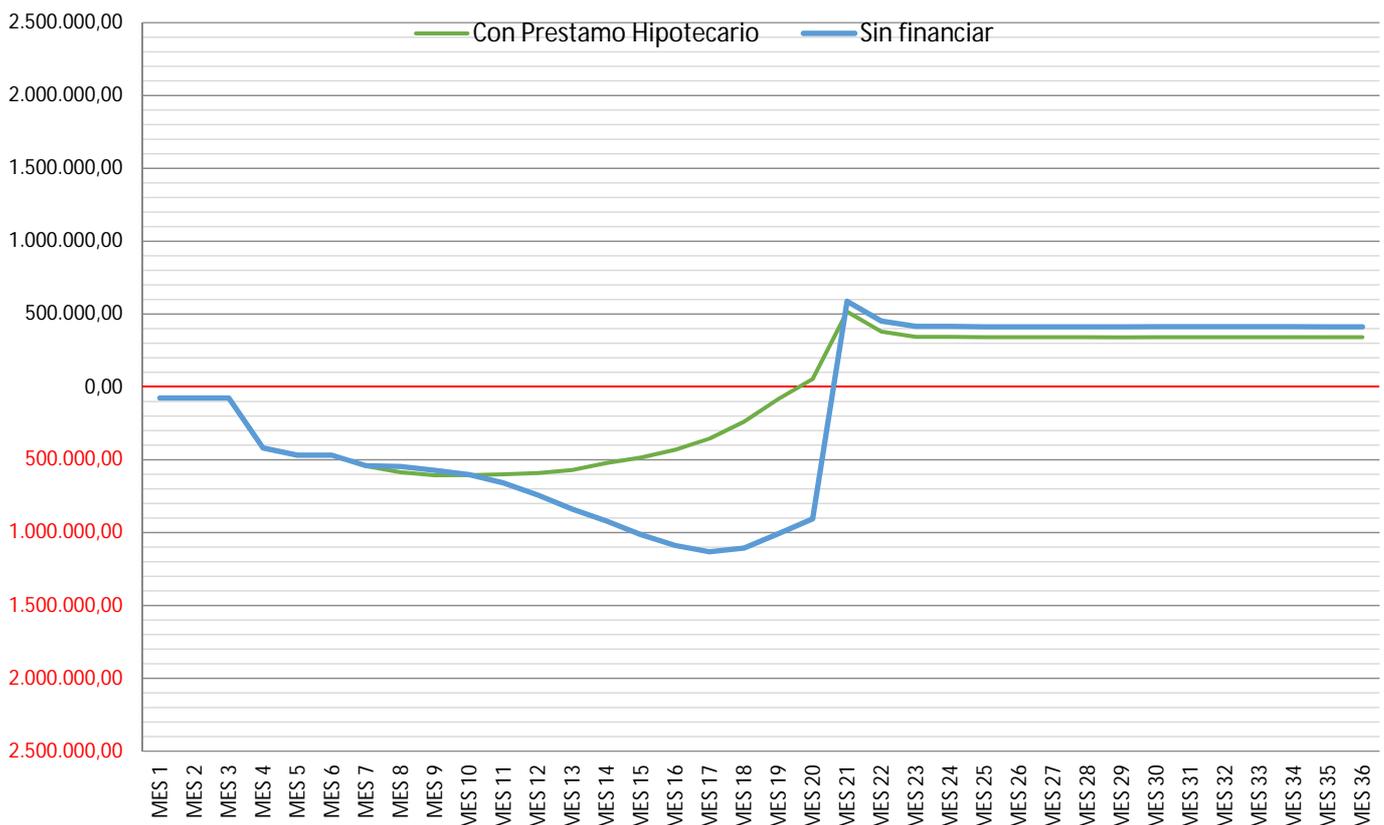
06. ALBUIXECH

ESTRUCTURA DE GASTOS

SOLAR	386.080,71	23,777%
CONSTRUCCION	904.371,08	55,696%
HONORARIOS FACULTATIVOS	73.218,03	4,509%
LICENCIAS Y AUTORIZACIONES	43.375,87	2,671%
SEGUROS E IMPUESTOS	9.043,71	0,557%
GASTOS DE GESTION	102.115,09	6,289%
GASTOS DE COMERCIALIZACION	61.090,64	3,762%
GASTOS FINANCIEROS	1.759,19	0,108%
IMPUESTOS Y LICENCIAS VARIABLES	42.697,62	2,630%
	1.623.751,95	100%



CASH FLOW



07. ALCÀSSER

1/2

CUENTA DE RESULTADOS DEL PROYECTO

	PROYECTO SIN FINANCIACION	PRESTAMO HIPOTECARIO SUBROGABLE
TOTAL VENTAS	1.317.369,50	1.317.369,50
GASTOS EXPLOTACION(SOLAR+CONSTR+HF+LIC+SEG+GEST)	1.397.443,52	1.397.443,52
MARGEN BRUTO DE EXPLOTACION	-80.074,02	-80.074,02
GASTOS COMERCIALES	39.521,09	39.521,09
BAIL	-119.595,11	-119.595,11
GASTOS FINANCIEROS	1.025,66	44.508,15
BAI	-120.620,76	-164.103,26
IMPUESTO SOCIEDADES (25%)	0,00	0,00
BN	-120.620,76	-164.103,26
	K	1,31%
	VAN	-206.605,45 €
	TIR	-1,230 % < 1,31 %

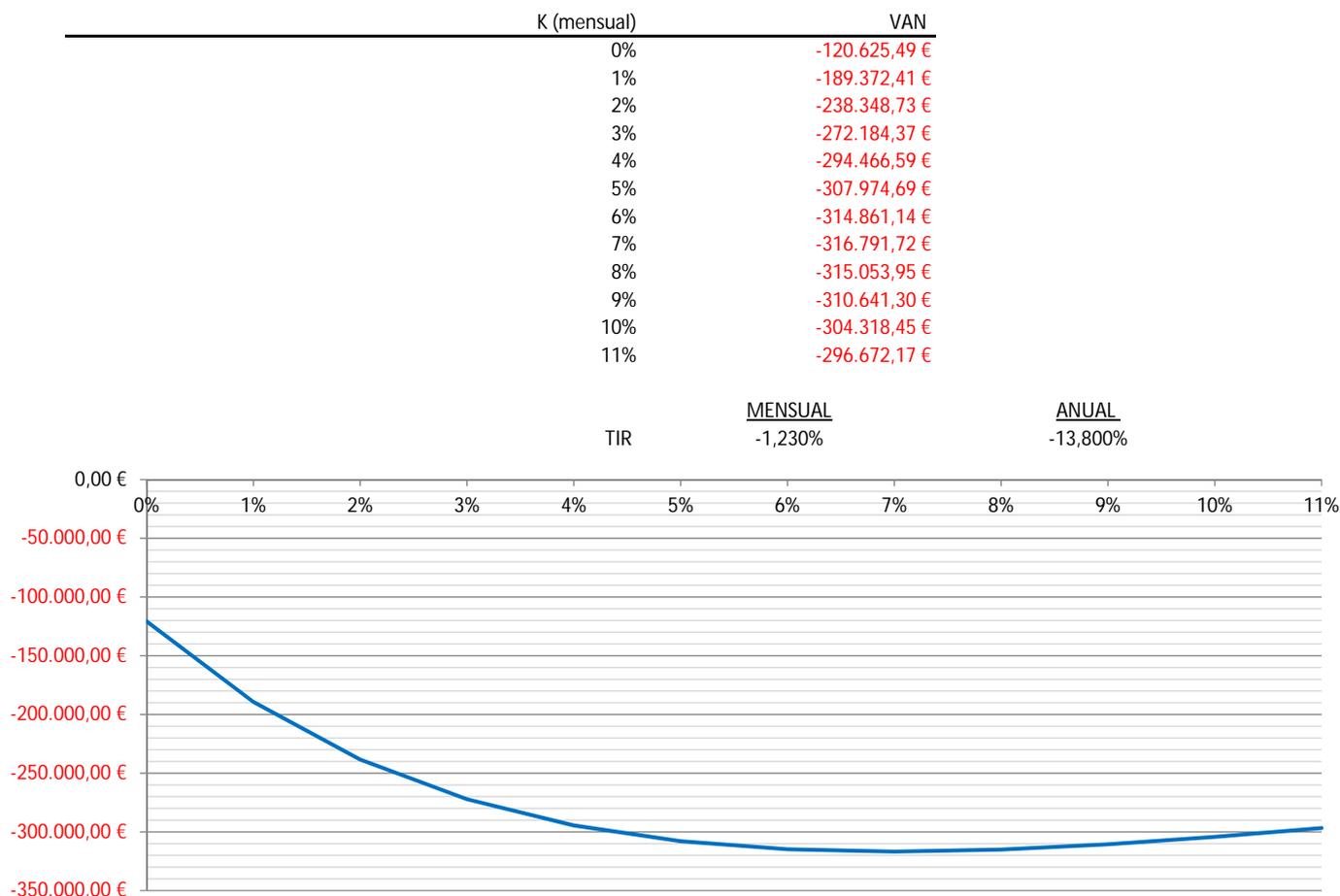
RENTABILIDAD A PARTIR DE LA CUENTA DE RESULTADOS

RE (RENTABILIDAD ECONOMICA)(BAIL/Gexp+Gcom)	-8,32%
MARGEN SOBRE VENTAS (BAI/VENTAS)	-9,16%
RF=RRP (BN/RECURSOS PROPIOS)	-11,99%
REPERCUSION SUELO/ VENTAS (P° SUELO/VENTAS)	16,11%
REPERCUSION SUELO S/SUP. SOBRE RASANTE	191,58

RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

PAY BACK O PLAZO DE RECUPERACION	21 MESES
----------------------------------	----------

RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

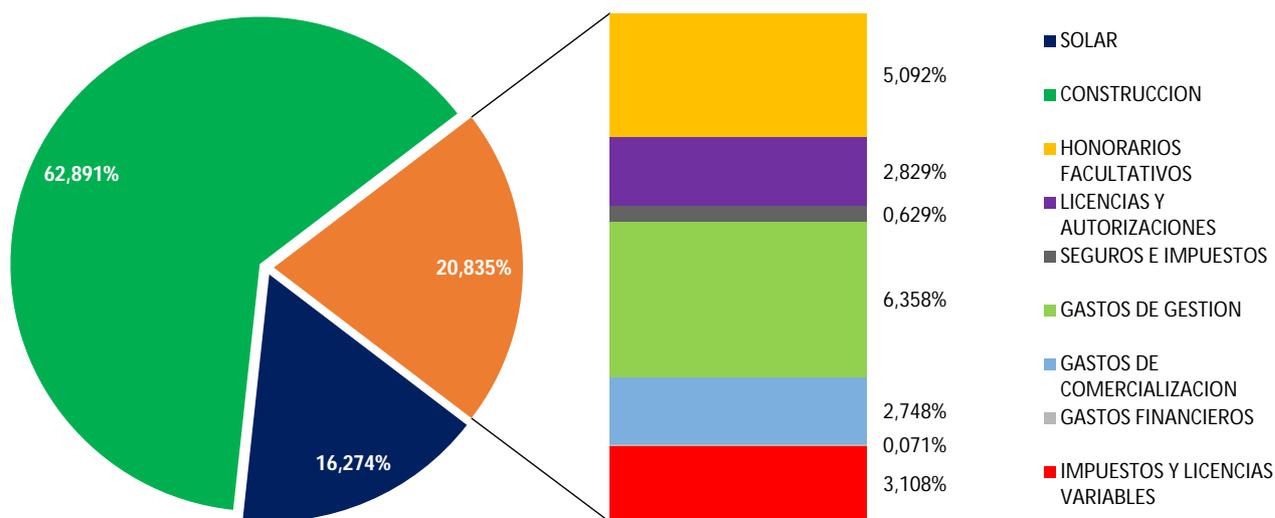


07. ALCÀSSER

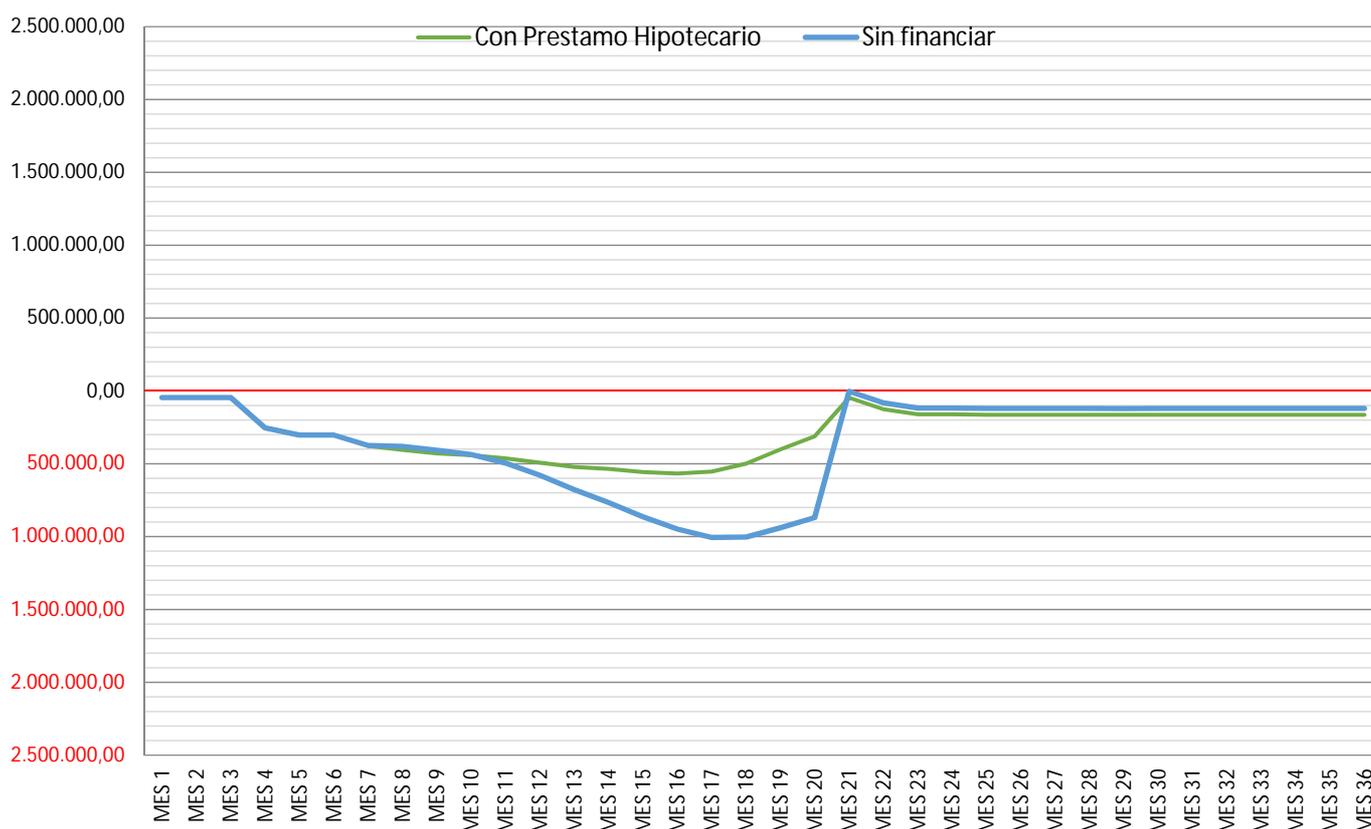
2/2

ESTRUCTURA DE GASTOS

SOLAR	234.020,38	16,274%
CONSTRUCCION	904.371,08	62,891%
HONORARIOS FACULTATIVOS	73.218,03	5,092%
LICENCIAS Y AUTORIZACIONES	40.676,45	2,829%
SEGUROS E IMPUESTOS	9.043,71	0,629%
GASTOS DE GESTION	91.421,54	6,358%
GASTOS DE COMERCIALIZACION	39.521,09	2,748%
GASTOS FINANCIEROS	1.025,66	0,071%
IMPUESTOS Y LICENCIAS VARIABLES	44.692,33	3,108%
TOTAL	1.437.990,26	100%



CASH FLOW



08. ALDAIA

1/2

CUENTA DE RESULTADOS DEL PROYECTO

	<u>PROYECTO SIN FINANCIACION</u>	<u>PRESTAMO HIPOTECARIO SUBROGABLE</u>
TOTAL VENTAS	1.656.358,56	1.656.358,56
GASTOS EXPLOTACION(SOLAR+CONSTR+HF+LIC+SEG+GEST)	1.518.852,64	1.518.852,64
MARGEN BRUTO DE EXPLOTACION	137.505,92	137.505,92
GASTOS COMERCIALES	49.690,76	49.690,76
BAIL	87.815,16	87.815,16
GASTOS FINANCIEROS	1.380,90	58.650,12
BAI	86.434,26	29.165,04
IMPUESTO SOCIEDADES (25%)	21.608,57	7.291,26
BN	64.825,70	21.873,78
	K	1,28%
	VAN	-68.031,40 €
	TIR	0,855 % < 1,28 %

RENTABILIDAD A PARTIR DE LA CUENTA DE RESULTADOS

RE (RENTABILIDAD ECONOMICA)(BAIL/Gexp+Gcom)	5,60%
MARGEN SOBRE VENTAS (BAI/VENTAS)	5,22%
RF=RRP (BN/RECURSOS PROPIOS)	5,82%
REPERCUSION SUELO/ VENTAS (P° SUELO/VENTAS)	19,06%
REPERCUSION SUELO S/SUP. SOBRE RASANTE	284,99

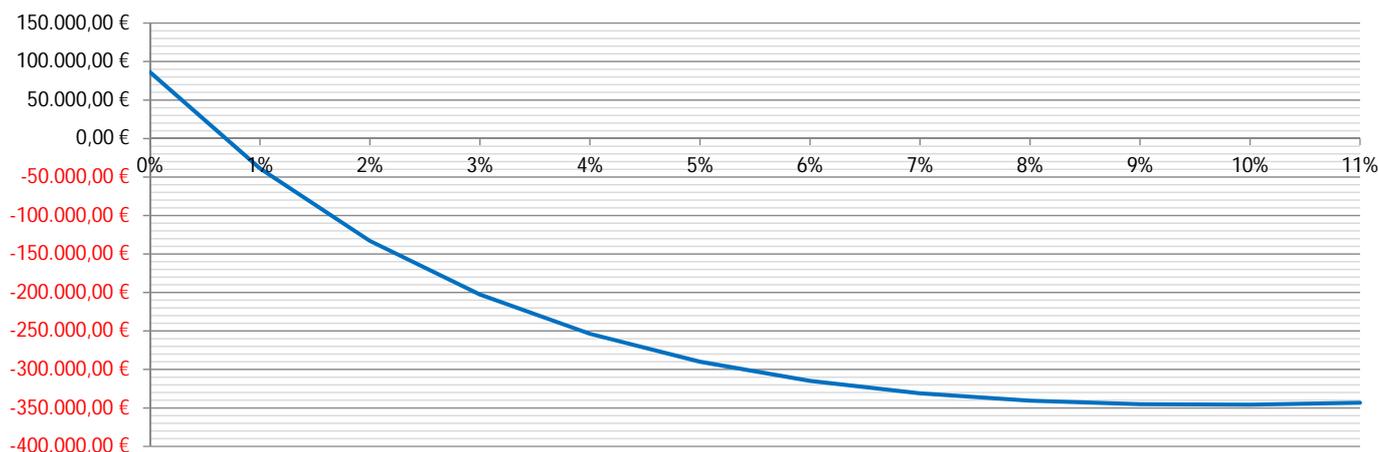
RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

PAY BACK O PLAZO DE RECUPERACION	21 MESES
----------------------------------	----------

RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

K (mensual)	VAN
0%	86.424,98 €
1%	-38.843,67 €
2%	-132.896,87 €
3%	-202.672,97 €
4%	-253.589,61 €
5%	-289.880,45 €
6%	-314.855,95 €
7%	-331.105,76 €
8%	-340.655,92 €
9%	-345.091,35 €
10%	-345.651,31 €
11%	-343.303,96 €

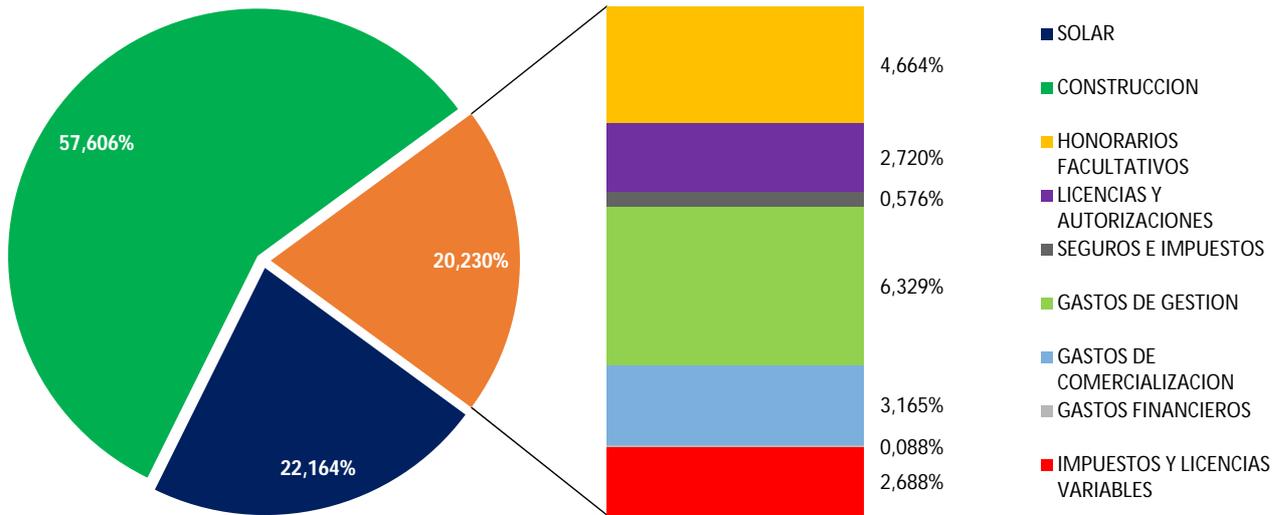
TIR	<u>MENSUAL</u> 0,659%	<u>ANUAL</u> 8,197%
-----	--------------------------	------------------------



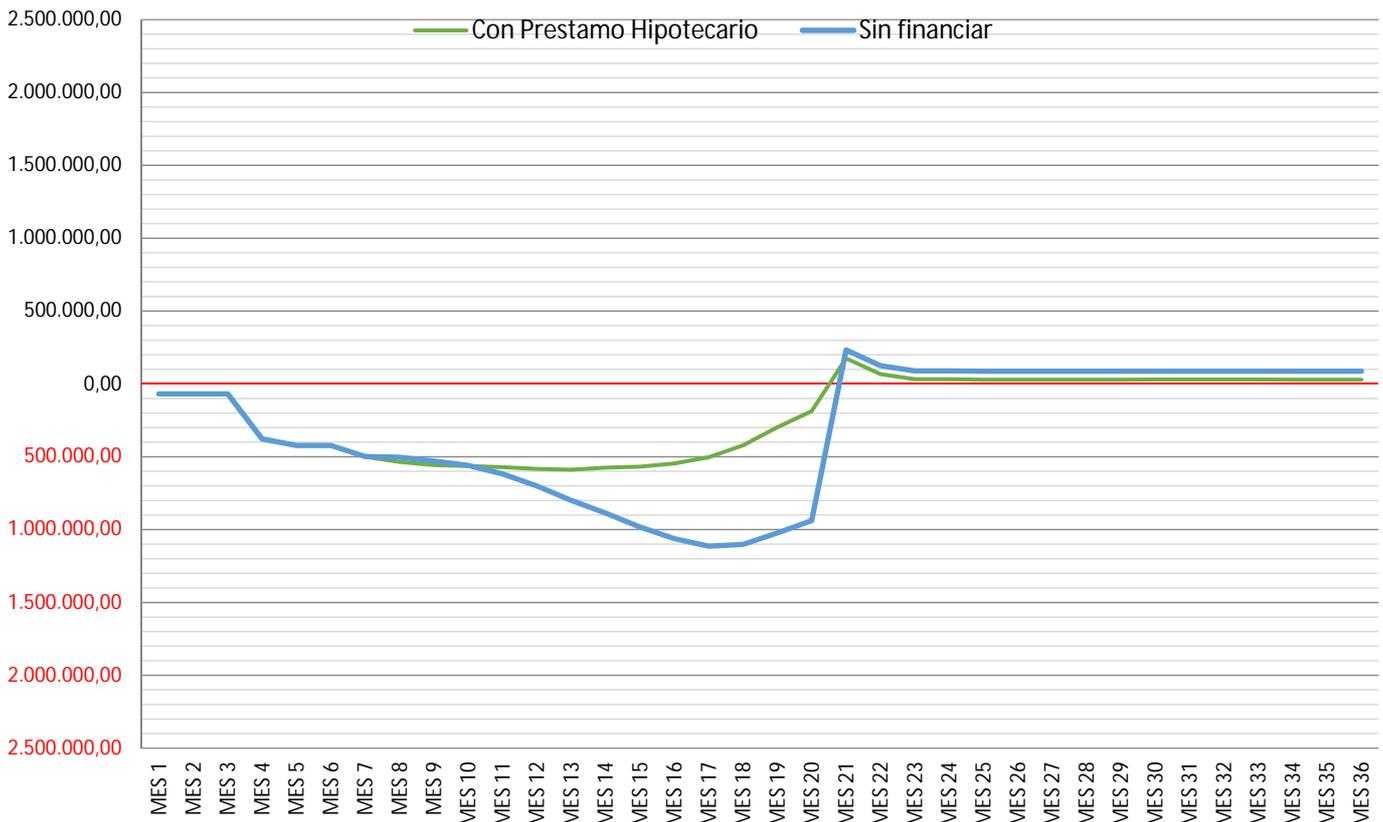
08. ALDAIA

ESTRUCTURA DE GASTOS

SOLAR	347.952,98	22,164%
CONSTRUCCION	904.371,08	57,606%
HONORARIOS FACULTATIVOS	73.218,03	4,664%
LICENCIAS Y AUTORIZACIONES	42.699,02	2,720%
SEGUROS E IMPUESTOS	9.043,71	0,576%
GASTOS DE GESTION	99.364,19	6,329%
GASTOS DE COMERCIALIZACION	49.690,76	3,165%
GASTOS FINANCIEROS	1.380,90	0,088%
IMPUESTOS Y LICENCIAS VARIABLES	42.203,63	2,688%
	1.569.924,30	100%



CASH FLOW



09. ALFAFAR

1/2

CUENTA DE RESULTADOS DEL PROYECTO

	<u>PROYECTO SIN FINANCIACION</u>	<u>PRESTAMO HIPOTECARIO SUBROGABLE</u>
TOTAL VENTAS	1.762.771,83	1.762.771,83
GASTOS EXPLOTACION(SOLAR+CONSTR+HF+LIC+SEG+GEST)	1.521.117,03	1.521.117,03
MARGEN BRUTO DE EXPLOTACION	241.654,79	241.654,79
GASTOS COMERCIALES	52.883,15	52.883,15
BAIL	188.771,64	188.771,64
GASTOS FINANCIEROS	1.441,66	61.063,78
BAI	187.329,98	127.707,85
IMPUESTO SOCIEDADES (25%)	46.832,49	31.926,96
BN	140.497,48	95.780,89
	K	1,28%
	VAN	11.363,04 €
	TIR	1,376 % > 1,28 %

RENTABILIDAD A PARTIR DE LA CUENTA DE RESULTADOS

RE (RENTABILIDAD ECONOMICA)(BAIL/Gexp+Gcom)	11,99%
MARGEN SOBRE VENTAS (BAI/VENTAS)	10,63%
RF=RRP (BN/RECURSOS PROPIOS)	12,86%
REPERCUSION SUELO/ VENTAS (P° SUELO/VENTAS)	18,26%
REPERCUSION SUELO S/SUP. SOBRE RASANTE	290,47

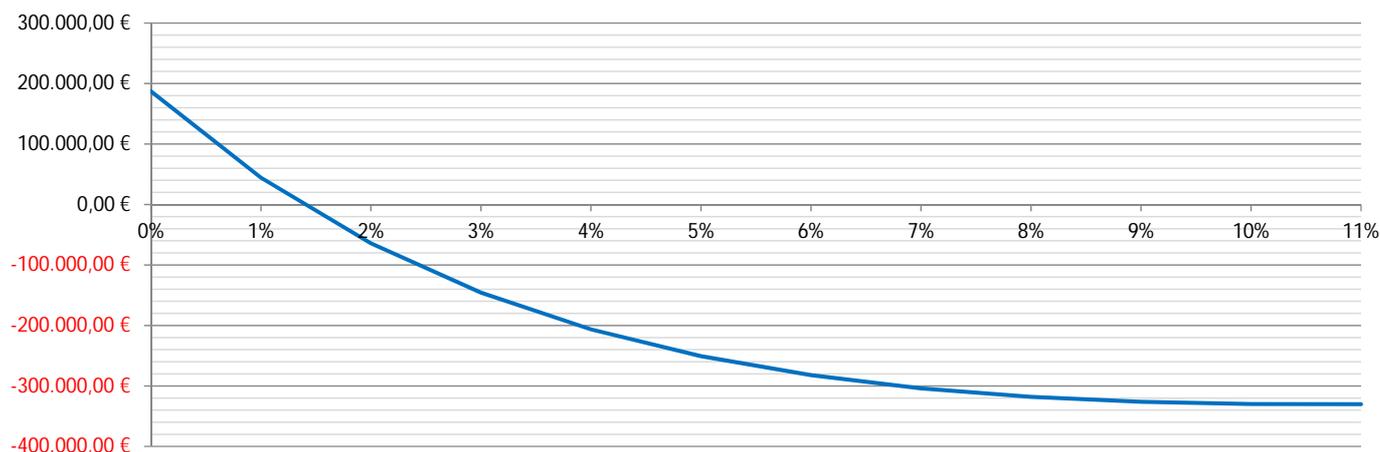
RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

PAY BACK O PLAZO DE RECUPERACION	21 MESES
----------------------------------	----------

RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

K (mensual)	VAN
0%	187.321,01 €
1%	44.415,89 €
2%	-64.064,71 €
3%	-145.673,01 €
4%	-206.317,52 €
5%	-250.625,48 €
6%	-282.223,86 €
7%	-303.957,41 €
8%	-318.058,38 €
9%	-326.278,72 €
10%	-329.993,38 €
11%	-330.280,98 €

TIR	<u>MENSUAL</u> 1,376%	<u>ANUAL</u> 17,825%
-----	--------------------------	-------------------------

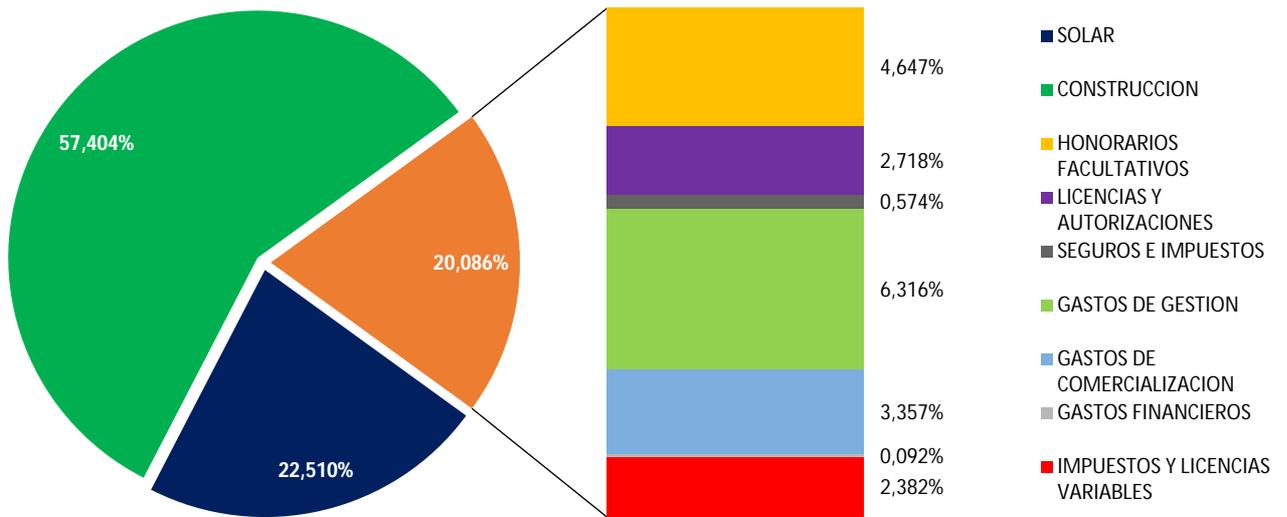


09. ALFAFAR

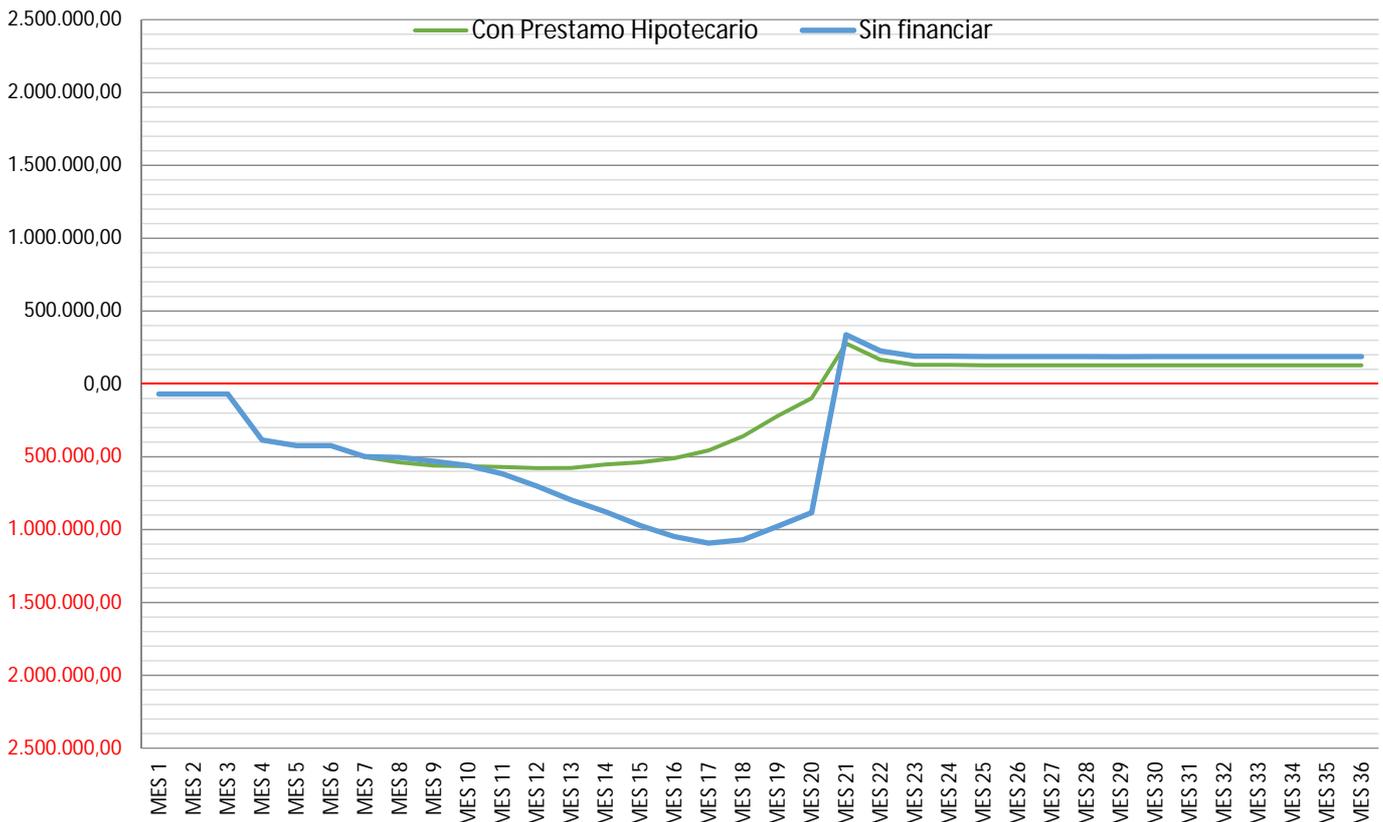
2/2

ESTRUCTURA DE GASTOS

SOLAR	354.632,38	22,510%
CONSTRUCCION	904.371,08	57,404%
HONORARIOS FACULTATIVOS	73.218,03	4,647%
LICENCIAS Y AUTORIZACIONES	42.817,59	2,718%
SEGUROS E IMPUESTOS	9.043,71	0,574%
GASTOS DE GESTION	99.512,33	6,316%
GASTOS DE COMERCIALIZACION	52.883,15	3,357%
GASTOS FINANCIEROS	1.441,66	0,092%
IMPUESTOS Y LICENCIAS VARIABLES	37.521,91	2,382%
TOTAL	1.575.441,85	100%



CASH FLOW



10. ALFARA DEL PATRIARCA

1/2

CUENTA DE RESULTADOS DEL PROYECTO

	PROYECTO SIN FINANCIACION	PRESTAMO HIPOTECARIO SUBROGABLE
TOTAL VENTAS	1.843.032,00	1.843.032,00
GASTOS EXPLOTACION(SOLAR+CONSTR+HF+LIC+SEG+GEST)	1.914.383,10	1.914.383,10
MARGEN BRUTO DE EXPLOTACION	-71.351,10	-71.351,10
GASTOS COMERCIALES	55.290,96	55.290,96
BAIL	-126.642,06	-126.642,06
GASTOS FINANCIEROS	1.343,97	57.182,88
BAI	-127.986,02	-183.824,94
IMPUESTO SOCIEDADES (25%)	0,00	0,00
BN	-127.986,02	-183.824,94
	K	1,28%
	VAN	-301.467,25 €
	TIR	-0,718 % < 1,28 %

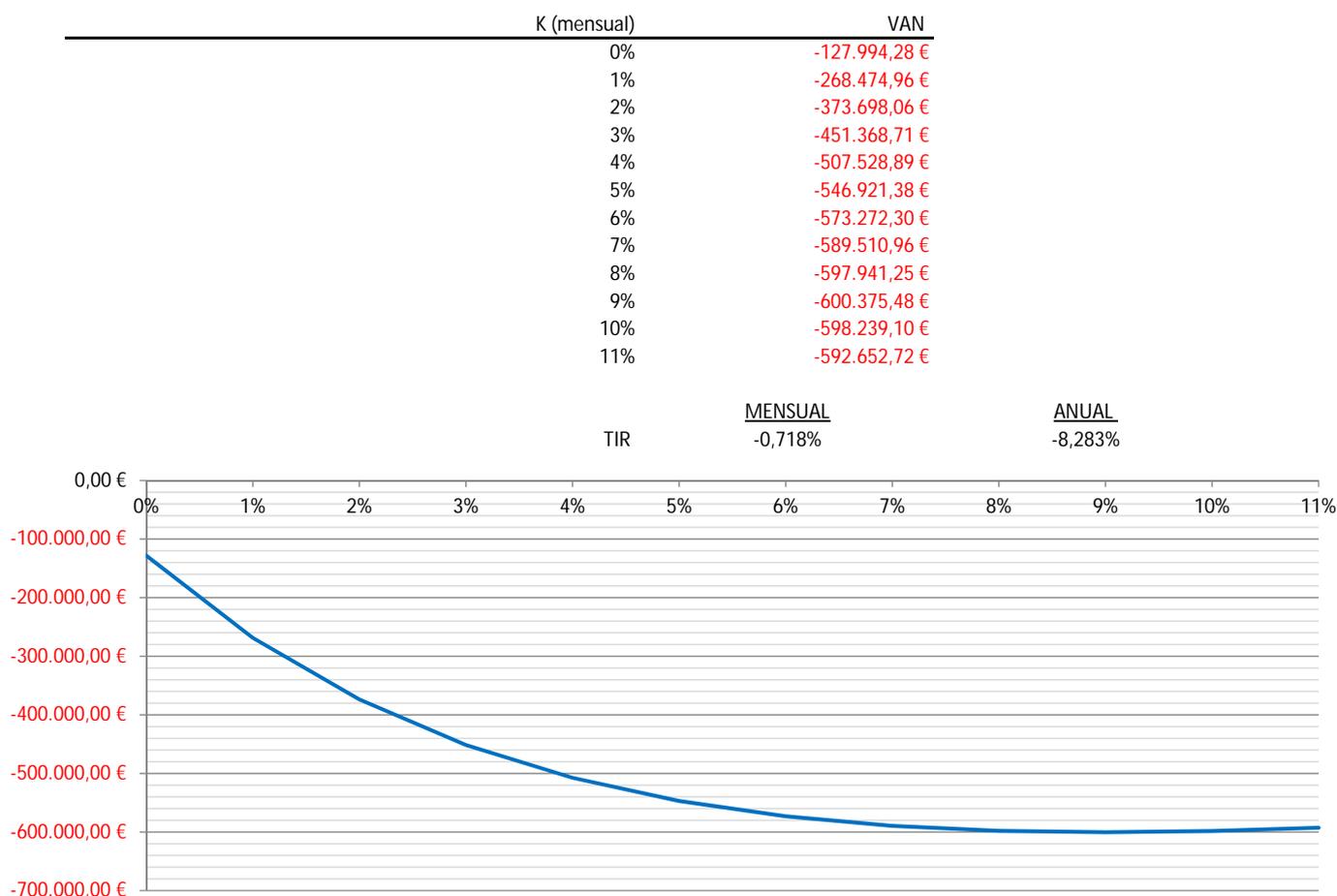
RENTABILIDAD A PARTIR DE LA CUENTA DE RESULTADOS

RE (RENTABILIDAD ECONOMICA)(BAIL/Gexp+Gcom)	-6,43%
MARGEN SOBRE VENTAS (BAI/VENTAS)	-6,94%
RF=RRP (BN/RECURSOS PROPIOS)	-8,98%
REPERCUSION SUELO/ VENTAS (P° SUELO/VENTAS)	35,54%
REPERCUSION SUELO S/SUP. SOBRE RASANTE	591,09

RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

PAY BACK O PLAZO DE RECUPERACION	21 MESES
----------------------------------	----------

RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

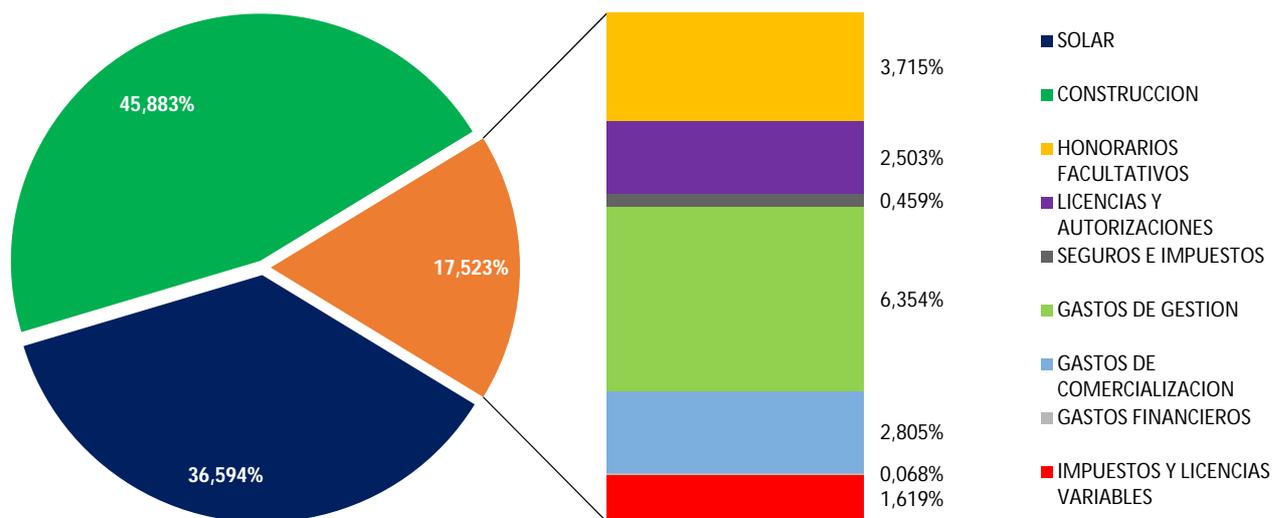


10. ALFARA DEL PATRIARCA

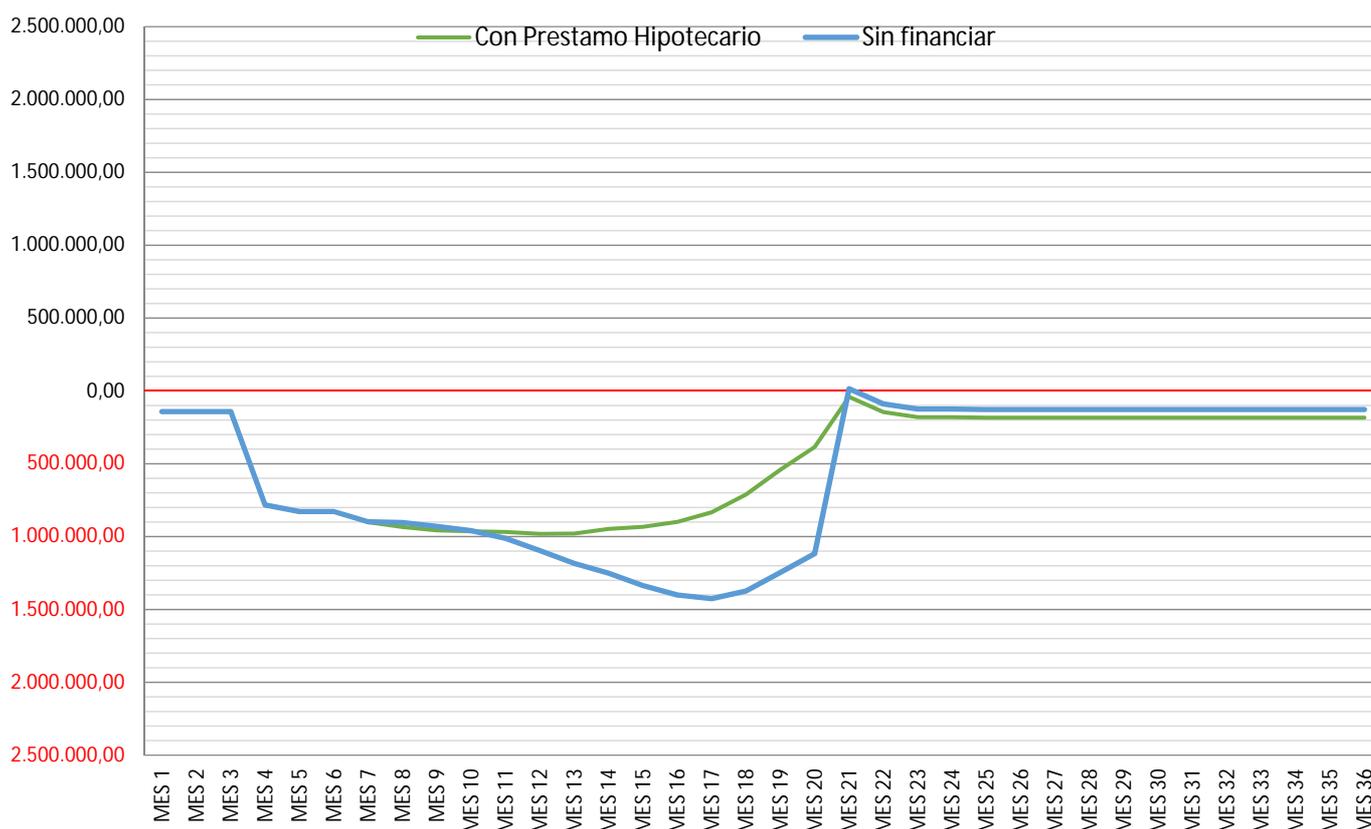
2/2

ESTRUCTURA DE GASTOS

SOLAR	721.273,55	36,594%
CONSTRUCCION	904.371,08	45,883%
HONORARIOS FACULTATIVOS	73.218,03	3,715%
LICENCIAS Y AUTORIZACIONES	49.326,58	2,503%
SEGUROS E IMPUESTOS	9.043,71	0,459%
GASTOS DE GESTION	125.240,02	6,354%
GASTOS DE COMERCIALIZACION	55.290,96	2,805%
GASTOS FINANCIEROS	1.343,97	0,068%
IMPUESTOS Y LICENCIAS VARIABLES	31.910,13	1,619%
	1.971.018,02	100%



CASH FLOW



11. ALMÀSSERA

1/2

CUENTA DE RESULTADOS DEL PROYECTO

	PROYECTO SIN FINANCIACION	PRESTAMO HIPOTECARIO SUBROGABLE
TOTAL VENTAS	1.852.983,08	1.852.983,08
GASTOS EXPLOTACION(SOLAR+CONSTR+HF+LIC+SEG+GEST)	1.518.719,67	1.518.719,67
MARGEN BRUTO DE EXPLOTACION	334.263,40	334.263,40
GASTOS COMERCIALES	55.589,49	55.589,49
BAIL	278.673,91	278.673,91
GASTOS FINANCIEROS	1.524,75	64.364,57
BAI	277.149,16	214.309,34
IMPUESTO SOCIEDADES (25%)	69.287,29	53.577,34
BN	207.861,87	160.732,01
	K	1,27%
	VAN	82.030,19 €
	TIR	1,970 % > 1,27 %

RENTABILIDAD A PARTIR DE LA CUENTA DE RESULTADOS

RE (RENTABILIDAD ECONOMICA)(BAIL/Gexp+Gcom)	17,70%
MARGEN SOBRE VENTAS (BAI/VENTAS)	14,96%
RF=RRP (BN/RECURSOS PROPIOS)	19,17%
REPERCUSION SUELO/ VENTAS (P° SUELO/VENTAS)	16,97%
REPERCUSION SUELO S/SUP. SOBRE RASANTE	283,72

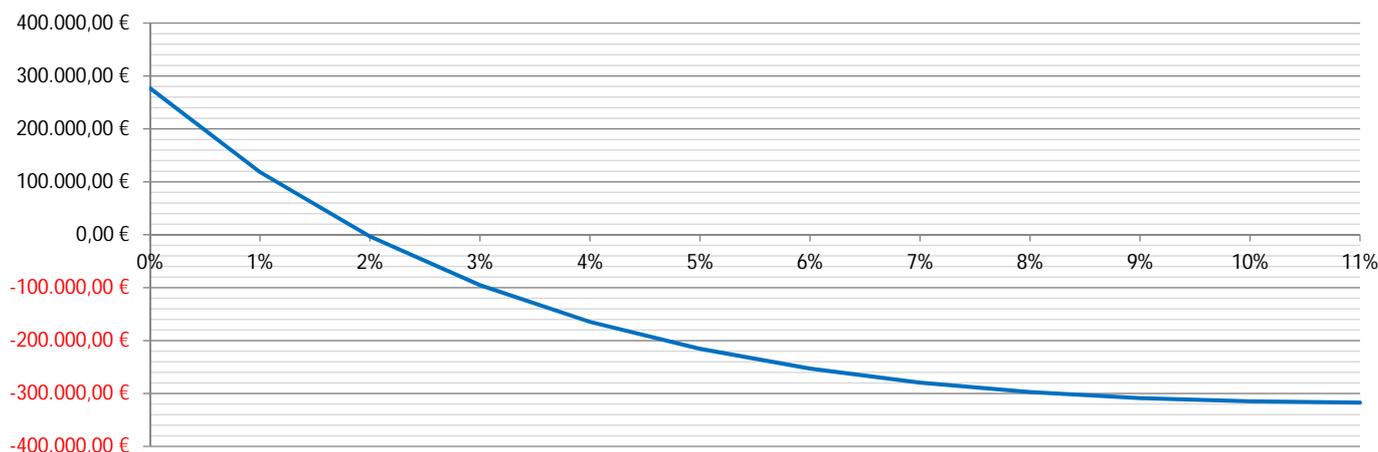
RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

PAY BACK O PLAZO DE RECUPERACION	21 MESES
----------------------------------	----------

RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

K (mensual)	VAN
0%	277.138,30 €
1%	118.271,77 €
2%	-3.132,77 €
3%	-95.228,28 €
4%	-164.401,02 €
5%	-215.659,02 €
6%	-252.933,36 €
7%	-279.312,19 €
8%	-297.223,00 €
9%	-308.574,65 €
10%	-314.868,45 €
11%	-317.284,98 €

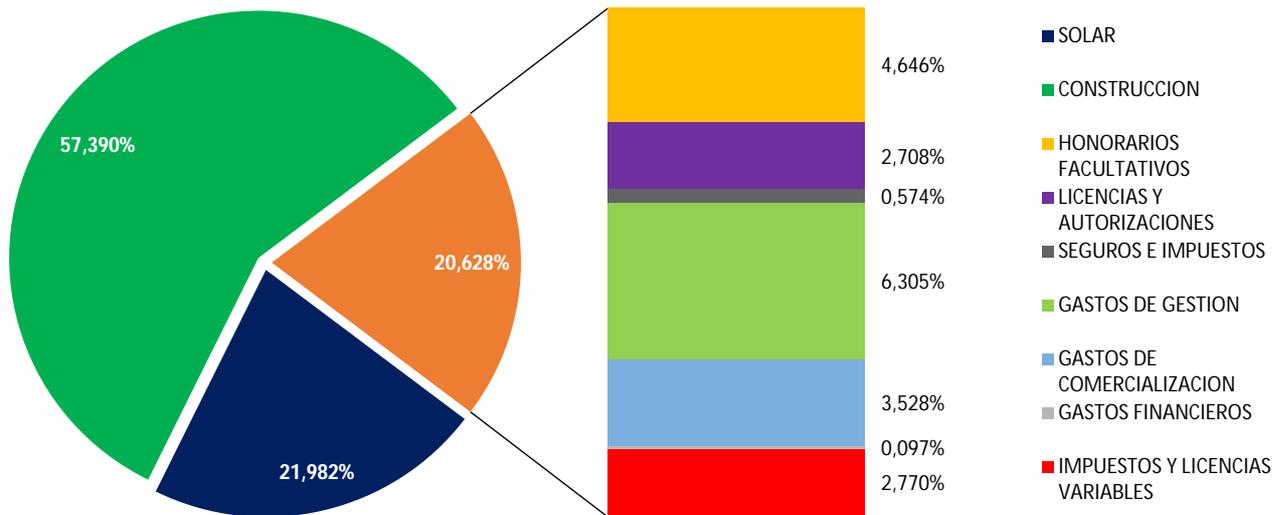
TIR	<u>MENSUAL</u> 1,970%	<u>ANUAL</u> 26,384%
-----	--------------------------	-------------------------



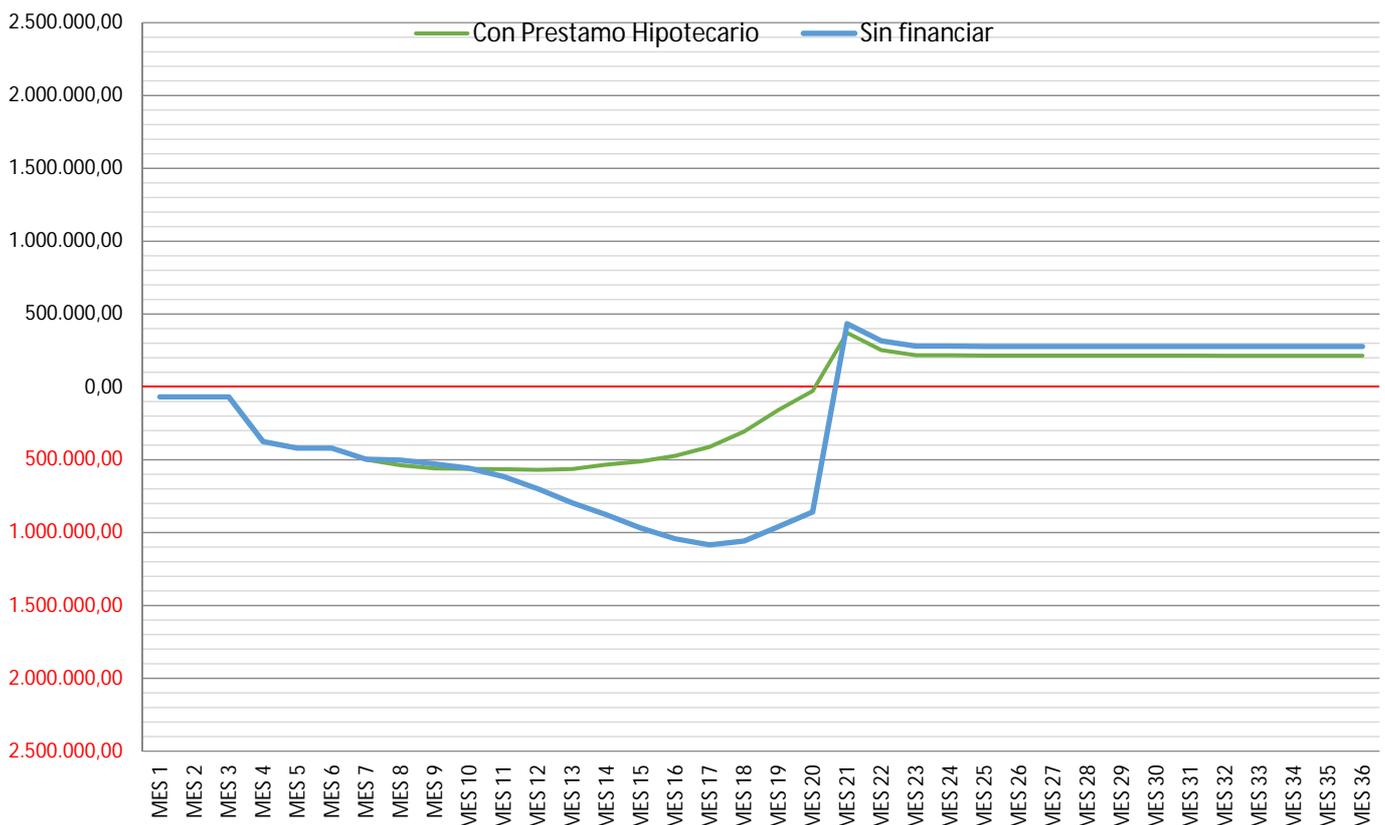
11. ALMÀSSERA

ESTRUCTURA DE GASTOS

SOLAR	346.401,51	21,982%
CONSTRUCCION	904.371,08	57,390%
HONORARIOS FACULTATIVOS	73.218,03	4,646%
LICENCIAS Y AUTORIZACIONES	42.671,47	2,708%
SEGUROS E IMPUESTOS	9.043,71	0,574%
GASTOS DE GESTION	99.355,49	6,305%
GASTOS DE COMERCIALIZACION	55.589,49	3,528%
GASTOS FINANCIEROS	1.524,75	0,097%
IMPUESTOS Y LICENCIAS VARIABLES	43.658,37	2,770%
TOTAL	1.575.833,91	100%



CASH FLOW



12. BENETÚSSER

1/2

CUENTA DE RESULTADOS DEL PROYECTO

	PROYECTO SIN FINANCIACION	PRESTAMO HIPOTECARIO SUBROGABLE
TOTAL VENTAS	1.564.188,39	1.564.188,39
GASTOS EXPLOTACION(SOLAR+CONSTR+HF+LIC+SEG+GEST)	1.733.069,90	1.733.069,90
MARGEN BRUTO DE EXPLOTACION	-168.881,51	-168.881,51
GASTOS COMERCIALES	46.925,65	46.925,65
BAIL	-215.807,16	-215.807,16
GASTOS FINANCIEROS	1.261,21	53.895,19
BAI	-217.068,37	-269.702,35
IMPUESTO SOCIEDADES (25%)	0,00	0,00
BN	-217.068,37	-269.702,35

K 1,29%
VAN -341.946,70 €
TIR -1,476 % < 1,29 %

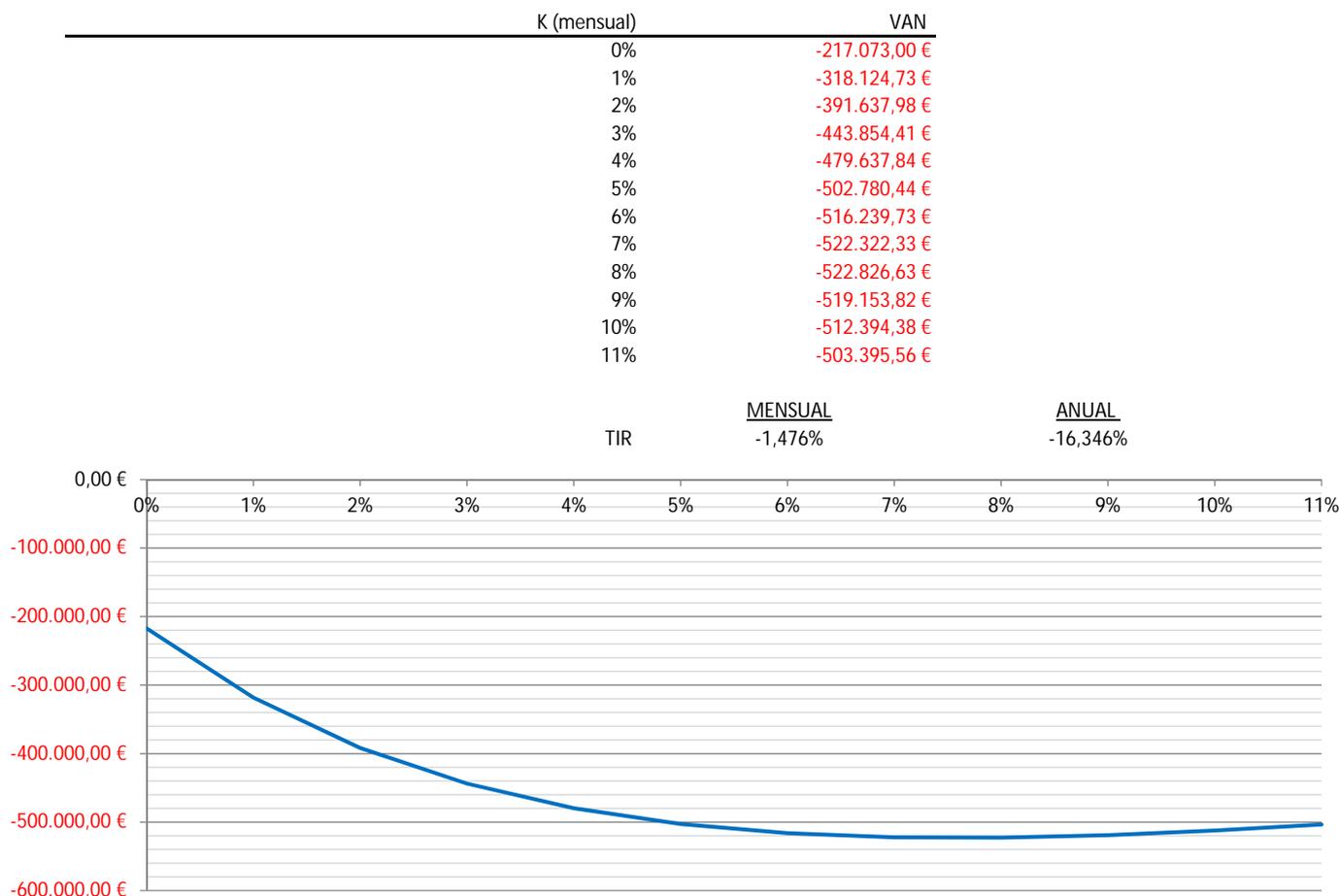
RENTABILIDAD A PARTIR DE LA CUENTA DE RESULTADOS

RE (RENTABILIDAD ECONOMICA)(BAIL/Gexp+Gcom)	-12,12%
MARGEN SOBRE VENTAS (BAI/VENTAS)	-13,88%
RF=RRP (BN/RECURSOS PROPIOS)	-16,41%
REPERCUSION SUELO/ VENTAS (P° SUELO/VENTAS)	31,36%
REPERCUSION SUELO S/SUP. SOBRE RASANTE	442,68

RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

PAY BACK O PLAZO DE RECUPERACION	21 MESES
----------------------------------	----------

RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

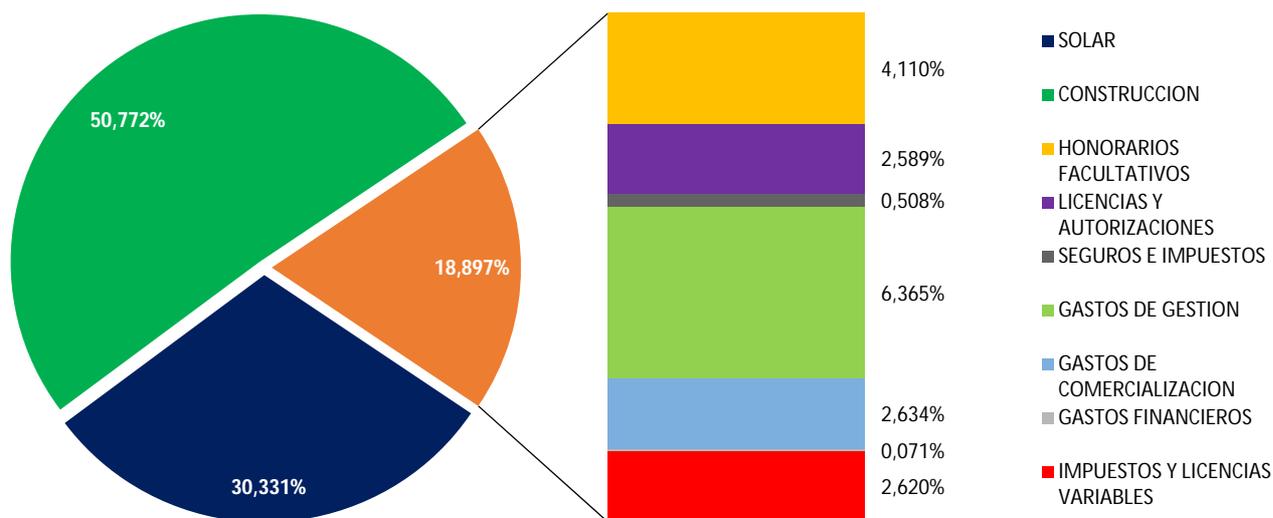


12. BENETÚSSER

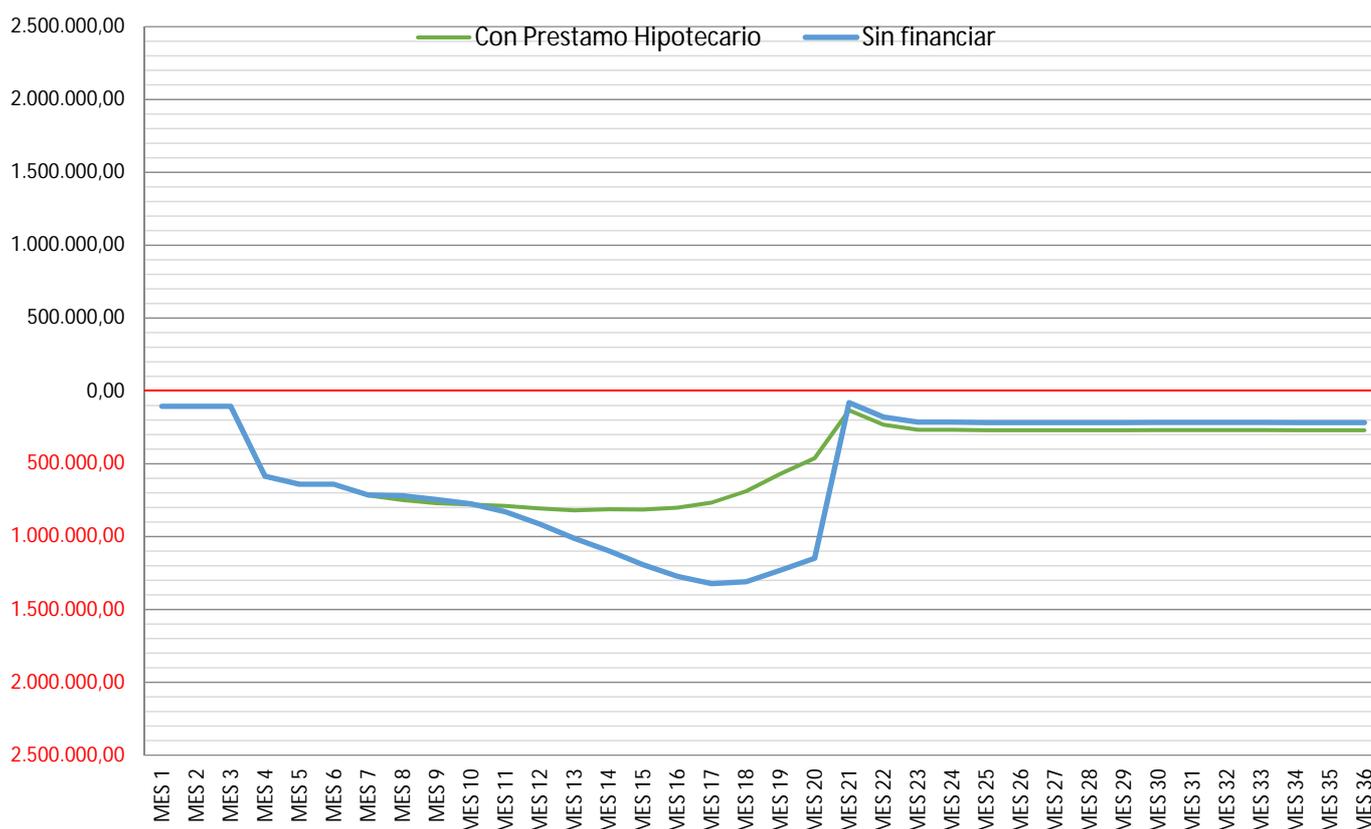
2/2

ESTRUCTURA DE GASTOS

SOLAR	540.280,19	30,331%
CONSTRUCCION	904.371,08	50,772%
HONORARIOS FACULTATIVOS	73.218,03	4,110%
LICENCIAS Y AUTORIZACIONES	46.113,26	2,589%
SEGUROS E IMPUESTOS	9.043,71	0,508%
GASTOS DE GESTION	113.378,40	6,365%
GASTOS DE COMERCIALIZACION	46.925,65	2,634%
GASTOS FINANCIEROS	1.261,21	0,071%
IMPUESTOS Y LICENCIAS VARIABLES	46.665,22	2,620%
TOTAL	1.781.256,76	100%



CASH FLOW



13. BENIPARRELL

1/2

CUENTA DE RESULTADOS DEL PROYECTO

	PROYECTO SIN FINANCIACION	PRESTAMO HIPOTECARIO SUBROGABLE
TOTAL VENTAS	1.408.503,81	1.408.503,81
GASTOS EXPLOTACION(SOLAR+CONSTR+HF+LIC+SEG+GEST)	1.882.979,31	1.882.979,31
MARGEN BRUTO DE EXPLOTACION	-474.475,50	-474.475,50
GASTOS COMERCIALES	42.255,11	42.255,11
BAIL	-516.730,62	-516.730,62
GASTOS FINANCIEROS	1.068,51	46.225,93
BAI	-517.799,13	-562.956,55
IMPUESTO SOCIEDADES (25%)	0,00	0,00
BN	-517.799,13	-562.956,55

K 1,31%
VAN -601.655,33 €
TIR -3,485 % < 1,31 %

RENTABILIDAD A PARTIR DE LA CUENTA DE RESULTADOS

RE (RENTABILIDAD ECONOMICA)(BAIL/Gexp+Gcom)	-26,84%
MARGEN SOBRE VENTAS (BAI/VENTAS)	-36,76%
RF=RRP (BN/RECURSOS PROPIOS)	-35,24%
REPERCUSION SUELO/ VENTAS (P° SUELO/VENTAS)	43,92%
REPERCUSION SUELO S/SUP. SOBRE RASANTE	558,34

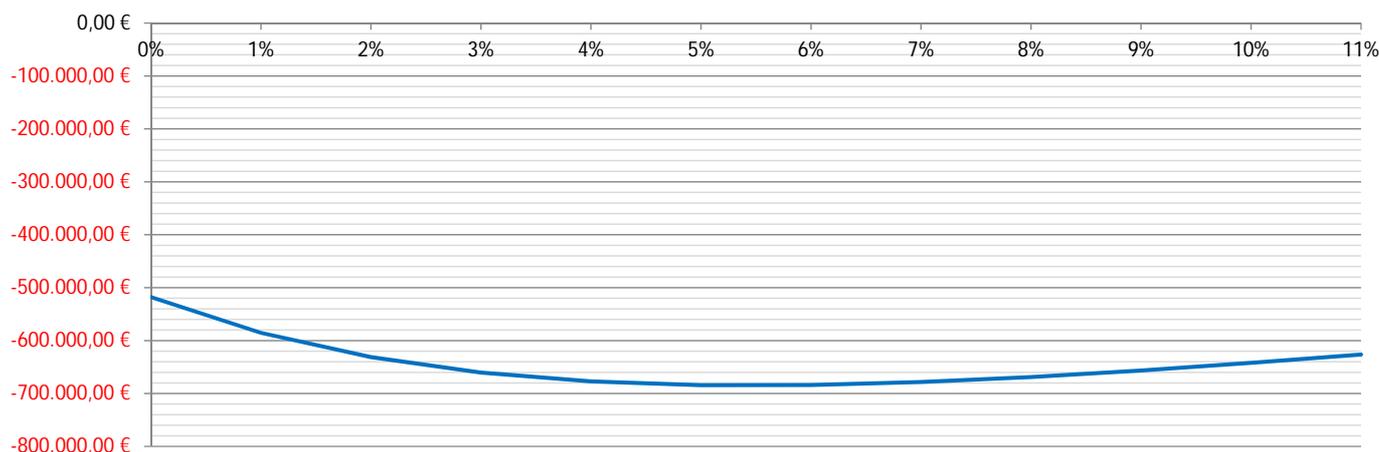
RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

PAY BACK O PLAZO DE RECUPERACION	21 MESES
----------------------------------	----------

RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

K (mensual)	VAN
0%	-517.805,19 €
1%	-585.435,28 €
2%	-631.333,39 €
3%	-660.596,81 €
4%	-677.182,90 €
5%	-684.164,07 €
6%	-683.924,82 €
7%	-678.314,38 €
8%	-668.765,12 €
9%	-656.384,53 €
10%	-642.026,80 €
11%	-626.348,55 €

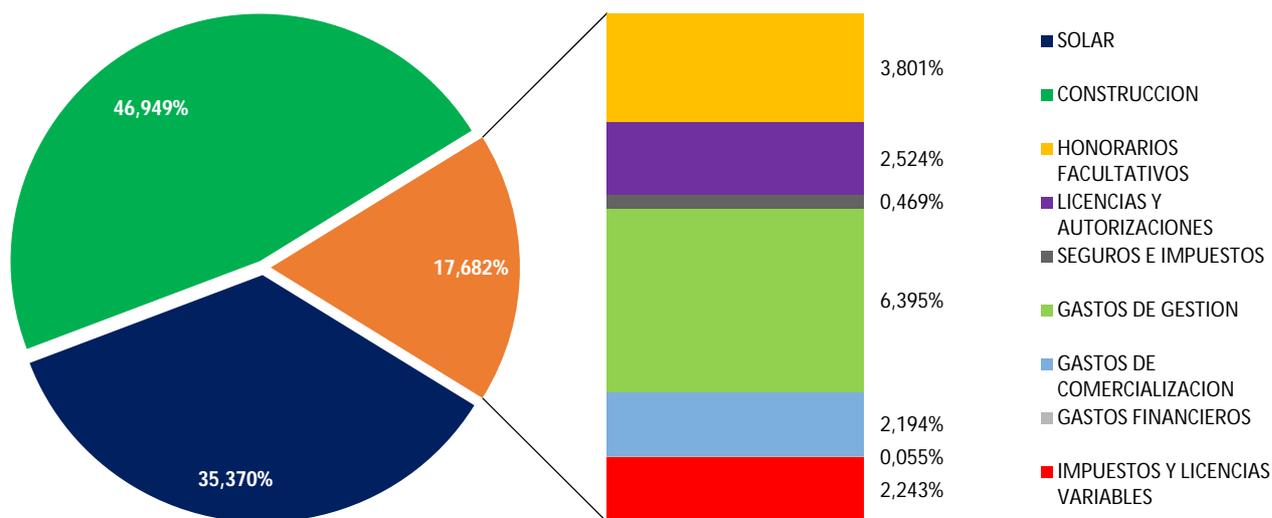
TIR MENSUAL -3,485% ANUAL -34,669%



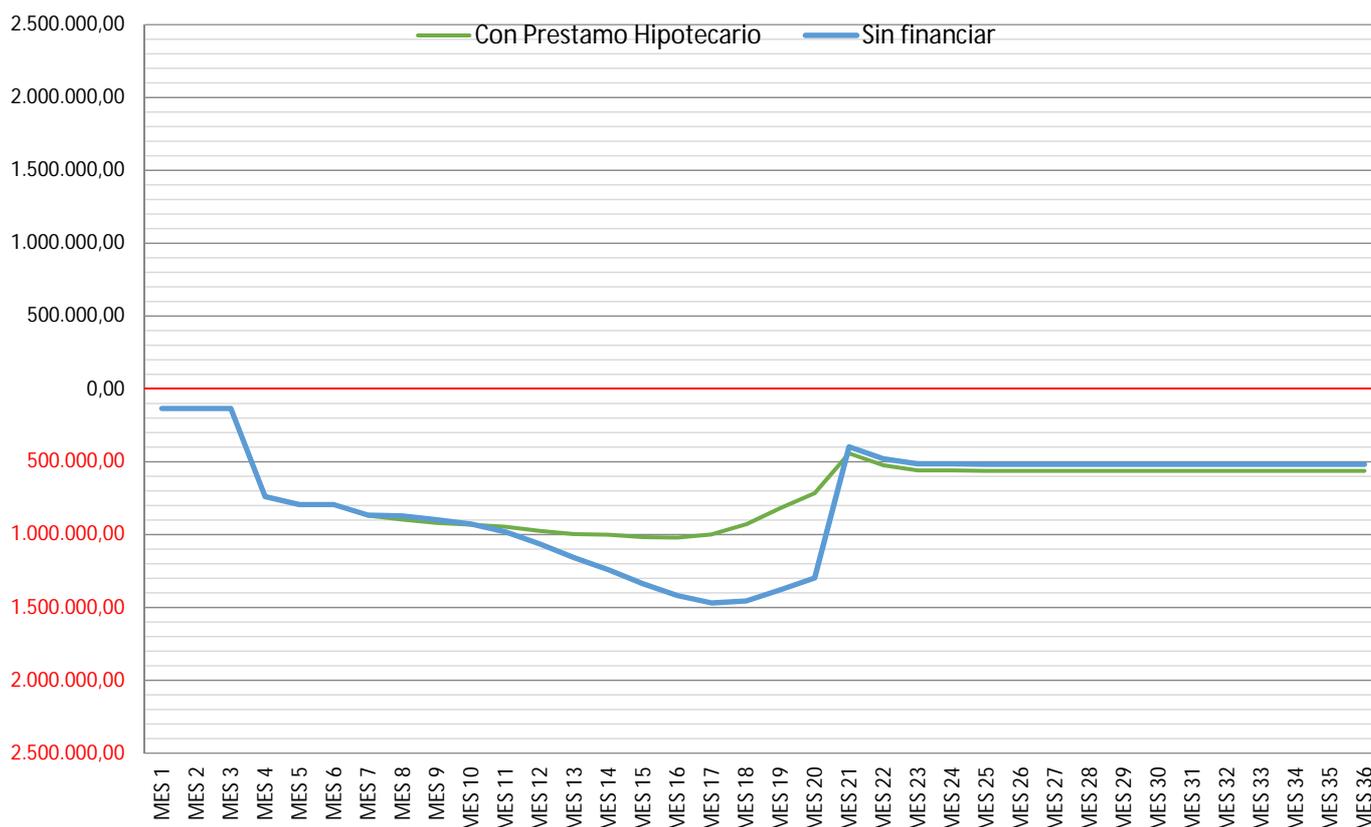
13. BENIPARRELL

ESTRUCTURA DE GASTOS

SOLAR	681.330,03	35,370%
CONSTRUCCION	904.371,08	46,949%
HONORARIOS FACULTATIVOS	73.218,03	3,801%
LICENCIAS Y AUTORIZACIONES	48.617,31	2,524%
SEGUROS E IMPUESTOS	9.043,71	0,469%
GASTOS DE GESTION	123.185,56	6,395%
GASTOS DE COMERCIALIZACION	42.255,11	2,194%
GASTOS FINANCIEROS	1.068,51	0,055%
IMPUESTOS Y LICENCIAS VARIABLES	43.213,59	2,243%
TOTAL	1.926.302,94	100%



CASH FLOW



14. BONREPÒS Y MIRAMBELL

1/2

CUENTA DE RESULTADOS DEL PROYECTO

	<u>PROYECTO SIN FINANCIACION</u>	<u>PRESTAMO HIPOTECARIO SUBROGABLE</u>
TOTAL VENTAS	1.868.445,06	1.868.445,06
GASTOS EXPLOTACION(SOLAR+CONSTR+HF+LIC+SEG+GEST)	1.642.899,41	1.642.899,41
MARGEN BRUTO DE EXPLOTACION	225.545,65	225.545,65
GASTOS COMERCIALES	56.053,35	56.053,35
BAII	169.492,30	169.492,30
GASTOS FINANCIEROS	1.521,97	64.254,44
BAI	167.970,32	105.237,85
IMPUESTO SOCIEDADES (25%)	41.992,58	26.309,46
BN	125.977,74	78.928,39
	K	1,27%
	VAN	-25.014,72 €
	TIR	1,080 % < 1,27 %

RENTABILIDAD A PARTIR DE LA CUENTA DE RESULTADOS

RE (RENTABILIDAD ECONOMICA)(BAII/Gexp+Gcom)	9,98%
MARGEN SOBRE VENTAS (BAI/VENTAS)	8,99%
RF=RRP (BN/RECURSOS PROPIOS)	10,50%
REPERCUSION SUELO/ VENTAS (P° SUELO/VENTAS)	22,52%
REPERCUSION SUELO S/SUP. SOBRE RASANTE	379,79

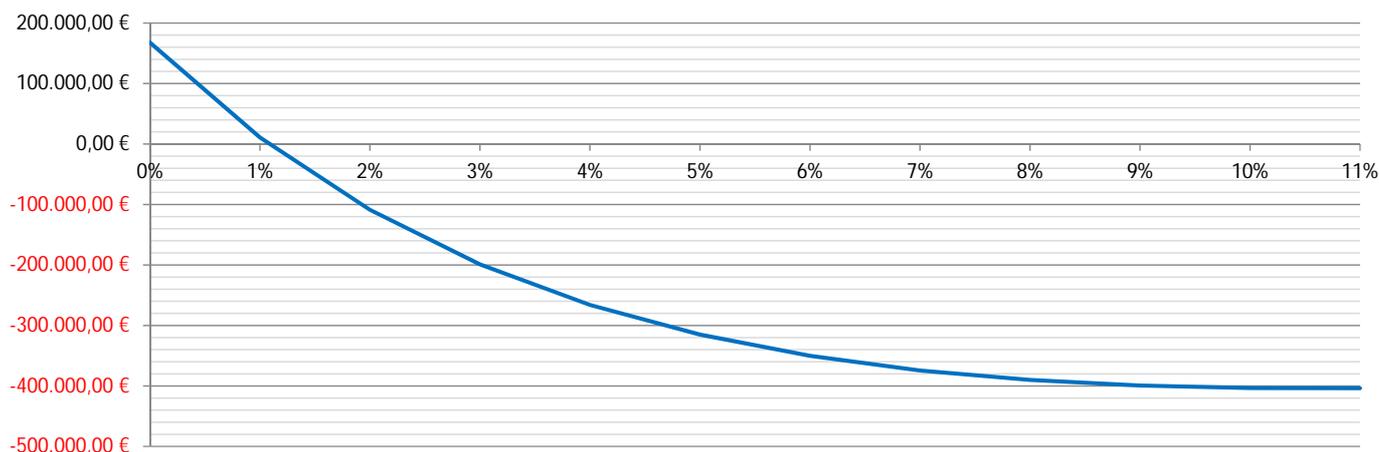
RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

PAY BACK O PLAZO DE RECUPERACION	21 MESES
----------------------------------	----------

RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

K (mensual)	VAN
0%	167.965,69 €
1%	10.762,20 €
2%	-108.794,04 €
3%	-198.905,82 €
4%	-265.999,44 €
5%	-315.115,12 €
6%	-350.209,72 €
7%	-374.392,07 €
8%	-390.106,11 €
9%	-399.273,81 €
10%	-403.406,76 €
11%	-403.693,61 €

TIR	<u>MENSUAL</u> 1,080%	<u>ANUAL</u> 13,752%
-----	--------------------------	-------------------------

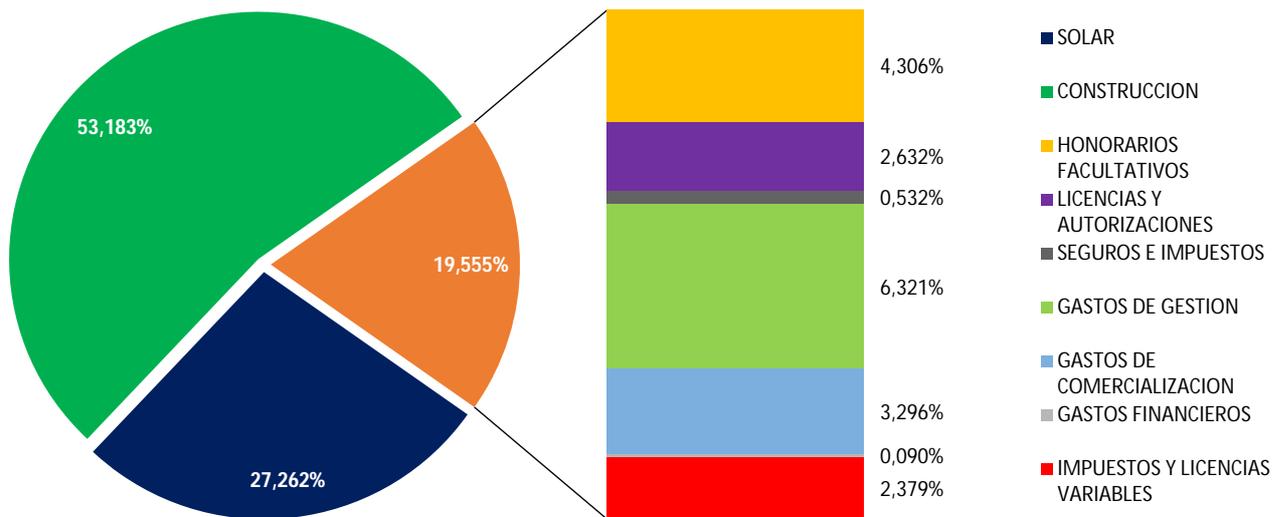


14. BONREPÒS Y MIRAMBELL

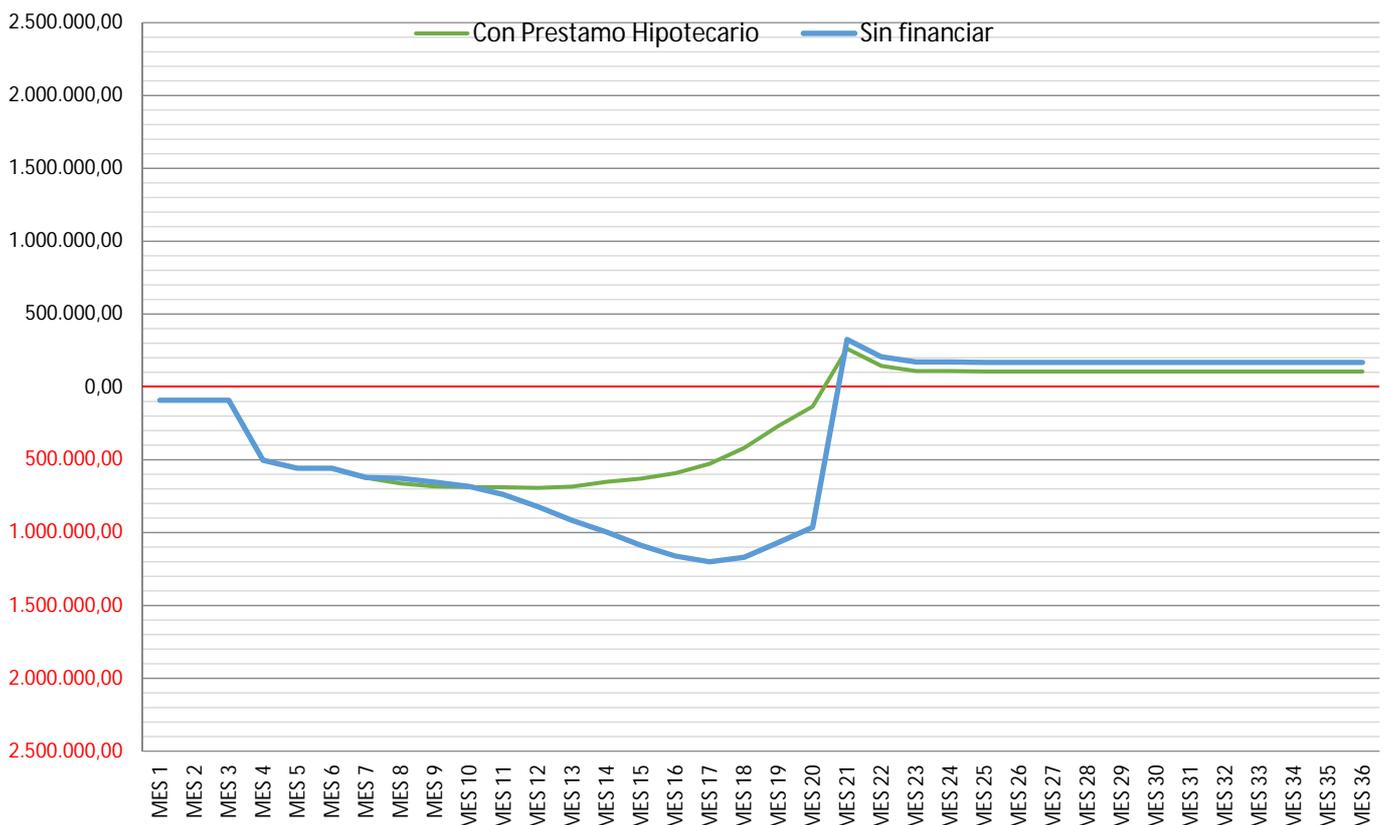
2/2

ESTRUCTURA DE GASTOS

SOLAR	463.577,86	27,262%
CONSTRUCCION	904.371,08	53,183%
HONORARIOS FACULTATIVOS	73.218,03	4,306%
LICENCIAS Y AUTORIZACIONES	44.751,62	2,632%
SEGUROS E IMPUESTOS	9.043,71	0,532%
GASTOS DE GESTION	107.479,40	6,321%
GASTOS DE COMERCIALIZACION	56.053,35	3,296%
GASTOS FINANCIEROS	1.521,97	0,090%
IMPUESTOS Y LICENCIAS VARIABLES	40.457,71	2,379%
TOTAL	1.700.474,74	100%



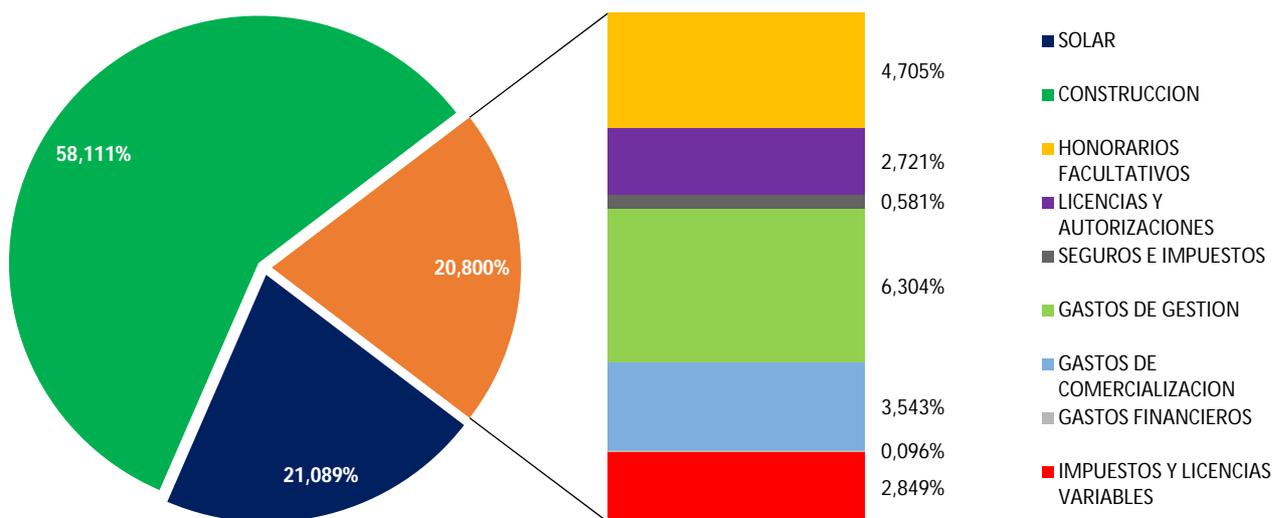
CASH FLOW



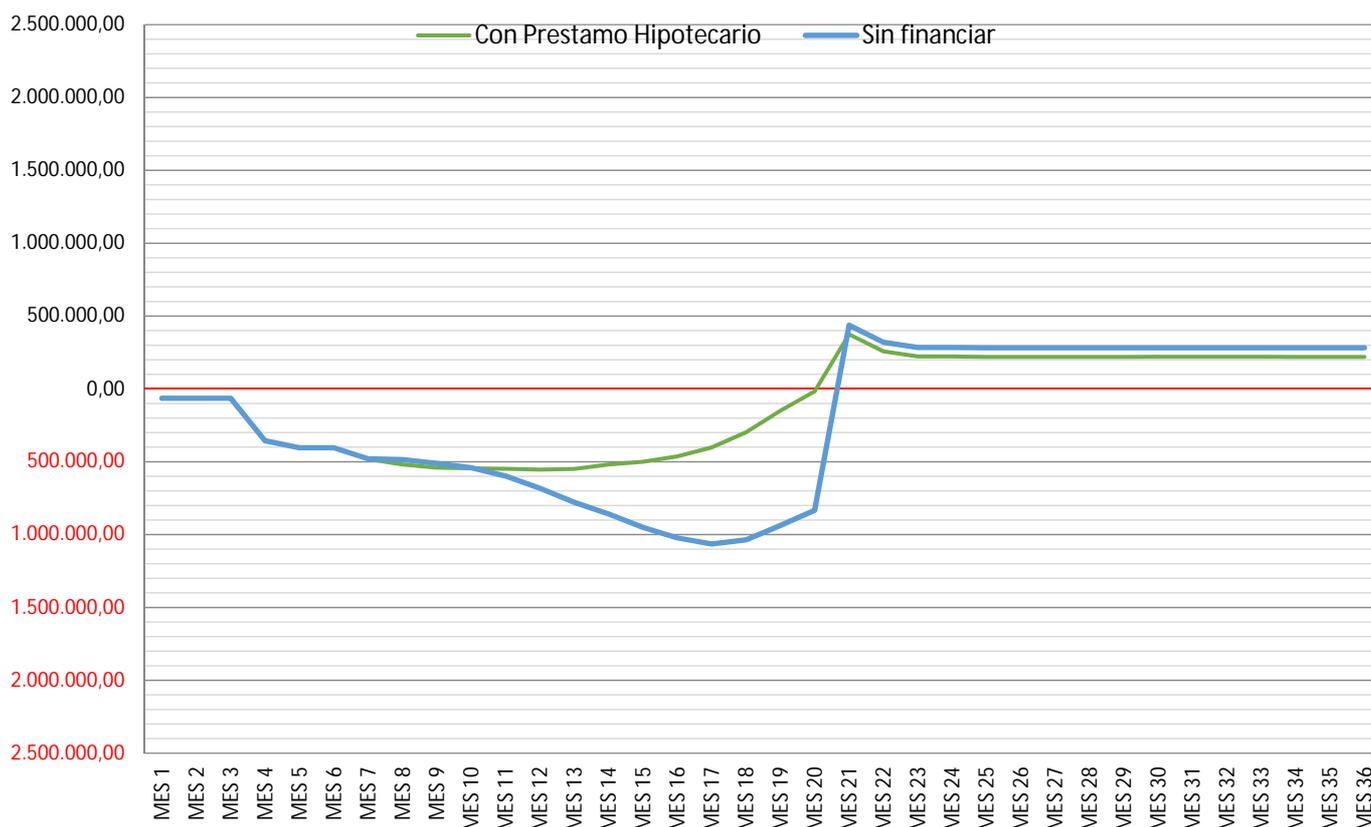
15. BURJASSOT

ESTRUCTURA DE GASTOS

SOLAR	328.209,35	21,089%
CONSTRUCCION	904.371,08	58,111%
HONORARIOS FACULTATIVOS	73.218,03	4,705%
LICENCIAS Y AUTORIZACIONES	42.348,52	2,721%
SEGUROS E IMPUESTOS	9.043,71	0,581%
GASTOS DE GESTION	98.107,30	6,304%
GASTOS DE COMERCIALIZACION	55.145,37	3,543%
GASTOS FINANCIEROS	1.499,05	0,096%
IMPUESTOS Y LICENCIAS VARIABLES	44.342,12	2,849%
	1.556.284,53	100%



CASH FLOW



16. CATARROJA

1/2

CUENTA DE RESULTADOS DEL PROYECTO

	PROYECTO SIN FINANCIACION	PRESTAMO HIPOTECARIO SUBROGABLE
TOTAL VENTAS	1.838.207,75	1.838.207,75
GASTOS EXPLOTACION(SOLAR+CONSTR+HF+LIC+SEG+GEST)	1.561.919,15	1.561.919,15
MARGEN BRUTO DE EXPLOTACION	276.288,60	276.288,60
GASTOS COMERCIALES	55.146,23	55.146,23
BAIL	221.142,36	221.142,36
GASTOS FINANCIEROS	1.495,56	63.205,28
BAI	219.646,80	157.937,09
IMPUESTO SOCIEDADES (25%)	54.911,70	39.484,27
BN	164.735,10	118.452,82
	K	1,27%
	VAN	29.885,23 €
	TIR	1,520 % > 1,27 %

RENTABILIDAD A PARTIR DE LA CUENTA DE RESULTADOS

RE (RENTABILIDAD ECONOMICA)(BAIL/Gexp+Gcom)	13,68%
MARGEN SOBRE VENTAS (BAI/VENTAS)	11,95%
RF=RRP (BN/RECURSOS PROPIOS)	14,68%
REPERCUSION SUELO/ VENTAS (P° SUELO/VENTAS)	19,24%
REPERCUSION SUELO S/SUP. SOBRE RASANTE	319,28

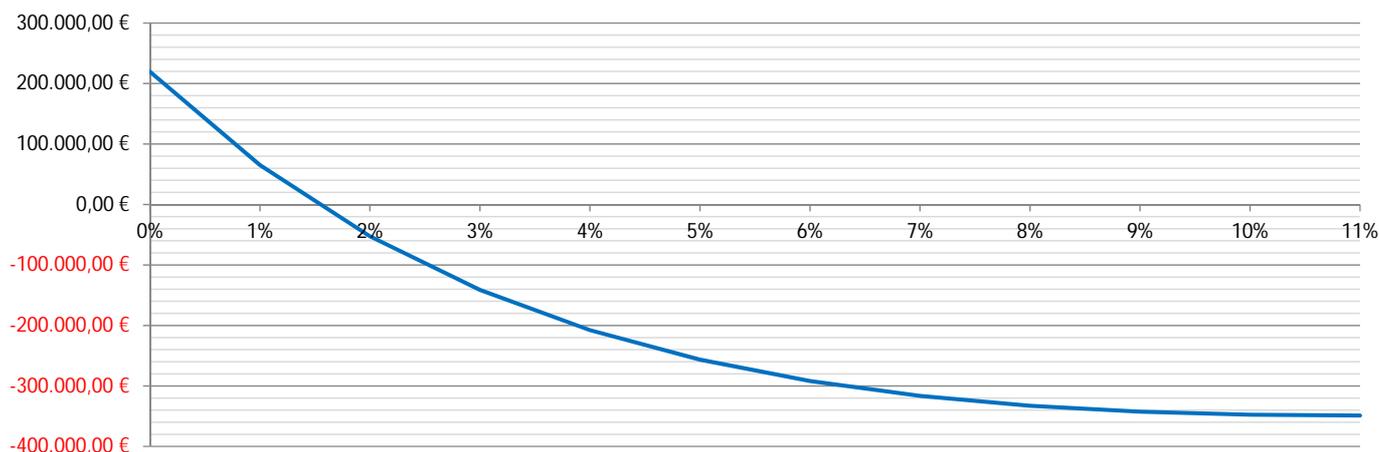
RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

PAY BACK O PLAZO DE RECUPERACION	21 MESES
----------------------------------	----------

RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

K (mensual)	VAN
0%	219.636,30 €
1%	65.256,38 €
2%	-52.379,78 €
3%	-141.282,08 €
4%	-207.724,15 €
5%	-256.625,12 €
6%	-291.845,74 €
7%	-316.418,40 €
8%	-332.726,20 €
9%	-342.642,64 €
10%	-347.640,71 €
11%	-348.878,30 €

TIR MENSUAL ANUAL
 1,520% 19,851%

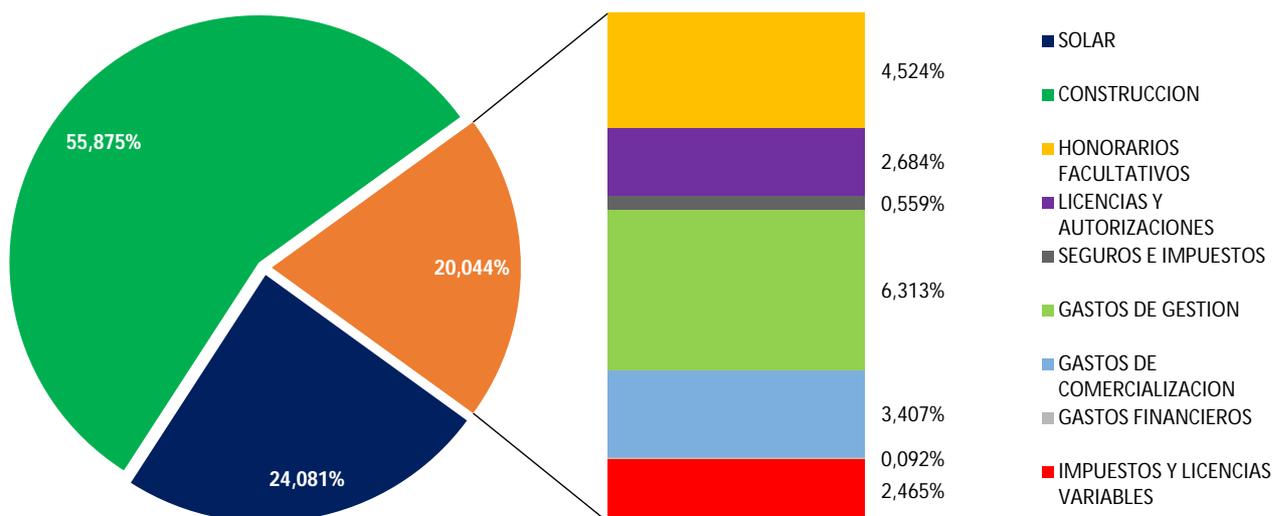


16. CATARROJA

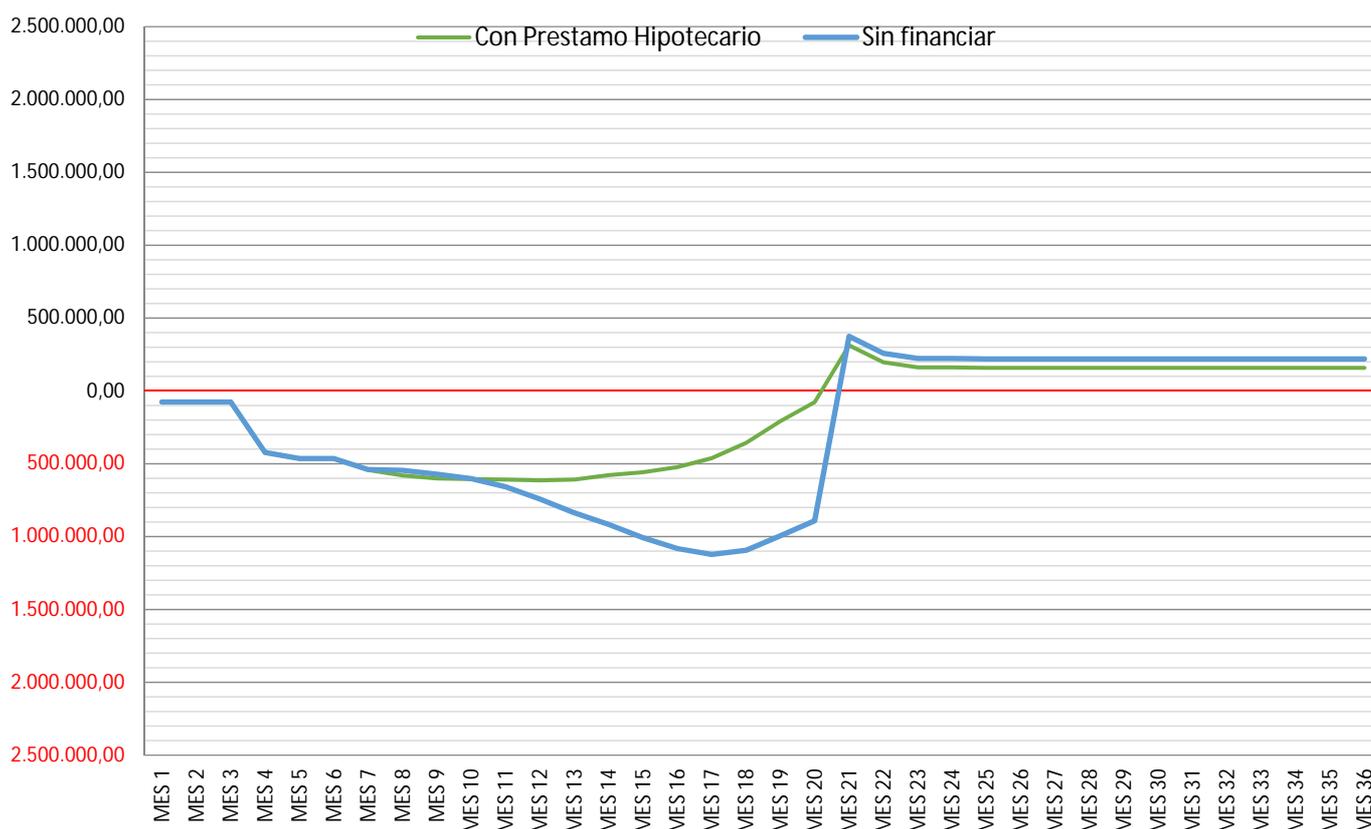
2/2

ESTRUCTURA DE GASTOS

SOLAR	389.771,89	24,081%
CONSTRUCCION	904.371,08	55,875%
HONORARIOS FACULTATIVOS	73.218,03	4,524%
LICENCIAS Y AUTORIZACIONES	43.441,40	2,684%
SEGUROS E IMPUESTOS	9.043,71	0,559%
GASTOS DE GESTION	102.181,63	6,313%
GASTOS DE COMERCIALIZACION	55.146,23	3,407%
GASTOS FINANCIEROS	1.495,56	0,092%
IMPUESTOS Y LICENCIAS VARIABLES	39.891,42	2,465%
TOTAL	1.618.560,95	100%



CASH FLOW



18. FOIOS

1/2

CUENTA DE RESULTADOS DEL PROYECTO

	PROYECTO SIN FINANCIACION	PRESTAMO HIPOTECARIO SUBROGABLE
TOTAL VENTAS	1.558.520,19	1.558.520,19
GASTOS EXPLOTACION(SOLAR+CONSTR+HF+LIC+SEG+GEST)	1.478.120,59	1.478.120,59
MARGEN BRUTO DE EXPLOTACION	80.399,60	80.399,60
GASTOS COMERCIALES	46.755,61	46.755,61
BAIL	33.643,99	33.643,99
GASTOS FINANCIEROS	1.345,26	57.234,45
BAI	32.298,73	-23.590,46
IMPUESTO SOCIEDADES (25%)	8.074,68	0,00
BN	24.224,05	-23.590,46
	K	1,28%
	VAN	-104.670,45 €
	TIR	0,262 % < 1,28 %

RENTABILIDAD A PARTIR DE LA CUENTA DE RESULTADOS

RE (RENTABILIDAD ECONOMICA)(BAIL/Gexp+Gcom)	2,21%
MARGEN SOBRE VENTAS (BAI/VENTAS)	2,07%
RF=RRP (BN/RECURSOS PROPIOS)	2,20%
REPERCUSION SUELO/ VENTAS (P° SUELO/VENTAS)	18,72%
REPERCUSION SUELO S/SUP. SOBRE RASANTE	263,34

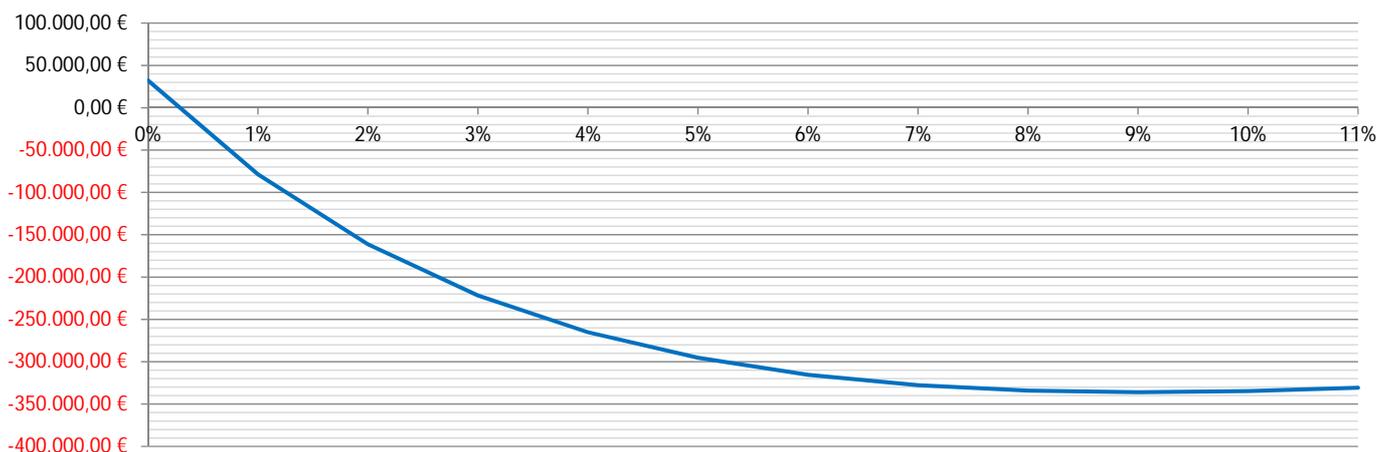
RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

PAY BACK O PLAZO DE RECUPERACION	21 MESES
----------------------------------	----------

RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

K (mensual)	VAN
0%	32.298,73 €
1%	-78.734,39 €
2%	-161.267,27 €
3%	-221.724,31 €
4%	-265.109,24 €
5%	-295.321,72 €
6%	-315.402,25 €
7%	-327.721,78 €
8%	-334.128,94 €
9%	-336.064,42 €
10%	-334.650,06 €
11%	-330.758,22 €

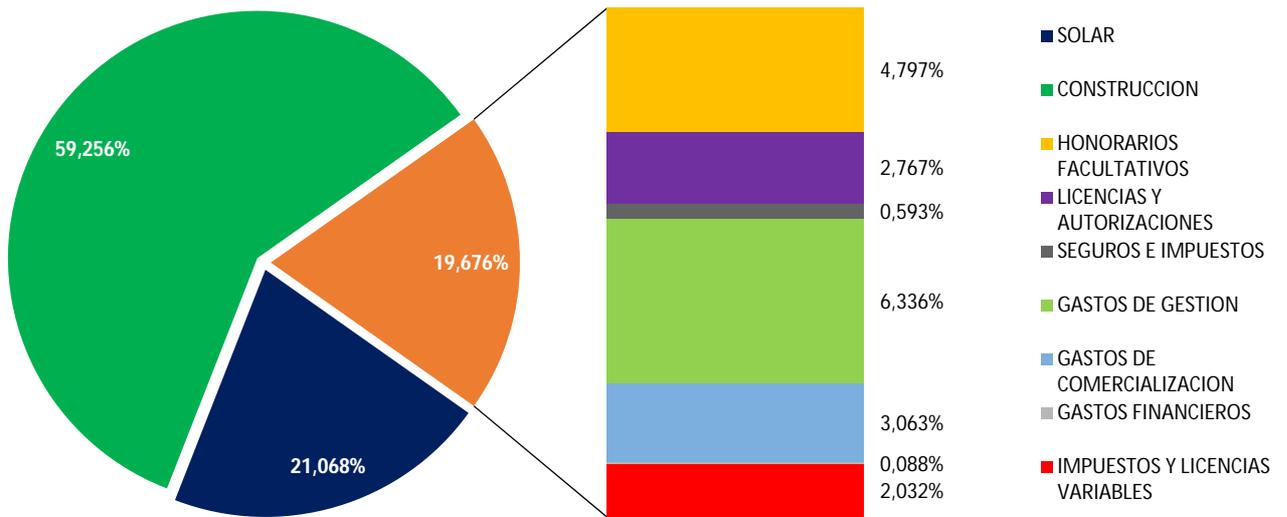
TIR	<u>MENSUAL</u> 0,262%	<u>ANUAL</u> 3,193%
-----	--------------------------	------------------------



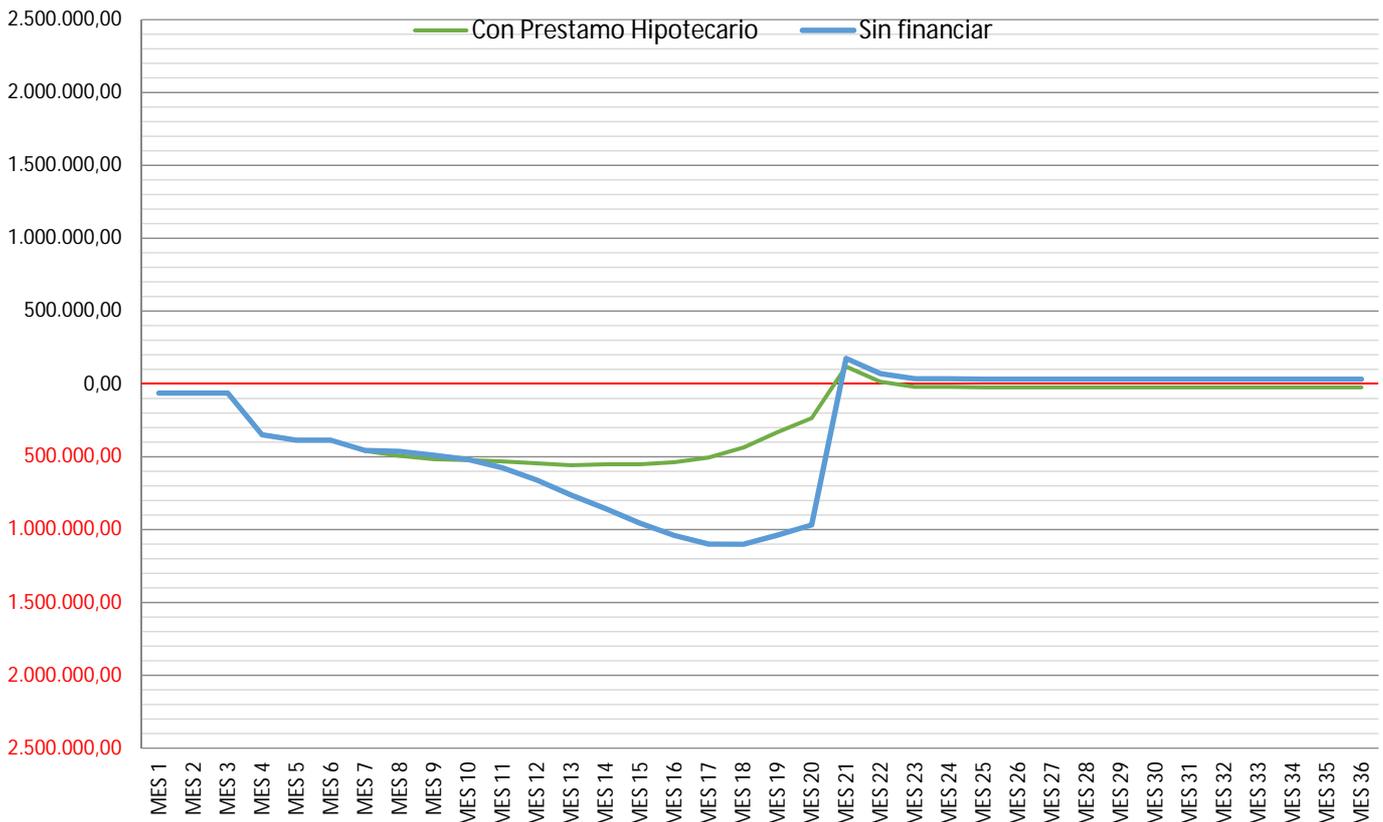
18. FOIOS

ESTRUCTURA DE GASTOS

SOLAR	321.546,37	21,068%
CONSTRUCCION	904.371,08	59,256%
HONORARIOS FACULTATIVOS	73.218,03	4,797%
LICENCIAS Y AUTORIZACIONES	42.230,24	2,767%
SEGUROS E IMPUESTOS	9.043,71	0,593%
GASTOS DE GESTION	96.699,48	6,336%
GASTOS DE COMERCIALIZACION	46.755,61	3,063%
GASTOS FINANCIEROS	1.345,26	0,088%
IMPUESTOS Y LICENCIAS VARIABLES	31.011,68	2,032%
	1.526.221,46	100%



CASH FLOW



19. GODELLA

1/2

CUENTA DE RESULTADOS DEL PROYECTO

	PROYECTO SIN FINANCIACION	PRESTAMO HIPOTECARIO SUBROGABLE
TOTAL VENTAS	2.353.585,02	2.353.585,02
GASTOS EXPLOTACION(SOLAR+CONSTR+HF+LIC+SEG+GEST)	1.788.381,90	1.788.381,90
MARGEN BRUTO DE EXPLOTACION	565.203,12	565.203,12
GASTOS COMERCIALES	70.607,55	70.607,55
BAIL	494.595,57	494.595,57
GASTOS FINANCIEROS	1.964,58	81.775,55
BAI	492.630,99	412.820,02
IMPUESTO SOCIEDADES (25%)	123.157,75	103.205,00
BN	369.473,24	309.615,01
	K	1,25%
	VAN	204.720,51 €
	TIR	2,472 % > 1,25 %

RENTABILIDAD A PARTIR DE LA CUENTA DE RESULTADOS

RE (RENTABILIDAD ECONOMICA)(BAIL/Gexp+Gcom)	26,61%
MARGEN SOBRE VENTAS (BAI/VENTAS)	20,93%
RF=RRP (BN/RECURSOS PROPIOS)	28,30%
REPERCUSION SUELO/ VENTAS (P° SUELO/VENTAS)	22,98%
REPERCUSION SUELO S/SUP. SOBRE RASANTE	488,22

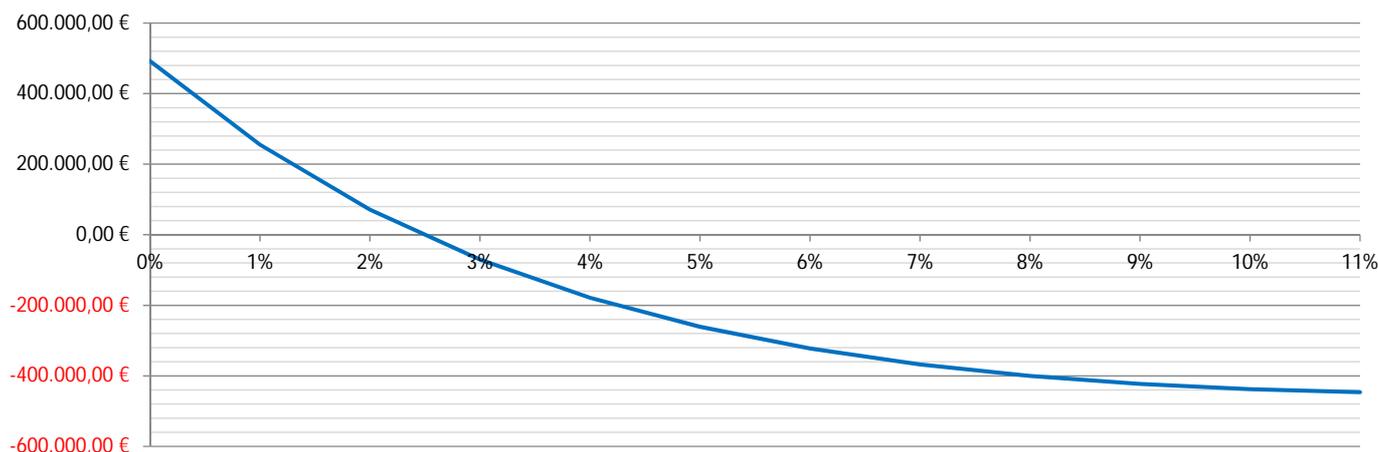
RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

PAY BACK O PLAZO DE RECUPERACION	21 MESES
----------------------------------	----------

RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

K (mensual)	VAN
0%	492.630,99 €
1%	255.254,36 €
2%	71.440,61 €
3%	-70.188,63 €
4%	-178.582,58 €
5%	-260.790,33 €
6%	-322.371,83 €
7%	-367.717,84 €
8%	-400.299,54 €
9%	-422.863,65 €
10%	-437.585,23 €
11%	-446.187,63 €

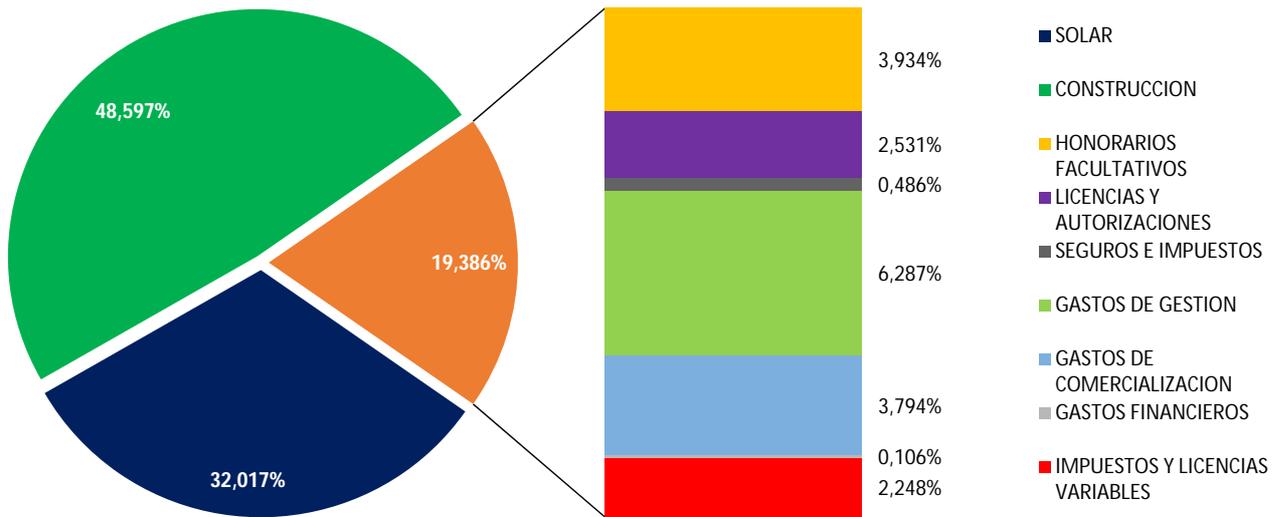
TIR	<u>MENSUAL</u> 2,472%	<u>ANUAL</u> 34,041%
-----	--------------------------	-------------------------



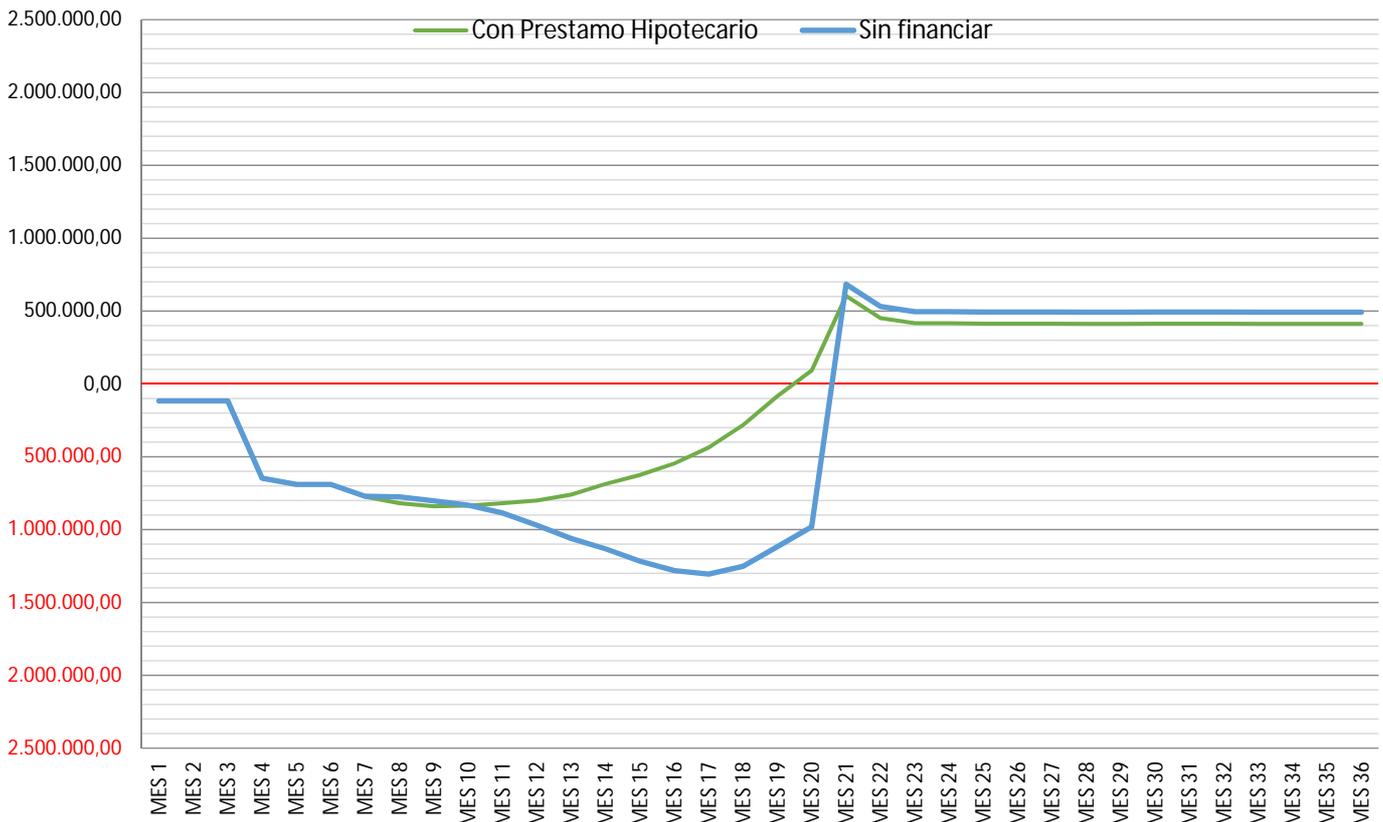
19. GODELLA

ESTRUCTURA DE GASTOS

SOLAR	595.818,28	32,017%
CONSTRUCCION	904.371,08	48,597%
HONORARIOS FACULTATIVOS	73.218,03	3,934%
LICENCIAS Y AUTORIZACIONES	47.099,19	2,531%
SEGUROS E IMPUESTOS	9.043,71	0,486%
GASTOS DE GESTION	116.996,95	6,287%
GASTOS DE COMERCIALIZACION	70.607,55	3,794%
GASTOS FINANCIEROS	1.964,58	0,106%
IMPUESTOS Y LICENCIAS VARIABLES	41.834,67	2,248%
TOTAL	1.860.954,03	100%



CASH FLOW



21. MANISES

1/2

CUENTA DE RESULTADOS DEL PROYECTO

	PROYECTO SIN FINANCIACION	PRESTAMO HIPOTECARIO SUBROGABLE
TOTAL VENTAS	1.923.438,48	1.923.438,48
GASTOS EXPLOTACION(SOLAR+CONSTR+HF+LIC+SEG+GEST)	1.927.831,14	1.927.831,14
MARGEN BRUTO DE EXPLOTACION	-4.392,66	-4.392,66
GASTOS COMERCIALES	57.703,15	57.703,15
BAIL	-62.095,81	-62.095,81
GASTOS FINANCIEROS	1.512,88	63.892,98
BAI	-63.608,69	-125.988,79
IMPUESTO SOCIEDADES (25%)	0,00	0,00
BN	-63.608,69	-125.988,79
	K	1,27%
	VAN	-254.511,93 €
	TIR	-0,340 % < 1,27 %

RENTABILIDAD A PARTIR DE LA CUENTA DE RESULTADOS

RE (RENTABILIDAD ECONOMICA)(BAIL/Gexp+Gcom)	-3,13%
MARGEN SOBRE VENTAS (BAI/VENTAS)	-3,31%
RF=RRP (BN/RECURSOS PROPIOS)	-4,35%
REPERCUSION SUELO/ VENTAS (P° SUELO/VENTAS)	33,71%
REPERCUSION SUELO S/SUP. SOBRE RASANTE	585,24

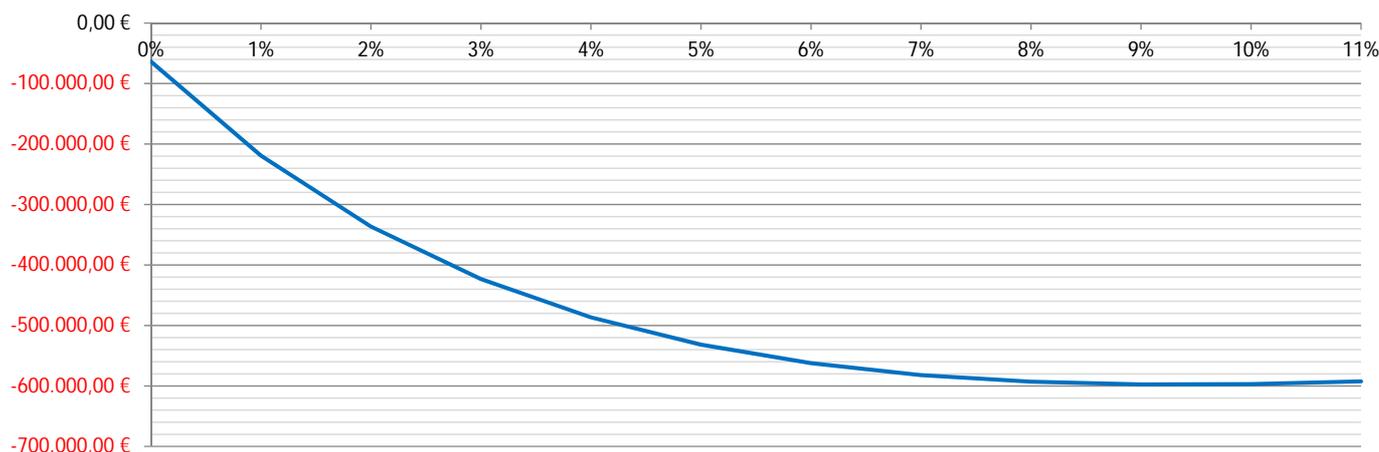
RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

PAY BACK O PLAZO DE RECUPERACION	21 MESES
----------------------------------	----------

RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

K (mensual)	VAN
0%	-63.623,87 €
1%	-219.260,89 €
2%	-336.336,88 €
3%	-423.268,67 €
4%	-486.654,83 €
5%	-531.674,04 €
6%	-562.394,37 €
7%	-582.013,67 €
8%	-593.047,02 €
9%	-597.472,98 €
10%	-596.848,00 €
11%	-592.396,05 €

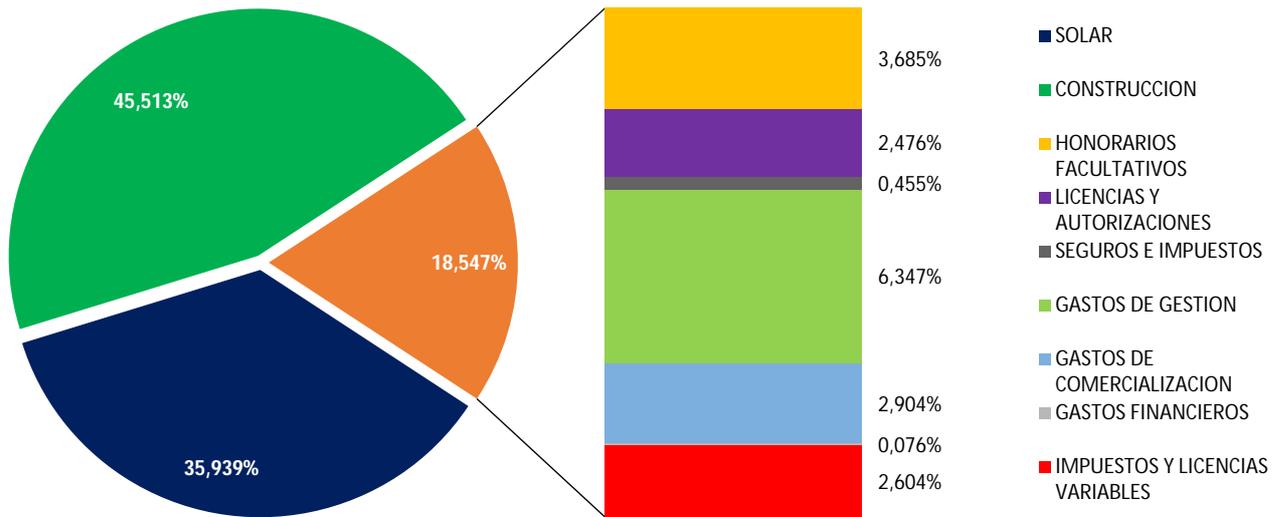
TIR	<u>MENSUAL</u> -0,340%	<u>ANUAL</u> -4,010%
-----	---------------------------	-------------------------



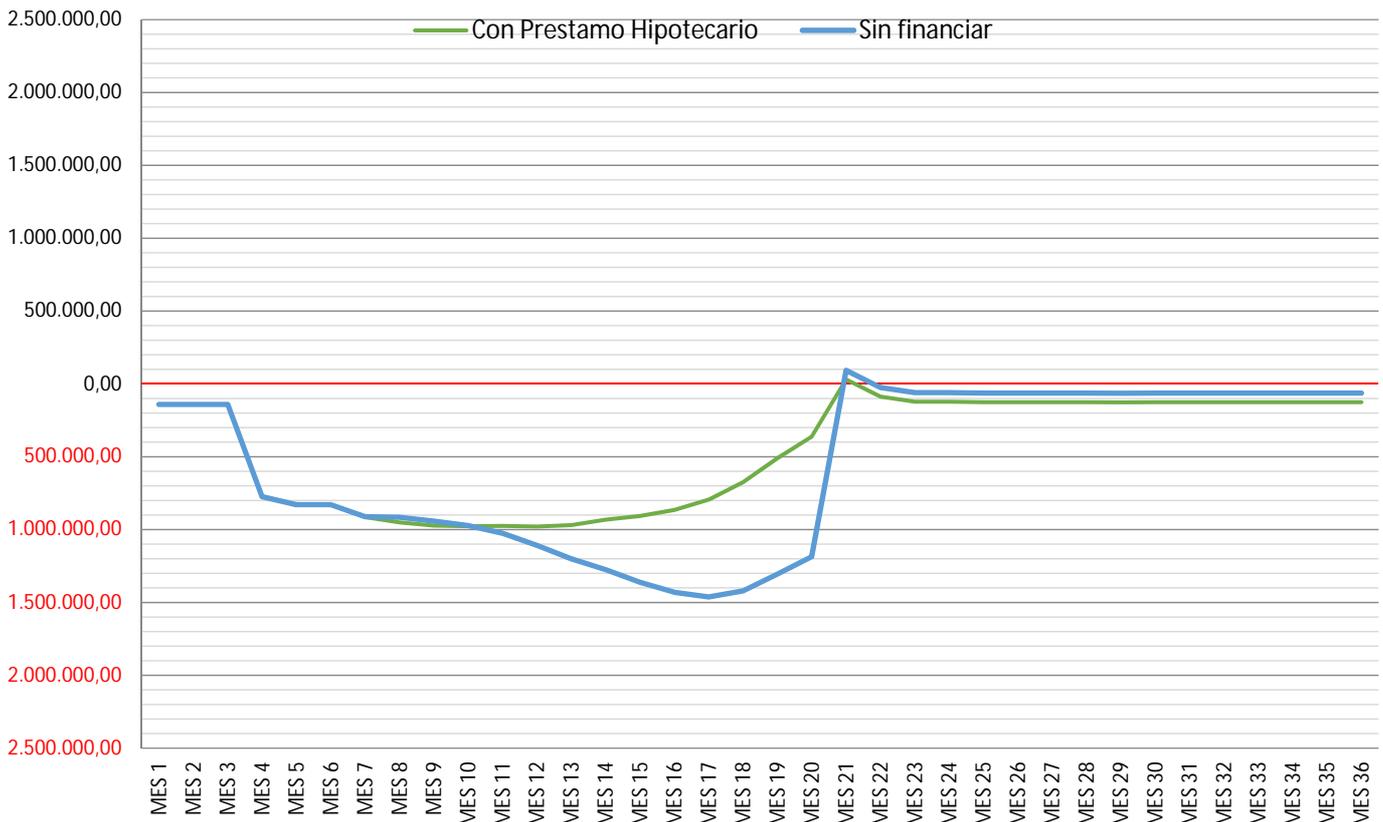
21. MANISES

ESTRUCTURA DE GASTOS

SOLAR	714.133,16	35,939%
CONSTRUCCION	904.371,08	45,513%
HONORARIOS FACULTATIVOS	73.218,03	3,685%
LICENCIAS Y AUTORIZACIONES	49.199,79	2,476%
SEGUROS E IMPUESTOS	9.043,71	0,455%
GASTOS DE GESTION	126.119,79	6,347%
GASTOS DE COMERCIALIZACION	57.703,15	2,904%
GASTOS FINANCIEROS	1.512,88	0,076%
IMPUESTOS Y LICENCIAS VARIABLES	51.745,58	2,604%
	1.987.047,17	100%



CASH FLOW



23. MASSAMAGRELL

1/2

CUENTA DE RESULTADOS DEL PROYECTO

	<u>PROYECTO SIN FINANCIACION</u>	<u>PRESTAMO HIPOTECARIO SUBROGABLE</u>
TOTAL VENTAS	1.549.626,57	1.549.626,57
GASTOS EXPLOTACION(SOLAR+CONSTR+HF+LIC+SEG+GEST)	1.646.321,23	1.646.321,23
MARGEN BRUTO DE EXPLOTACION	-96.694,66	-96.694,66
GASTOS COMERCIALES	46.488,80	46.488,80
BAIL	-143.183,45	-143.183,45
GASTOS FINANCIEROS	1.242,23	53.141,38
BAI	-144.425,68	-196.324,83
IMPUESTO SOCIEDADES (25%)	0,00	0,00
BN	-144.425,68	-196.324,83
K		1,29%
VAN		-269.438,53 €
TIR		-1,054 % < 1,29 %

RENTABILIDAD A PARTIR DE LA CUENTA DE RESULTADOS

RE (RENTABILIDAD ECONOMICA)(BAIL/Gexp+Gcom)	-8,46%
MARGEN SOBRE VENTAS (BAI/VENTAS)	-9,32%
RF=RRP (BN/RECURSOS PROPIOS)	-11,70%
REPERCUSION SUELO/ VENTAS (P° SUELO/VENTAS)	26,89%
REPERCUSION SUELO S/SUP. SOBRE RASANTE	376,10

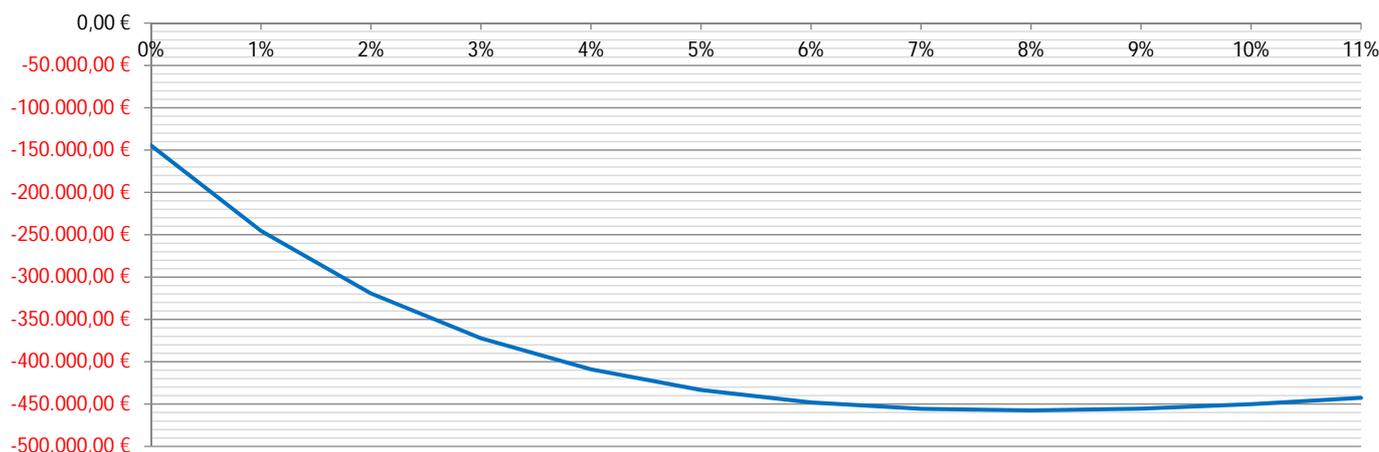
RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

PAY BACK O PLAZO DE RECUPERACION	21 MESES
----------------------------------	----------

RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

	K (mensual)	VAN
	0%	-144.437,36 €
	1%	-245.416,55 €
	2%	-319.318,05 €
	3%	-372.267,35 €
	4%	-409.038,56 €
	5%	-433.354,53 €
	6%	-448.119,10 €
	7%	-455.597,39 €
	8%	-457.555,67 €
	9%	-455.370,38 €
	10%	-450.112,94 €
	11%	-442.616,02 €

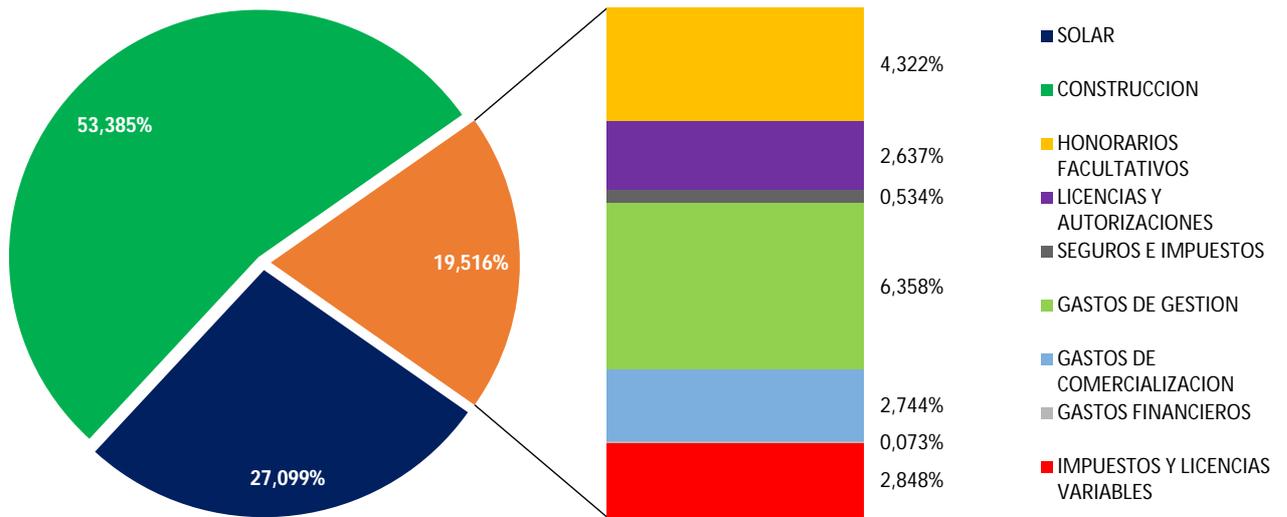
	<u>MENSUAL</u>	<u>ANUAL</u>
TIR	-1,054%	-11,940%



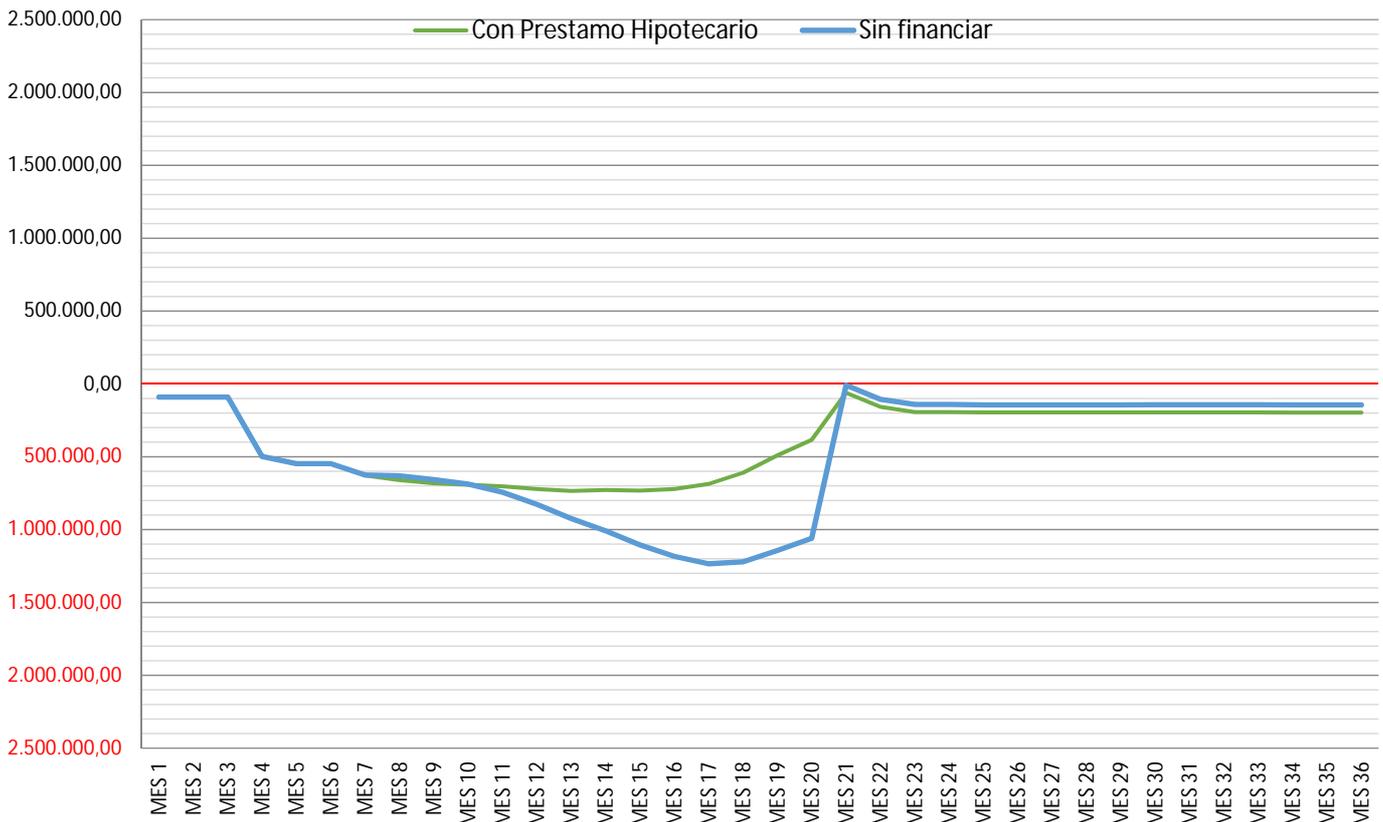
23. MASSAMAGRELL

ESTRUCTURA DE GASTOS

SOLAR	459.073,33	27,099%
CONSTRUCCION	904.371,08	53,385%
HONORARIOS FACULTATIVOS	73.218,03	4,322%
LICENCIAS Y AUTORIZACIONES	44.671,66	2,637%
SEGUROS E IMPUESTOS	9.043,71	0,534%
GASTOS DE GESTION	107.703,26	6,358%
GASTOS DE COMERCIALIZACION	46.488,80	2,744%
GASTOS FINANCIEROS	1.242,23	0,073%
IMPUESTOS Y LICENCIAS VARIABLES	48.240,17	2,848%
	1.694.052,25	100%



CASH FLOW



24. MASSANASSA

1/2

CUENTA DE RESULTADOS DEL PROYECTO

	<u>PROYECTO SIN FINANCIACION</u>	<u>PRESTAMO HIPOTECARIO SUBROGABLE</u>
TOTAL VENTAS	1.664.236,13	1.664.236,13
GASTOS EXPLOTACION(SOLAR+CONSTR+HF+LIC+SEG+GEST)	1.509.031,95	1.509.031,95
MARGEN BRUTO DE EXPLOTACION	155.204,17	155.204,17
GASTOS COMERCIALES	49.927,08	49.927,08
BAII	105.277,09	105.277,09
GASTOS FINANCIEROS	1.327,37	56.523,65
BAI	103.949,72	48.753,43
IMPUESTO SOCIEDADES (25%)	25.987,43	12.188,36
BN	77.962,29	36.565,08

K 1,28%
VAN -51.509,33 €
TIR 0,806 % < 1,28 %

RENTABILIDAD A PARTIR DE LA CUENTA DE RESULTADOS

RE (RENTABILIDAD ECONOMICA)(BAII/Gexp+Gcom)	6,75%
MARGEN SOBRE VENTAS (BAI/VENTAS)	6,25%
RF=RRP (BN/RECURSOS PROPIOS)	7,20%
REPERCUSION SUELO/ VENTAS (P° SUELO/VENTAS)	18,15%
REPERCUSION SUELO S/SUP. SOBRE RASANTE	272,54

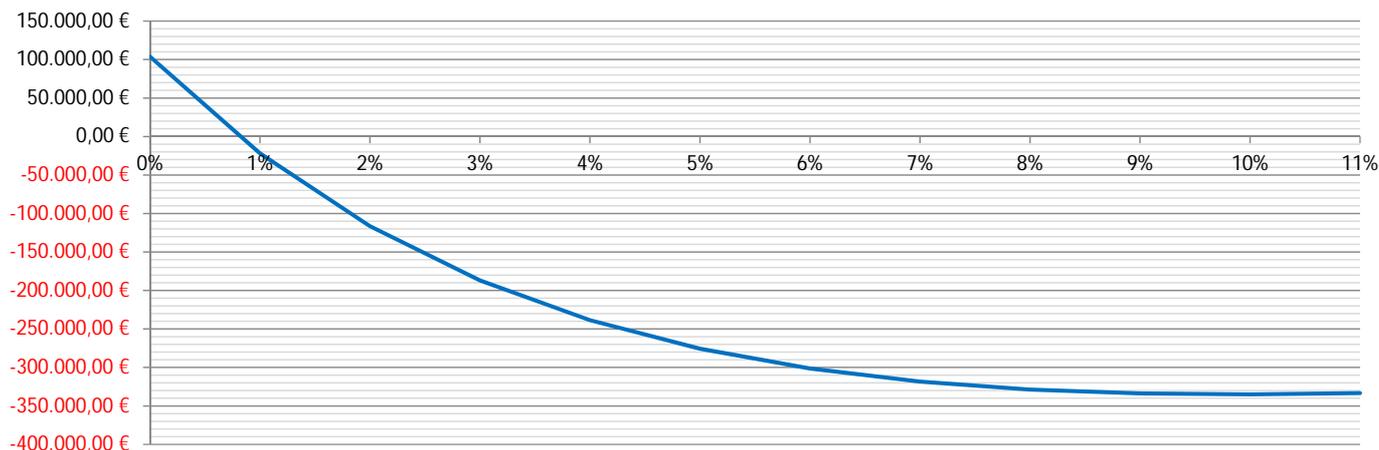
RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

PAY BACK O PLAZO DE RECUPERACION	21 MESES
----------------------------------	----------

RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

	K (mensual)	VAN
	0%	103.949,72 €
	1%	-21.766,22 €
	2%	-116.432,44 €
	3%	-186.919,74 €
	4%	-238.597,48 €
	5%	-275.665,30 €
	6%	-301.410,23 €
	7%	-318.406,23 €
	8%	-328.669,31 €
	9%	-333.778,46 €
	10%	-334.969,90 €
	11%	-333.210,84 €

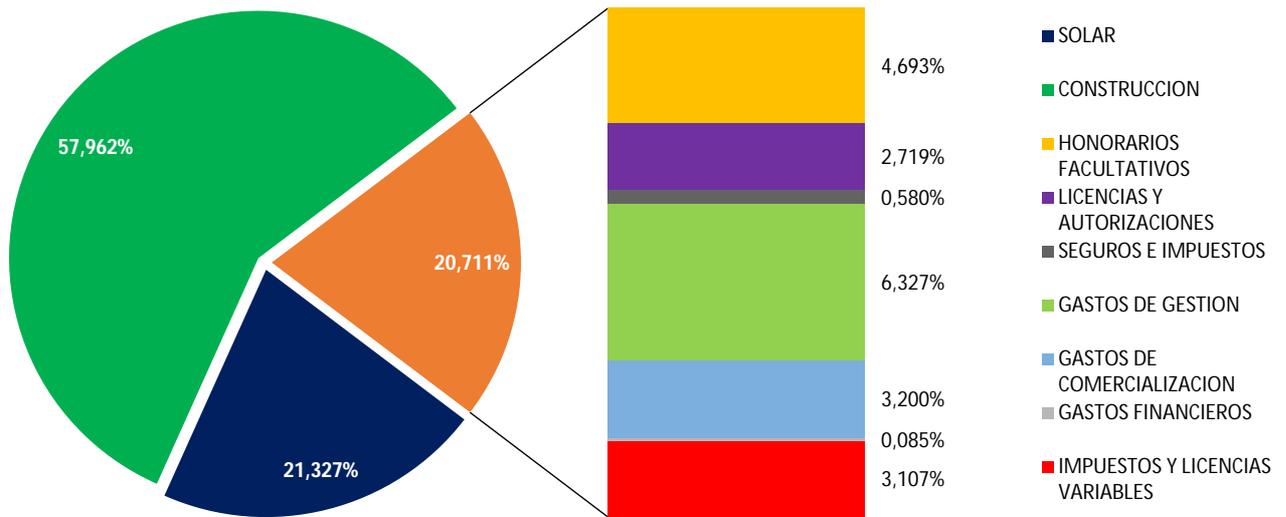
TIR MENSUAL ANUAL
 0,806% 10,107%



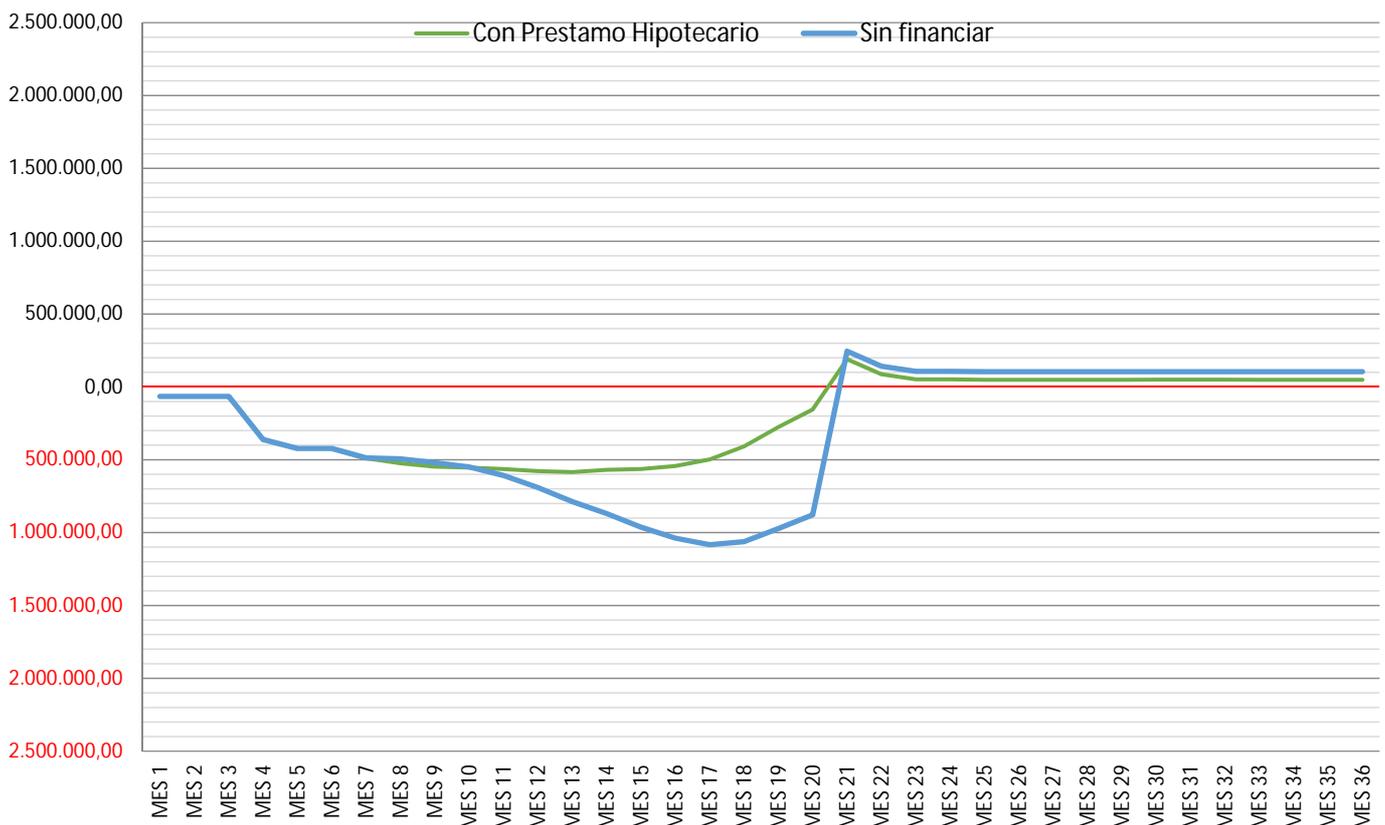
24. MASSANASSA

ESTRUCTURA DE GASTOS

SOLAR	332.769,96	21,327%
CONSTRUCCION	904.371,08	57,962%
HONORARIOS FACULTATIVOS	73.218,03	4,693%
LICENCIAS Y AUTORIZACIONES	42.429,48	2,719%
SEGUROS E IMPUESTOS	9.043,71	0,580%
GASTOS DE GESTION	98.721,72	6,327%
GASTOS DE COMERCIALIZACION	49.927,08	3,200%
GASTOS FINANCIEROS	1.327,37	0,085%
IMPUESTOS Y LICENCIAS VARIABLES	48.477,97	3,107%
	1.560.286,41	100%



CASH FLOW



25. MELIANA

1/2

CUENTA DE RESULTADOS DEL PROYECTO

	PROYECTO SIN FINANCIACION	PRESTAMO HIPOTECARIO SUBROGABLE
TOTAL VENTAS	1.695.613,38	1.695.613,38
GASTOS EXPLOTACION(SOLAR+CONSTR+HF+LIC+SEG+GEST)	1.943.331,58	1.943.331,58
MARGEN BRUTO DE EXPLOTACION	-247.718,20	-247.718,20
GASTOS COMERCIALES	50.868,40	50.868,40
BAIL	-298.586,60	-298.586,60
GASTOS FINANCIEROS	1.387,22	58.901,30
BAI	-299.973,82	-357.487,90
IMPUESTO SOCIEDADES (25%)	0,00	0,00
BN	-299.973,82	-357.487,90
	K	1,28%
	VAN	-443.897,81 €
	TIR	-1,706 % < 1,28 %

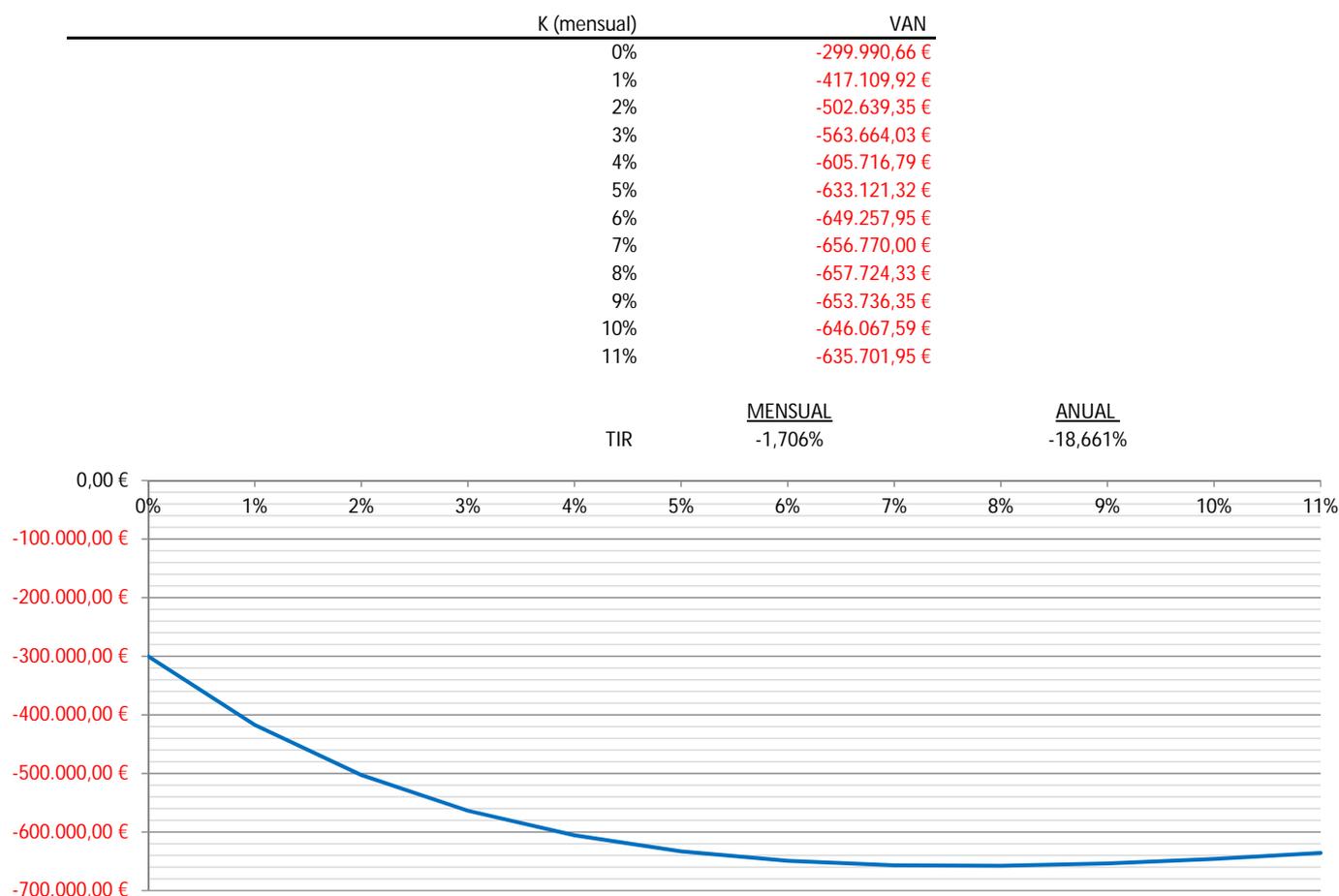
RENTABILIDAD A PARTIR DE LA CUENTA DE RESULTADOS

RE (RENTABILIDAD ECONOMICA)(BAIL/Gexp+Gcom)	-14,97%
MARGEN SOBRE VENTAS (BAI/VENTAS)	-17,69%
RF=RRP (BN/RECURSOS PROPIOS)	-19,69%
REPERCUSION SUELO/ VENTAS (P° SUELO/VENTAS)	39,68%
REPERCUSION SUELO S/SUP. SOBRE RASANTE	607,19

RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

PAY BACK O PLAZO DE RECUPERACION	21 MESES
----------------------------------	----------

RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

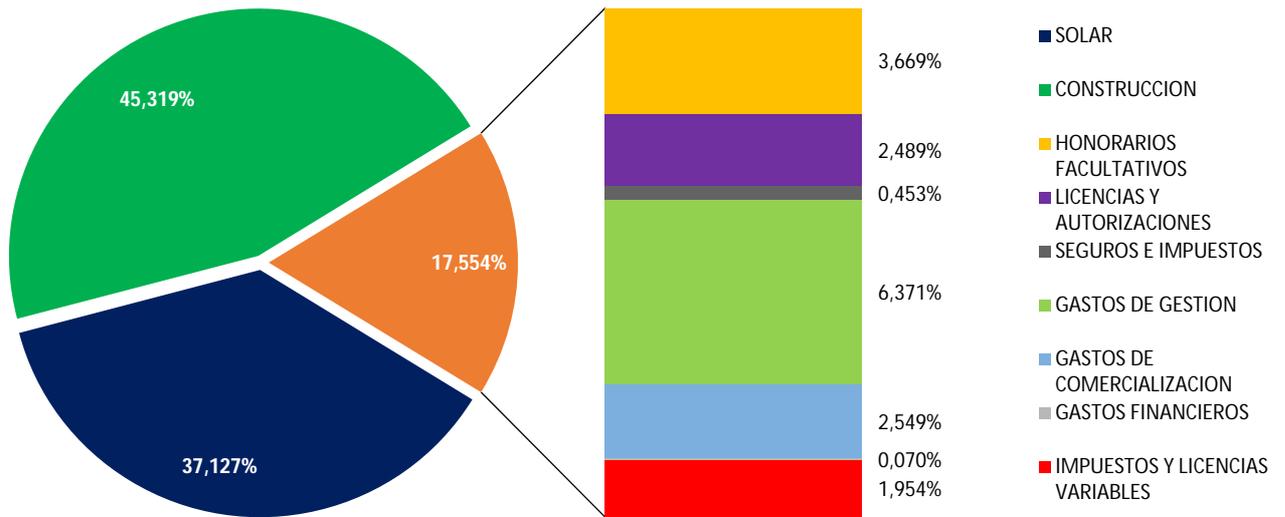


25. MELIANA

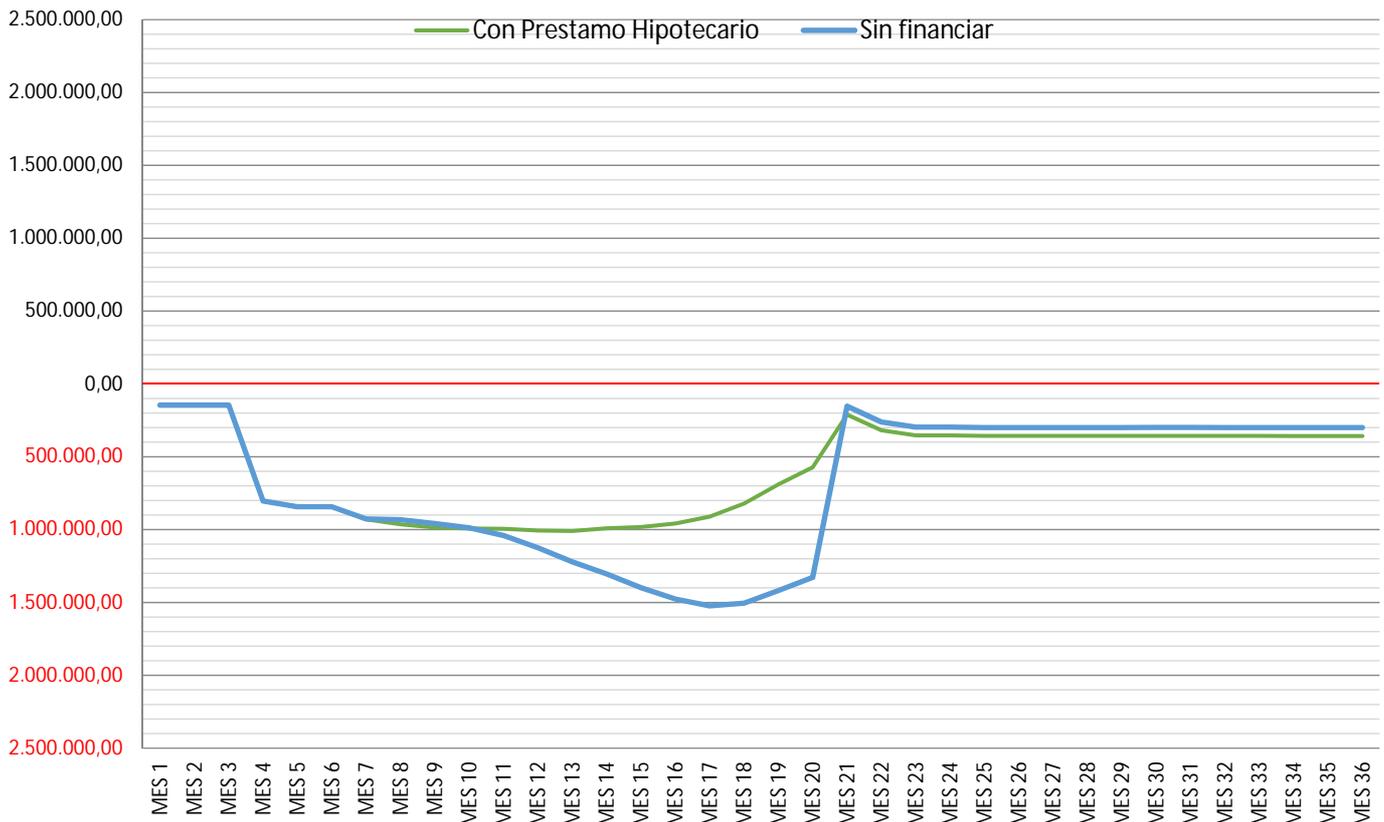
2/2

ESTRUCTURA DE GASTOS

SOLAR	740.905,10	37,127%
CONSTRUCCION	904.371,08	45,319%
HONORARIOS FACULTATIVOS	73.218,03	3,669%
LICENCIAS Y AUTORIZACIONES	49.675,18	2,489%
SEGUROS E IMPUESTOS	9.043,71	0,453%
GASTOS DE GESTION	127.133,84	6,371%
GASTOS DE COMERCIALIZACION	50.868,40	2,549%
GASTOS FINANCIEROS	1.387,22	0,070%
IMPUESTOS Y LICENCIAS VARIABLES	38.984,65	1,954%
TOTAL	1.995.587,21	100%



CASH FLOW



26. MISLATA

1/2

CUENTA DE RESULTADOS DEL PROYECTO

	PROYECTO SIN FINANCIACION	PRESTAMO HIPOTECARIO SUBROGABLE
TOTAL VENTAS	1.905.597,96	1.905.597,96
GASTOS EXPLOTACION(SOLAR+CONSTR+HF+LIC+SEG+GEST)	1.554.520,66	1.554.520,66
MARGEN BRUTO DE EXPLOTACION	351.077,30	351.077,30
GASTOS COMERCIALES	57.167,94	57.167,94
BAIL	293.909,36	293.909,36
GASTOS FINANCIEROS	1.552,36	65.461,53
BAI	292.357,00	228.447,83
IMPUESTO SOCIEDADES (25%)	73.089,25	57.111,96
BN	219.267,75	171.335,87
	K	1,27%
	VAN	88.404,42 €
	TIR	1,990 % > 1,27 %

RENTABILIDAD A PARTIR DE LA CUENTA DE RESULTADOS

RE (RENTABILIDAD ECONOMICA)(BAIL/Gexp+Gcom)	18,24%
MARGEN SOBRE VENTAS (BAI/VENTAS)	15,34%
RF=RRP (BN/RECURSOS PROPIOS)	19,80%
REPERCUSION SUELO/ VENTAS (P° SUELO/VENTAS)	17,68%
REPERCUSION SUELO S/SUP. SOBRE RASANTE	304,09

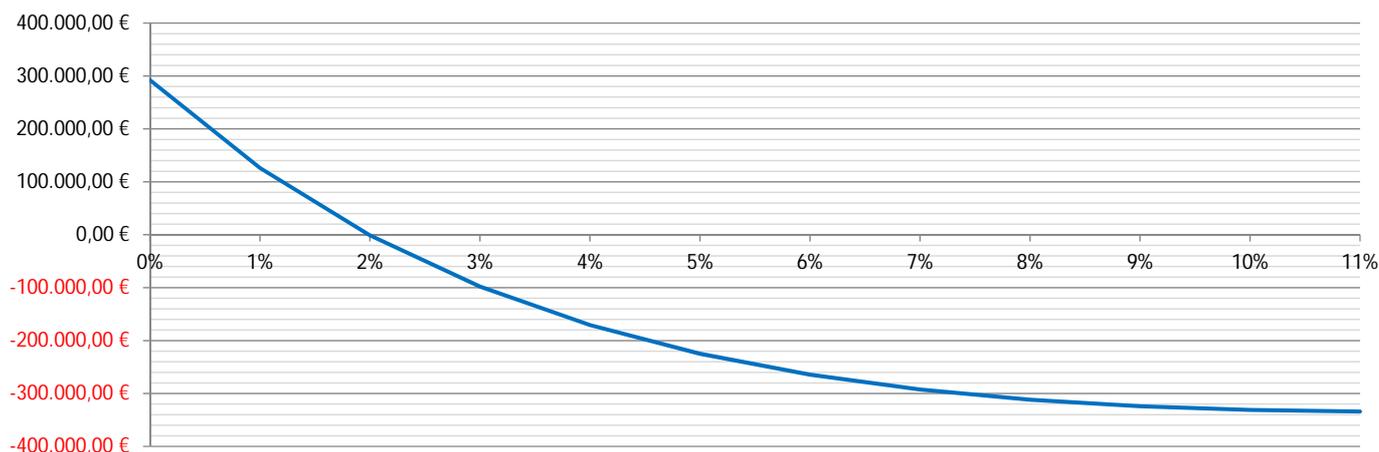
RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

PAY BACK O PLAZO DE RECUPERACION	21 MESES
----------------------------------	----------

RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

K (mensual)	VAN
0%	292.348,26 €
1%	126.150,48 €
2%	-1.091,34 €
3%	-97.821,84 €
4%	-170.660,63 €
5%	-224.802,86 €
6%	-264.329,93 €
7%	-292.451,06 €
8%	-311.691,38 €
9%	-324.038,68 €
10%	-331.058,16 €
11%	-333.982,23 €

TIR	<u>MENSUAL</u> 1,990%	<u>ANUAL</u> 26,677%
-----	--------------------------	-------------------------

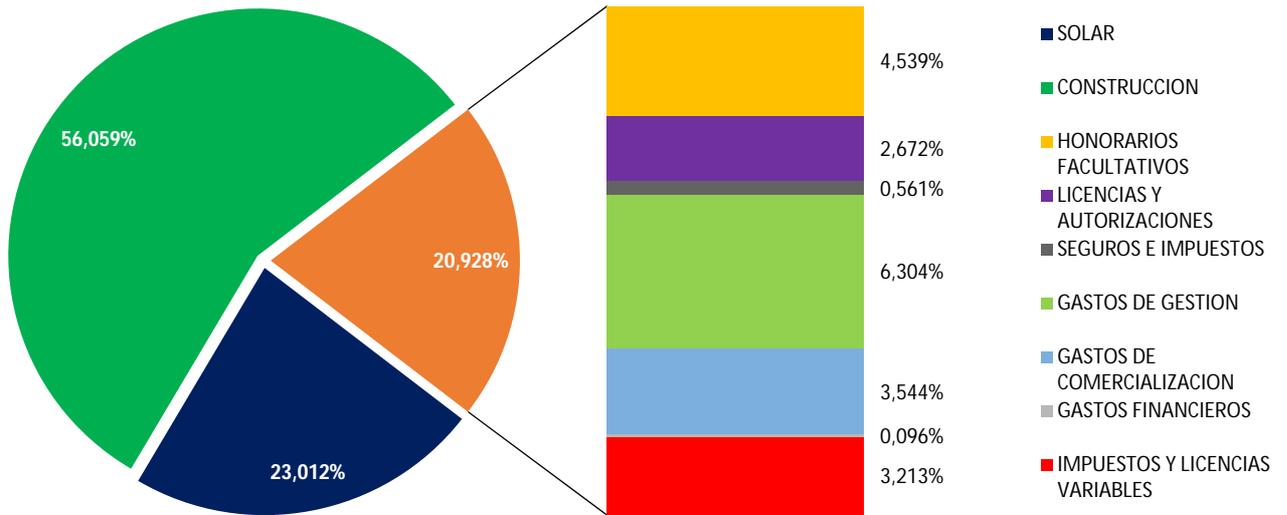


26. MISLATA

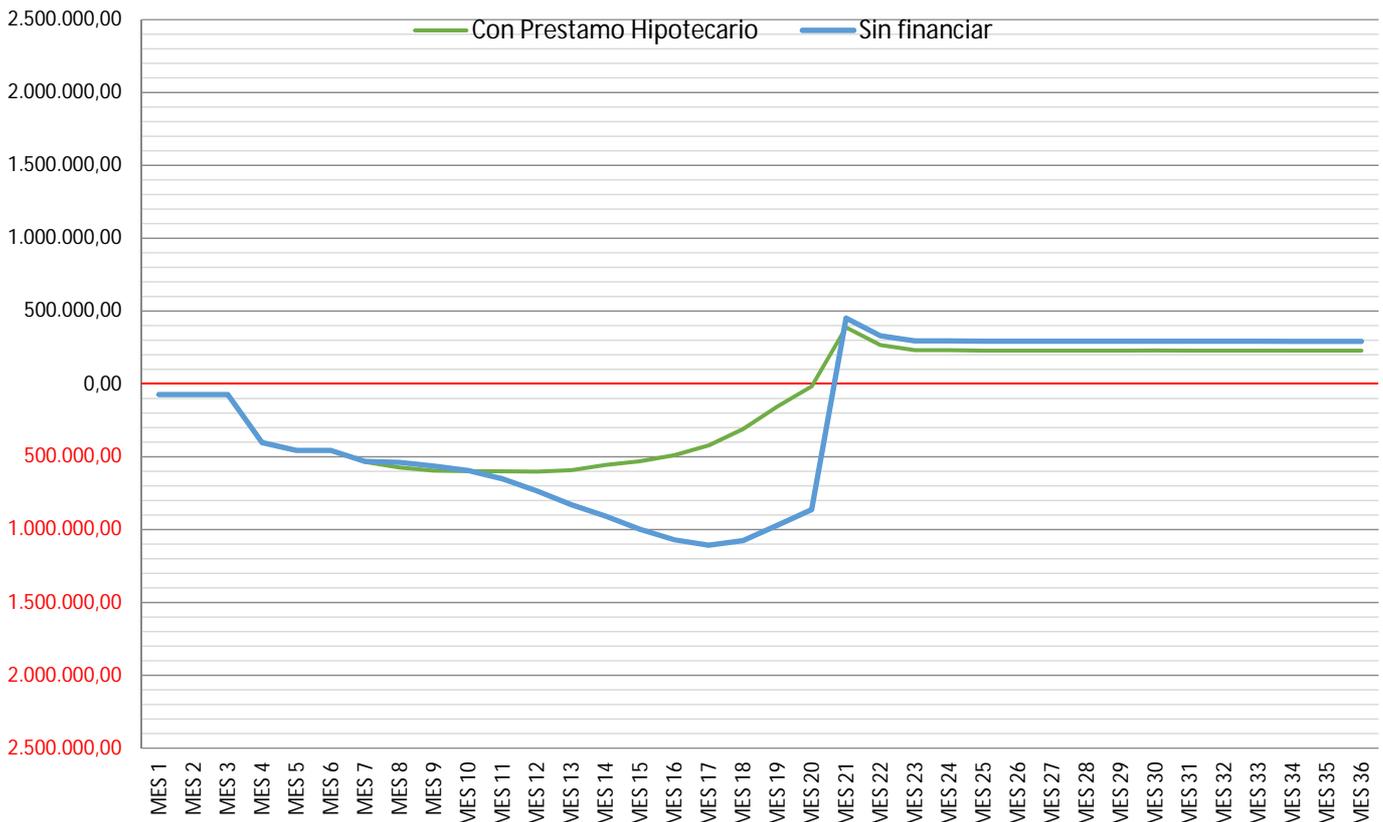
2/2

ESTRUCTURA DE GASTOS

SOLAR	371.245,83	23,012%
CONSTRUCCION	904.371,08	56,059%
HONORARIOS FACULTATIVOS	73.218,03	4,539%
LICENCIAS Y AUTORIZACIONES	43.112,52	2,672%
SEGUROS E IMPUESTOS	9.043,71	0,561%
GASTOS DE GESTION	101.697,61	6,304%
GASTOS DE COMERCIALIZACION	57.167,94	3,544%
GASTOS FINANCIEROS	1.552,36	0,096%
IMPUESTOS Y LICENCIAS VARIABLES	51.831,87	3,213%
	1.613.240,95	100%



CASH FLOW



27. MONCADA

1/2

CUENTA DE RESULTADOS DEL PROYECTO

	<u>PROYECTO SIN FINANCIACION</u>	<u>PRESTAMO HIPOTECARIO SUBROGABLE</u>
TOTAL VENTAS	1.553.451,44	1.553.451,44
GASTOS EXPLOTACION(SOLAR+CONSTR+HF+LIC+SEG+GEST)	1.349.945,11	1.349.945,11
MARGEN BRUTO DE EXPLOTACION	203.506,32	203.506,32
GASTOS COMERCIALES	46.603,54	46.603,54
BAIL	156.902,78	156.902,78
GASTOS FINANCIEROS	1.188,28	50.998,29
BAI	155.714,50	105.904,49
IMPUESTO SOCIEDADES (25%)	38.928,62	26.476,12
BN	116.785,87	79.428,37
K		1,30%
VAN		17.725,88 €
TIR		1,503 % > 1,30 %

RENTABILIDAD A PARTIR DE LA CUENTA DE RESULTADOS

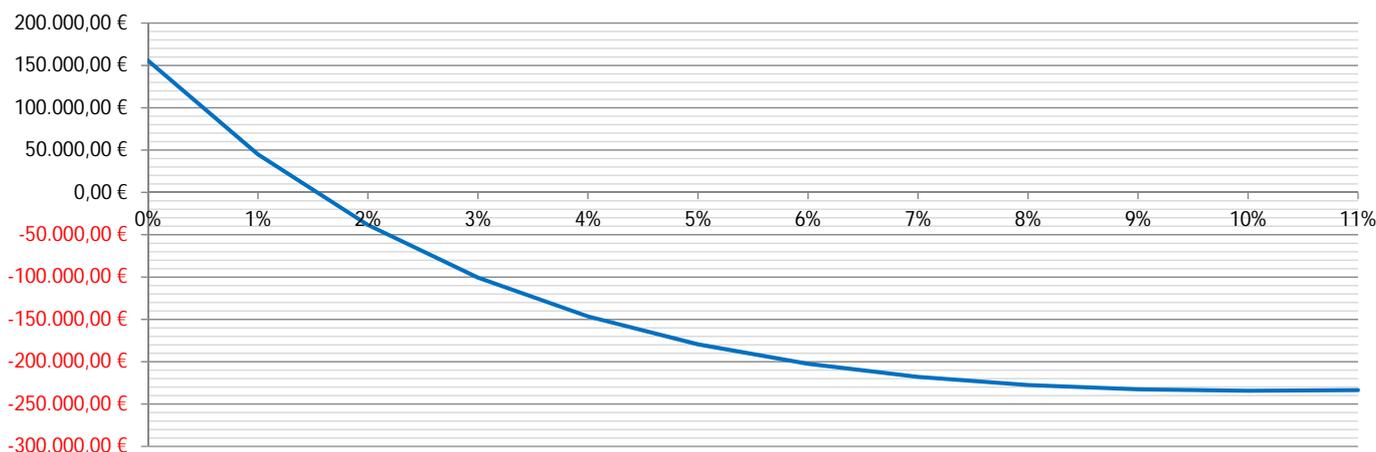
RE (RENTABILIDAD ECONOMICA)(BAIL/Gexp+Gcom)	11,24%
MARGEN SOBRE VENTAS (BAI/VENTAS)	10,02%
RF=RRP (BN/RECURSOS PROPIOS)	12,69%
REPERCUSION SUELO/ VENTAS (P° SUELO/VENTAS)	11,24%
REPERCUSION SUELO S/SUP. SOBRE RASANTE	157,57

RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

PAY BACK O PLAZO DE RECUPERACION	21 MESES
----------------------------------	----------

RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

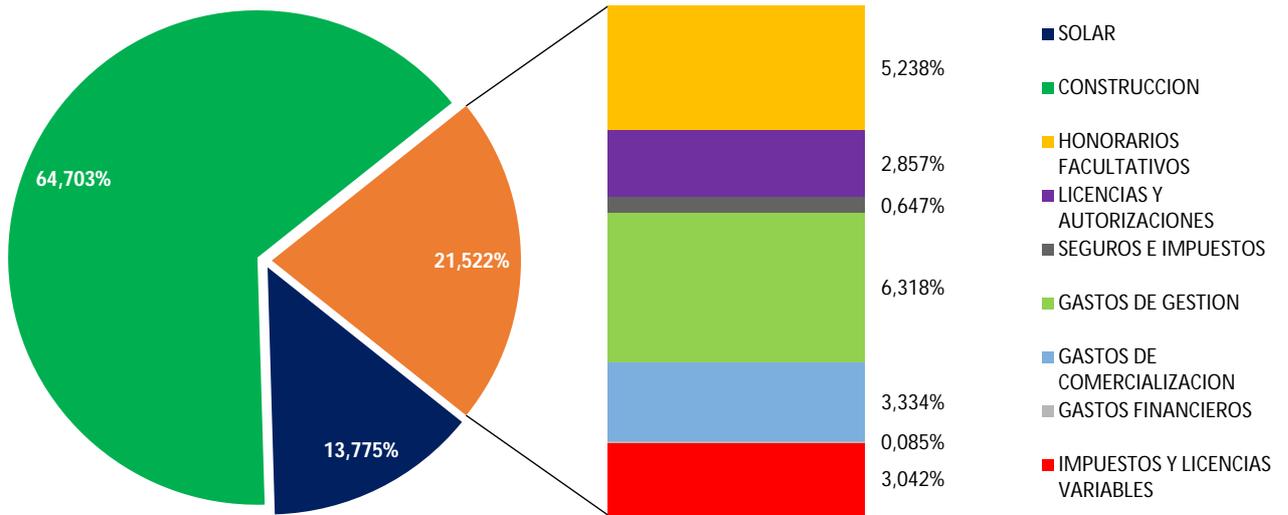
	K (mensual)	VAN
	0%	155.706,01 €
	1%	44.985,67 €
	2%	-38.444,02 €
	3%	-100.654,73 €
	4%	-146.385,75 €
	5%	-179.339,27 €
	6%	-202.408,99 €
	7%	-217.857,45 €
	8%	-227.453,84 €
	9%	-232.581,36 €
	10%	-234.320,81 €
	11%	-233.515,96 €
TIR	<u>MENSUAL</u> 1,503%	<u>ANUAL</u> 19,608%



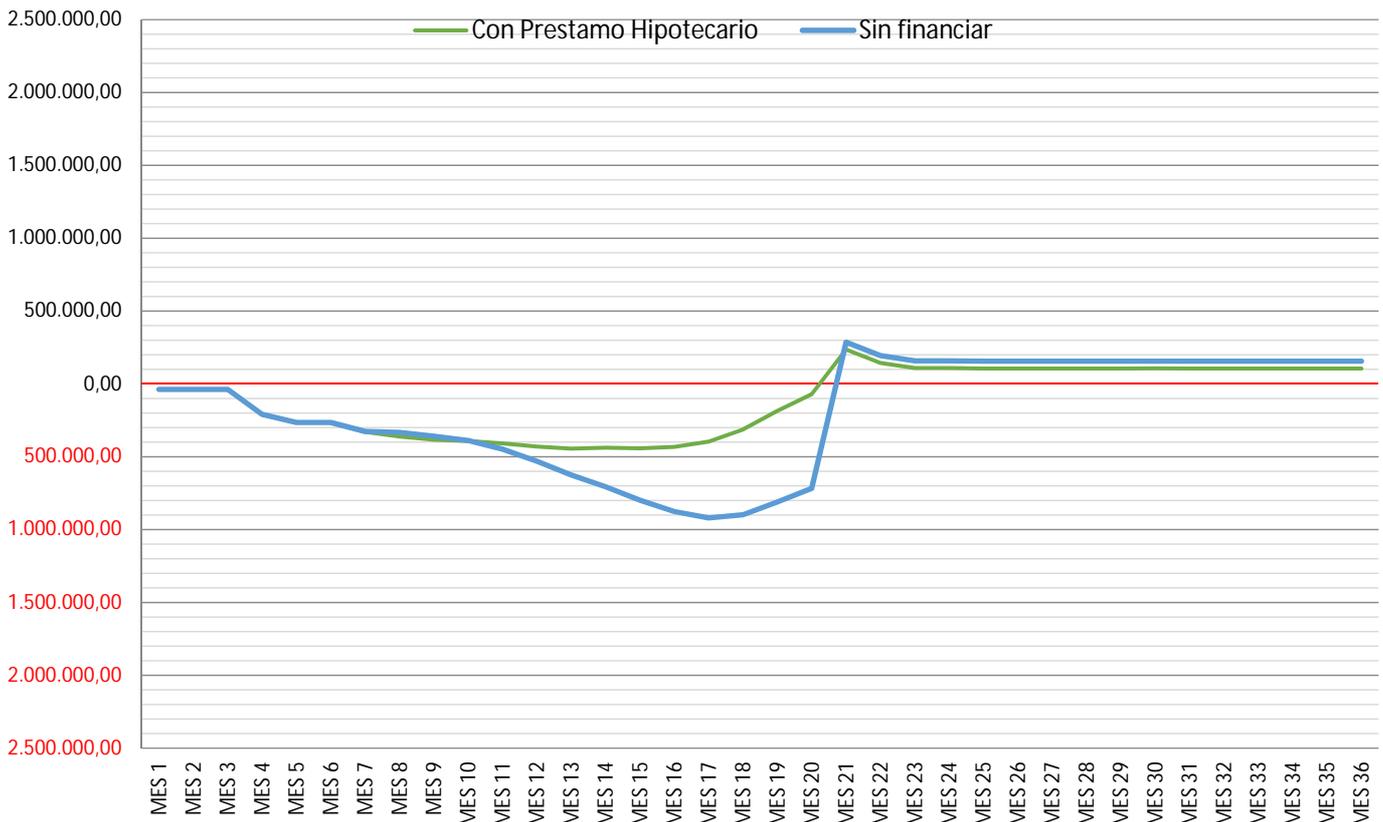
27. MONCADA

ESTRUCTURA DE GASTOS

SOLAR	192.542,15	13,775%
CONSTRUCCION	904.371,08	64,703%
HONORARIOS FACULTATIVOS	73.218,03	5,238%
LICENCIAS Y AUTORIZACIONES	39.940,12	2,857%
SEGUROS E IMPUESTOS	9.043,71	0,647%
GASTOS DE GESTION	88.314,17	6,318%
GASTOS DE COMERCIALIZACION	46.603,54	3,334%
GASTOS FINANCIEROS	1.188,28	0,085%
IMPUESTOS Y LICENCIAS VARIABLES	42.515,86	3,042%
	1.397.736,94	100%



CASH FLOW



28. MUSEROS

1/2

CUENTA DE RESULTADOS DEL PROYECTO

	PROYECTO SIN FINANCIACION	PRESTAMO HIPOTECARIO SUBROGABLE
TOTAL VENTAS	1.537.355,82	1.537.355,82
GASTOS EXPLOTACION(SOLAR+CONSTR+HF+LIC+SEG+GEST)	1.755.224,48	1.755.224,48
MARGEN BRUTO DE EXPLOTACION	-217.868,66	-217.868,66
GASTOS COMERCIALES	46.120,67	46.120,67
BAIL	-263.989,33	-263.989,33
GASTOS FINANCIEROS	1.145,59	49.302,32
BAI	-265.134,93	-313.291,66
IMPUESTO SOCIEDADES (25%)	0,00	0,00
BN	-265.134,93	-313.291,66
	K	1,30%
	VAN	-381.439,89 €
	TIR	-1,833 % < 1,30 %

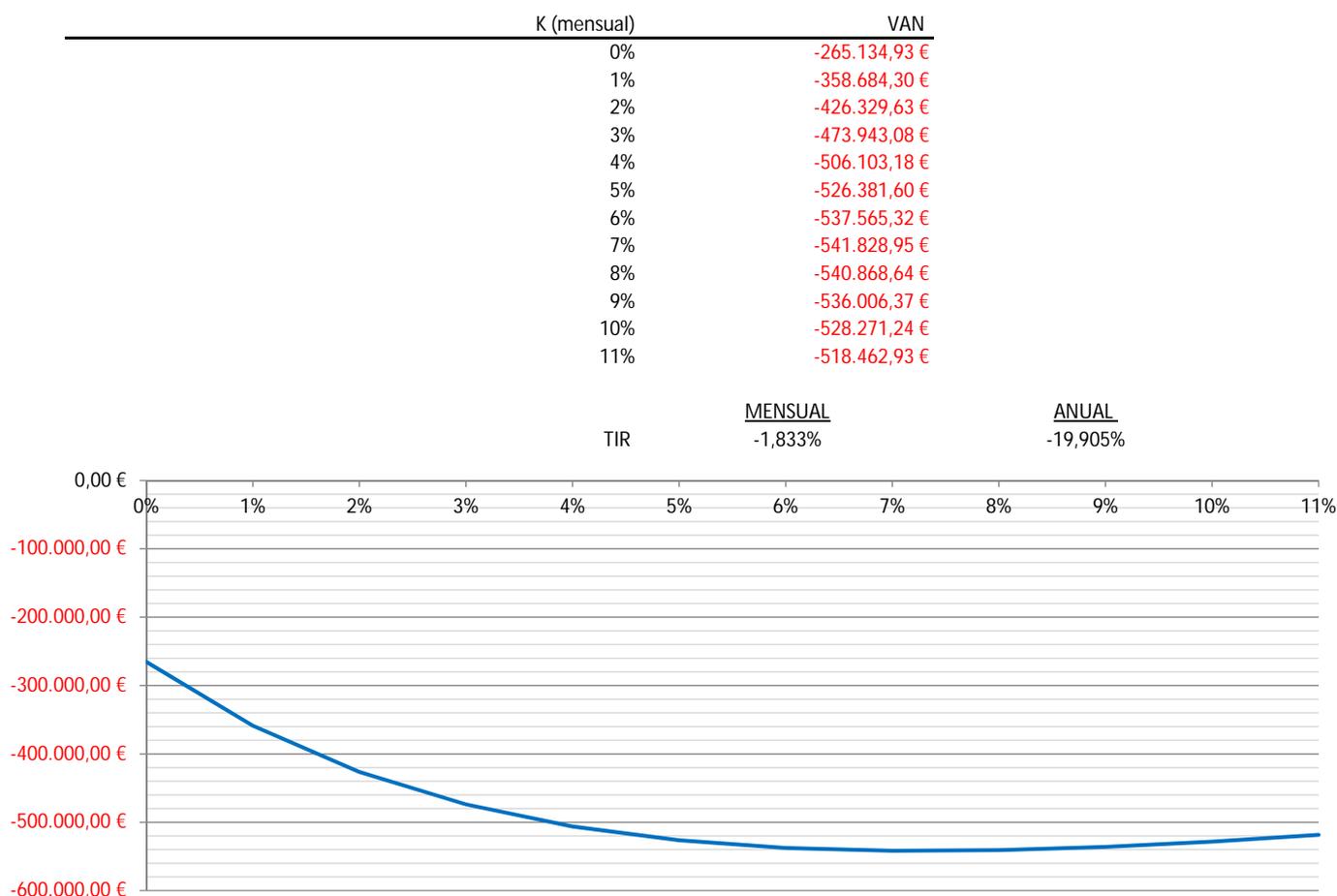
RENTABILIDAD A PARTIR DE LA CUENTA DE RESULTADOS

RE (RENTABILIDAD ECONOMICA)(BAIL/Gexp+Gcom)	-14,66%
MARGEN SOBRE VENTAS (BAI/VENTAS)	-17,25%
RF=RRP (BN/RECURSOS PROPIOS)	-20,12%
REPERCUSION SUELO/ VENTAS (P° SUELO/VENTAS)	32,95%
REPERCUSION SUELO S/SUP. SOBRE RASANTE	457,14

RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

PAY BACK O PLAZO DE RECUPERACION	21 MESES
----------------------------------	----------

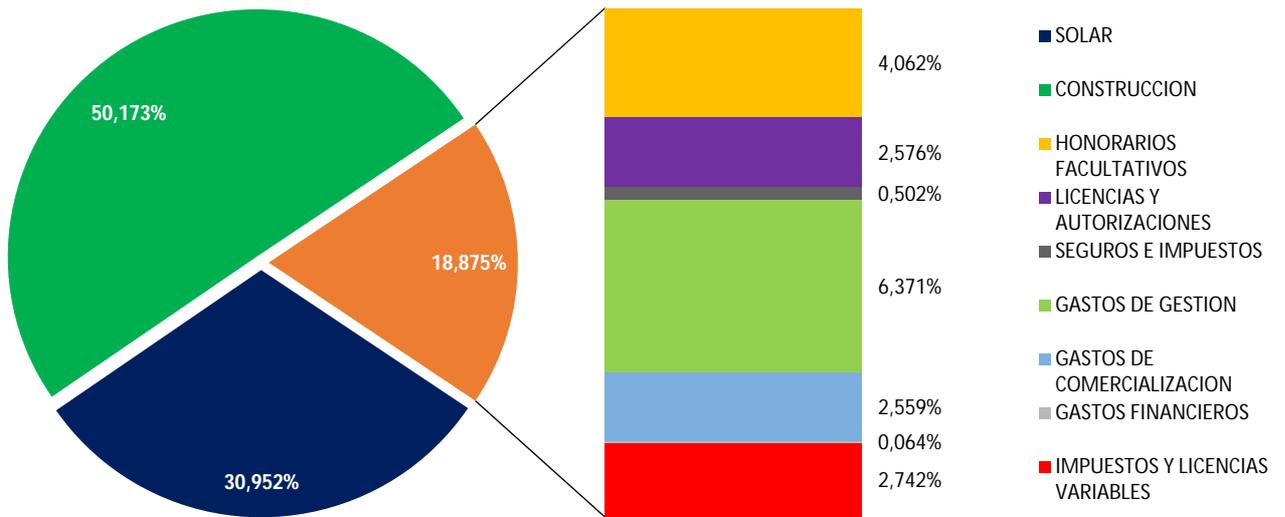
RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW



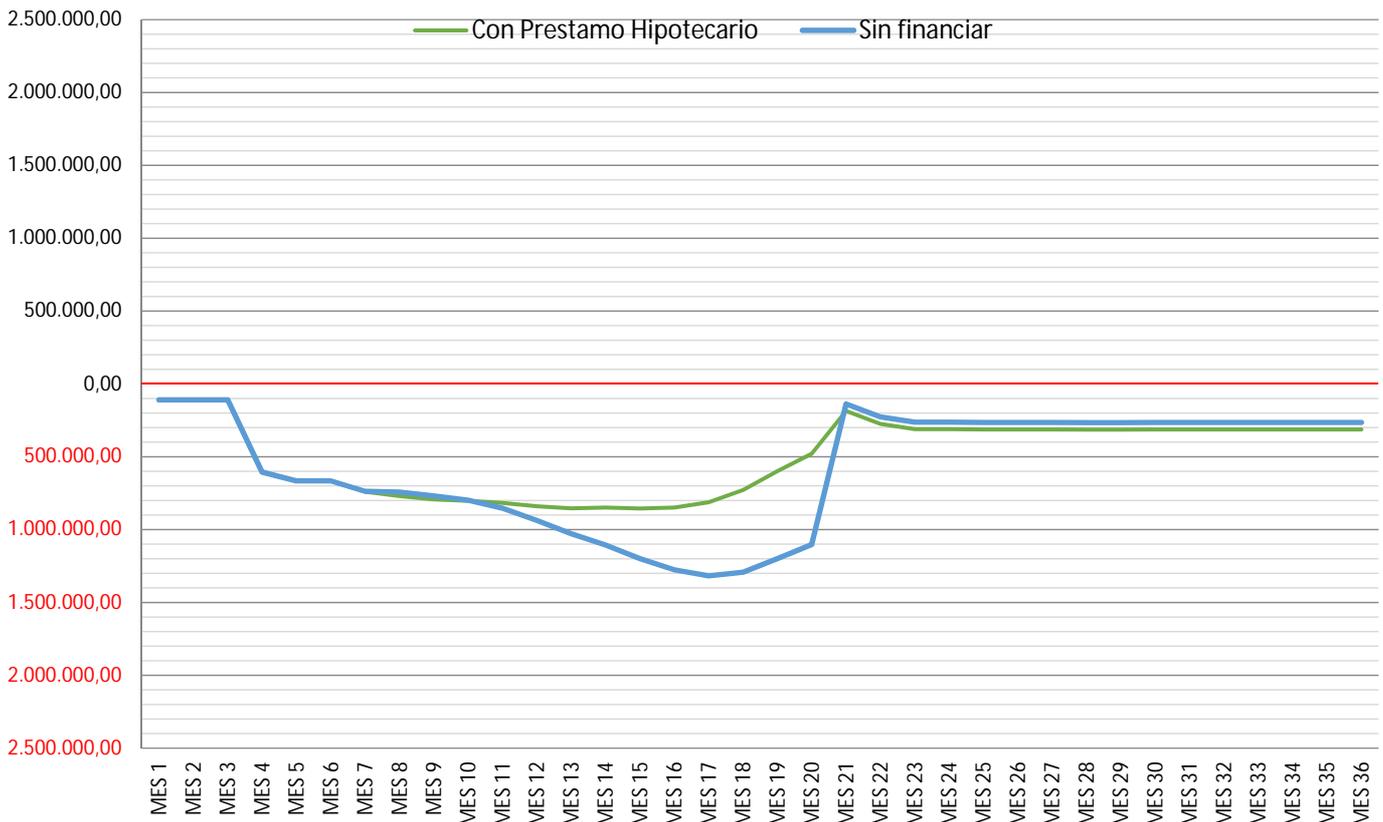
28. MUSEROS

ESTRUCTURA DE GASTOS

SOLAR	557.906,90	30,952%
CONSTRUCCION	904.371,08	50,173%
HONORARIOS FACULTATIVOS	73.218,03	4,062%
LICENCIAS Y AUTORIZACIONES	46.426,18	2,576%
SEGUROS E IMPUESTOS	9.043,71	0,502%
GASTOS DE GESTION	114.827,77	6,371%
GASTOS DE COMERCIALIZACION	46.120,67	2,559%
GASTOS FINANCIEROS	1.145,59	0,064%
IMPUESTOS Y LICENCIAS VARIABLES	49.430,81	2,742%
	1.802.490,75	100%



CASH FLOW



29. PAIPORTA

1/2

CUENTA DE RESULTADOS DEL PROYECTO

	PROYECTO SIN FINANCIACION	PRESTAMO HIPOTECARIO SUBROGABLE
TOTAL VENTAS	1.749.200,31	1.749.200,31
GASTOS EXPLOTACION(SOLAR+CONSTR+HF+LIC+SEG+GEST)	1.471.972,48	1.471.972,48
MARGEN BRUTO DE EXPLOTACION	277.227,82	277.227,82
GASTOS COMERCIALES	52.476,01	52.476,01
BAIL	224.751,81	224.751,81
GASTOS FINANCIEROS	1.448,33	61.328,93
BAI	223.303,48	163.422,88
IMPUESTO SOCIEDADES (25%)	55.825,87	40.855,72
BN	167.477,61	122.567,16
	K	1,28%
	VAN	47.858,37 €
	TIR	1,718 % > 1,28 %

RENTABILIDAD A PARTIR DE LA CUENTA DE RESULTADOS

RE (RENTABILIDAD ECONOMICA)(BAIL/Gexp+Gcom)	14,74%
MARGEN SOBRE VENTAS (BAI/VENTAS)	12,77%
RF=RRP (BN/RECURSOS PROPIOS)	15,93%
REPERCUSION SUELO/ VENTAS (P° SUELO/VENTAS)	15,52%
REPERCUSION SUELO S/SUP. SOBRE RASANTE	245,05

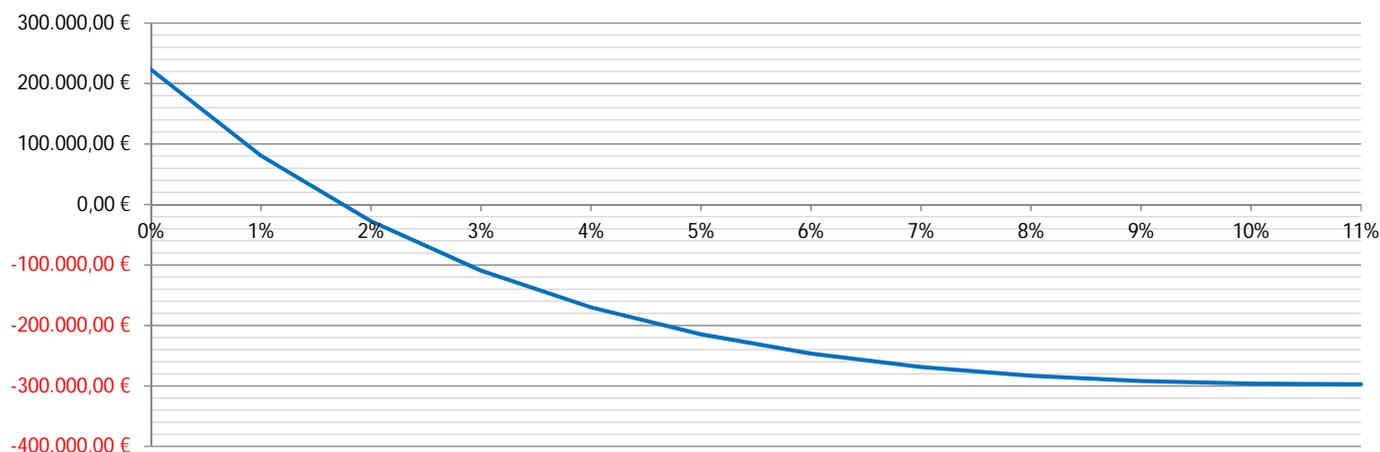
RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

PAY BACK O PLAZO DE RECUPERACION	21 MESES
----------------------------------	----------

RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

K (mensual)	VAN
0%	223.303,48 €
1%	80.792,83 €
2%	-27.511,01 €
3%	-109.120,42 €
4%	-169.910,57 €
5%	-214.480,83 €
6%	-246.434,92 €
7%	-268.598,22 €
8%	-283.186,86 €
9%	-291.939,42 €
10%	-296.219,76 €
11%	-297.097,32 €

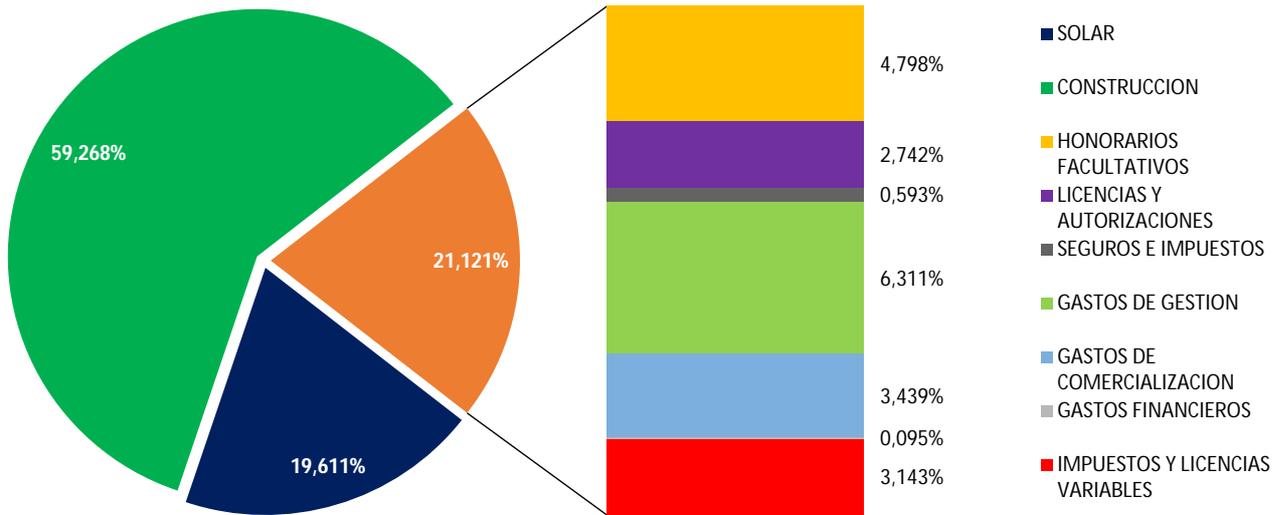
TIR	<u>MENSUAL</u> 1,718%	<u>ANUAL</u> 22,685%
-----	--------------------------	-------------------------



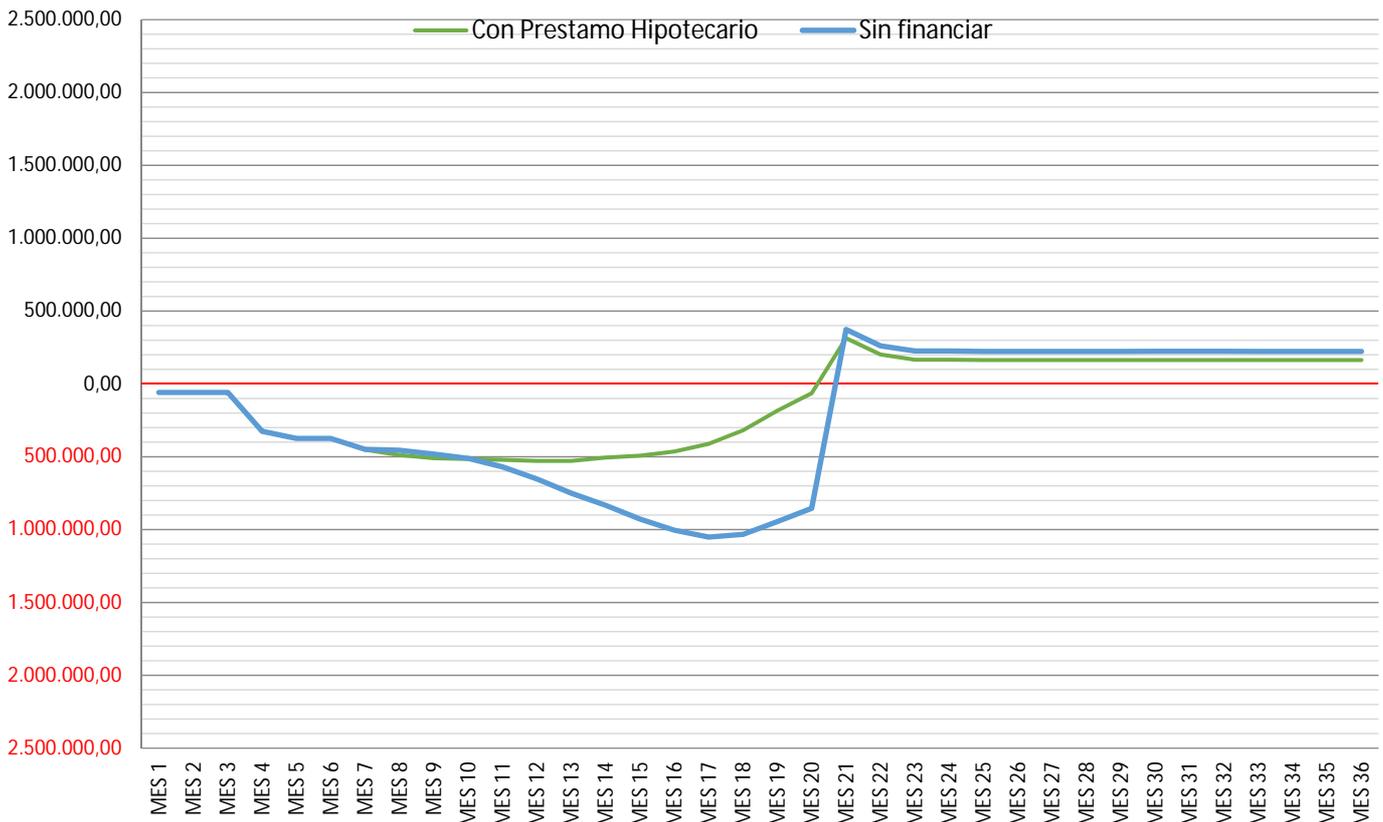
29. PAIPORTA

ESTRUCTURA DE GASTOS

SOLAR	299.244,47	19,611%
CONSTRUCCION	904.371,08	59,268%
HONORARIOS FACULTATIVOS	73.218,03	4,798%
LICENCIAS Y AUTORIZACIONES	41.834,33	2,742%
SEGUROS E IMPUESTOS	9.043,71	0,593%
GASTOS DE GESTION	96.297,27	6,311%
GASTOS DE COMERCIALIZACION	52.476,01	3,439%
GASTOS FINANCIEROS	1.448,33	0,095%
IMPUESTOS Y LICENCIAS VARIABLES	47.963,60	3,143%
	1.525.896,82	100%



CASH FLOW



30. PATERNA

CUENTA DE RESULTADOS DEL PROYECTO

	PROYECTO SIN FINANCIACION	PRESTAMO HIPOTECARIO SUBROGABLE
TOTAL VENTAS	1.865.058,29	1.865.058,29
GASTOS EXPLOTACION(SOLAR+CONSTR+HF+LIC+SEG+GEST)	1.618.188,14	1.618.188,14
MARGEN BRUTO DE EXPLOTACION	246.870,15	246.870,15
GASTOS COMERCIALES	55.951,75	55.951,75
BAIL	190.918,40	190.918,40
GASTOS FINANCIEROS	1.548,00	65.288,48
BAI	189.370,40	125.629,92
IMPUESTO SOCIEDADES (25%)	47.342,60	31.407,48
BN	142.027,80	94.222,44
	K	1,27%
	VAN	-4.404,60 €
	TIR	1,235 % < 1,27 %

RENTABILIDAD A PARTIR DE LA CUENTA DE RESULTADOS

RE (RENTABILIDAD ECONOMICA)(BAIL/Gexp+Gcom)	11,40%
MARGEN SOBRE VENTAS (BAI/VENTAS)	10,15%
RF=RRP (BN/RECURSOS PROPIOS)	11,97%
REPERCUSION SUELO/ VENTAS (P° SUELO/VENTAS)	21,52%
REPERCUSION SUELO S/SUP. SOBRE RASANTE	362,20

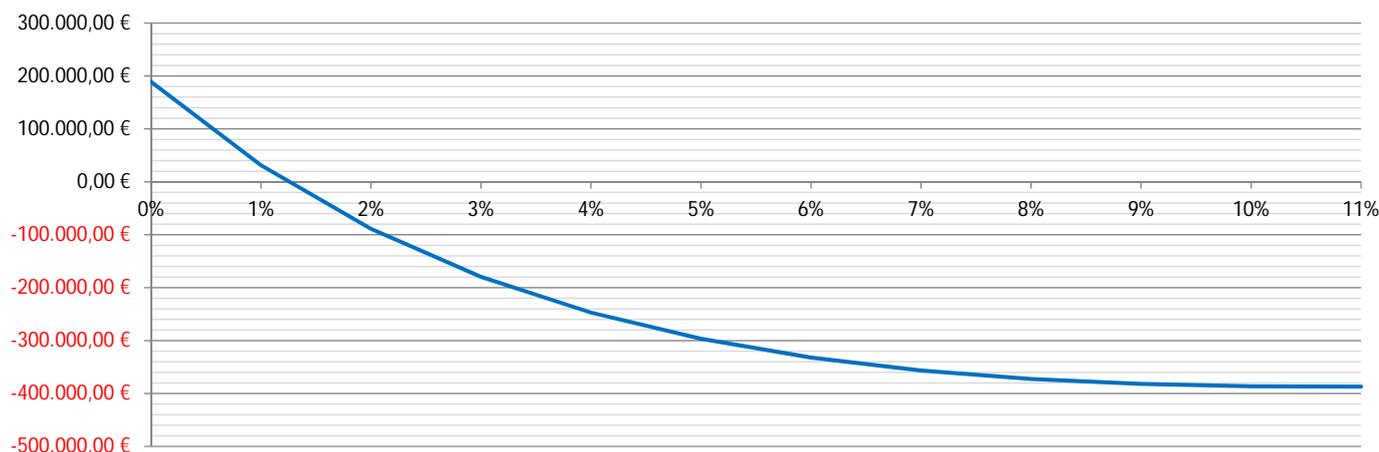
RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

PAY BACK O PLAZO DE RECUPERACION	21 MESES
----------------------------------	----------

RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

K (mensual)	VAN
0%	189.365,76 €
1%	31.368,23 €
2%	-88.825,24 €
3%	-179.462,43 €
4%	-247.002,61 €
5%	-296.510,04 €
6%	-331.958,96 €
7%	-356.470,60 €
8%	-372.497,69 €
9%	-381.968,22 €
10%	-386.397,88 €
11%	-386.977,97 €

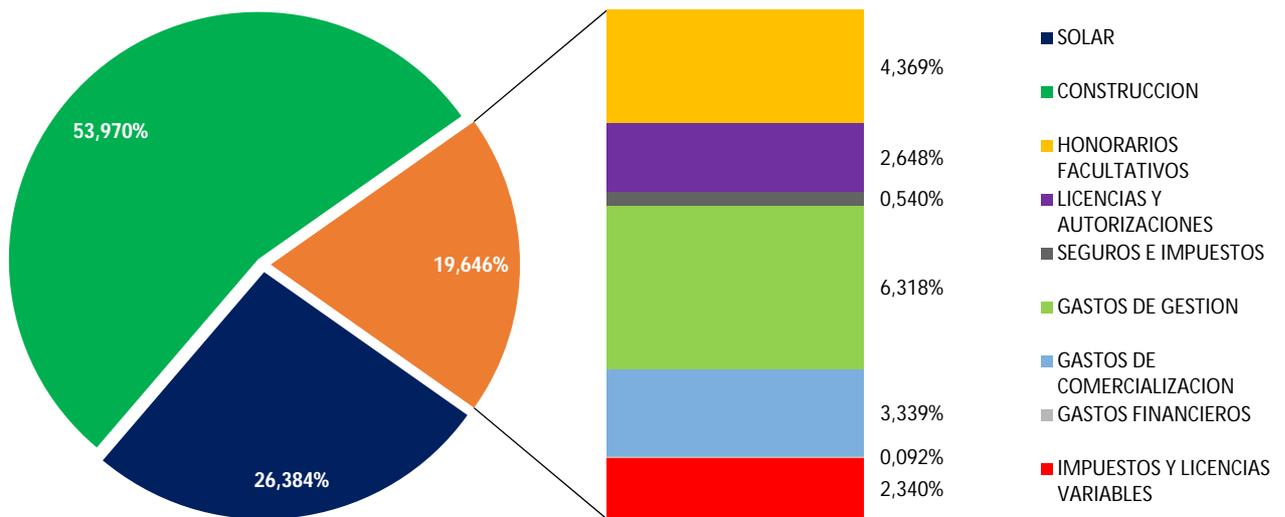
TIR	<u>MENSUAL</u> 1,235%	<u>ANUAL</u> 15,876%
-----	--------------------------	-------------------------



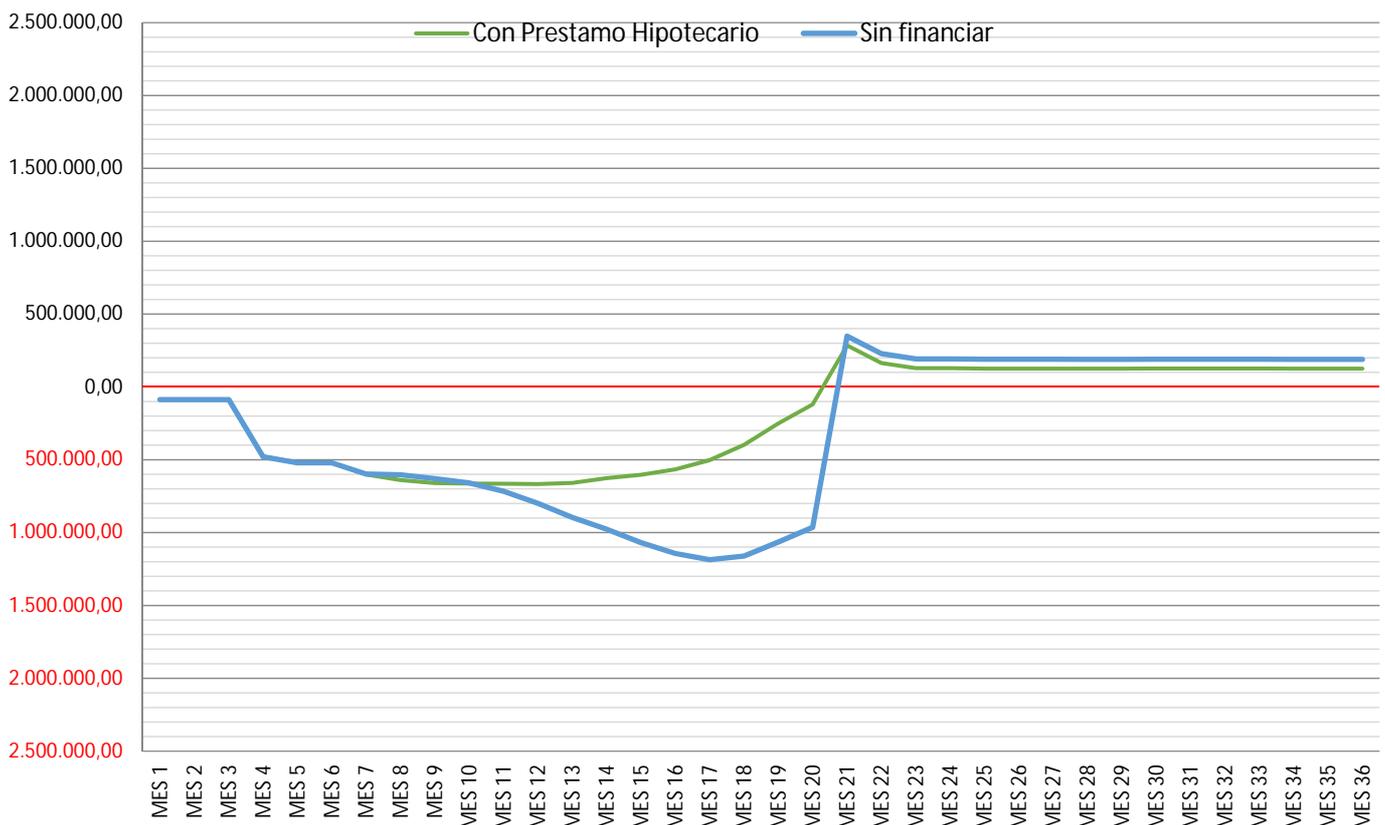
30. PATERNA

ESTRUCTURA DE GASTOS

SOLAR	442.117,00	26,384%
CONSTRUCCION	904.371,08	53,970%
HONORARIOS FACULTATIVOS	73.218,03	4,369%
LICENCIAS Y AUTORIZACIONES	44.370,64	2,648%
SEGUROS E IMPUESTOS	9.043,71	0,540%
GASTOS DE GESTION	105.862,78	6,318%
GASTOS DE COMERCIALIZACION	55.951,75	3,339%
GASTOS FINANCIEROS	1.548,00	0,092%
IMPUESTOS Y LICENCIAS VARIABLES	39.204,90	2,340%
TOTAL	1.675.687,89	100%



CASH FLOW



31. PICANYA

1/2

CUENTA DE RESULTADOS DEL PROYECTO

	PROYECTO SIN FINANCIACION	PRESTAMO HIPOTECARIO SUBROGABLE
TOTAL VENTAS	2.081.888,74	2.081.888,74
GASTOS EXPLOTACION(SOLAR+CONSTR+HF+LIC+SEG+GEST)	1.652.184,27	1.652.184,27
MARGEN BRUTO DE EXPLOTACION	429.704,47	429.704,47
GASTOS COMERCIALES	62.456,66	62.456,66
BAIL	367.247,80	367.247,80
GASTOS FINANCIEROS	1.762,83	73.822,68
BAI	365.484,97	293.425,13
IMPUESTO SOCIEDADES (25%)	91.371,24	73.356,28
BN	274.113,73	220.068,85
	K	1,26%
	VAN	127.233,54 €
	TIR	1,885 % > 1,26 %

RENTABILIDAD A PARTIR DE LA CUENTA DE RESULTADOS

RE (RENTABILIDAD ECONOMICA)(BAIL/Gexp+Gcom)	21,42%
MARGEN SOBRE VENTAS (BAI/VENTAS)	17,56%
RF=RRP (BN/RECURSOS PROPIOS)	22,71%
REPERCUSION SUELO/ VENTAS (P° SUELO/VENTAS)	20,40%
REPERCUSION SUELO S/SUP. SOBRE RASANTE	383,30

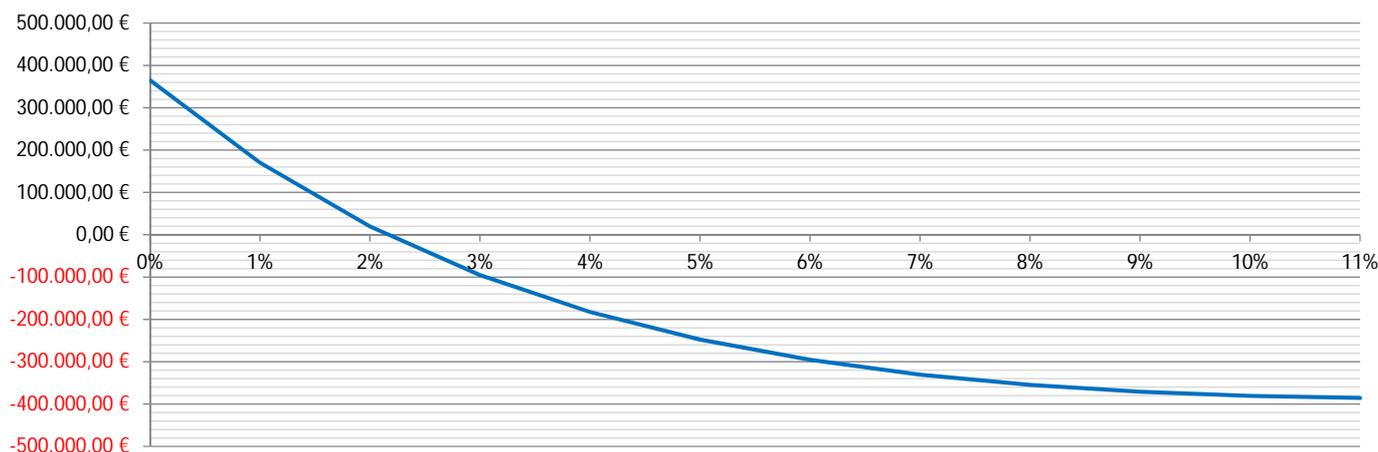
RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

PAY BACK O PLAZO DE RECUPERACION	21 MESES
----------------------------------	----------

RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

K (mensual)	VAN
0%	365.480,34 €
1%	170.084,75 €
2%	19.808,08 €
3%	-95.058,34 €
4%	-182.133,20 €
5%	-247.402,96 €
6%	-295.577,07 €
7%	-330.364,23 €
8%	-354.687,49 €
9%	-370.852,30 €
10%	-380.677,77 €
11%	-385.599,66 €

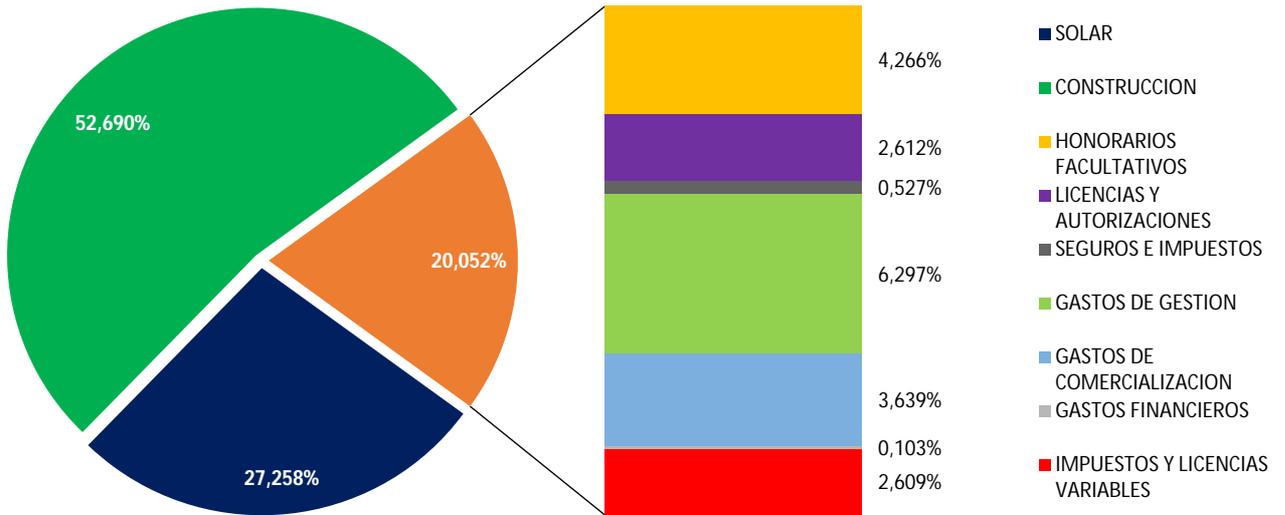
TIR	<u>MENSUAL</u> 2,154%	<u>ANUAL</u> 29,144%
-----	--------------------------	-------------------------



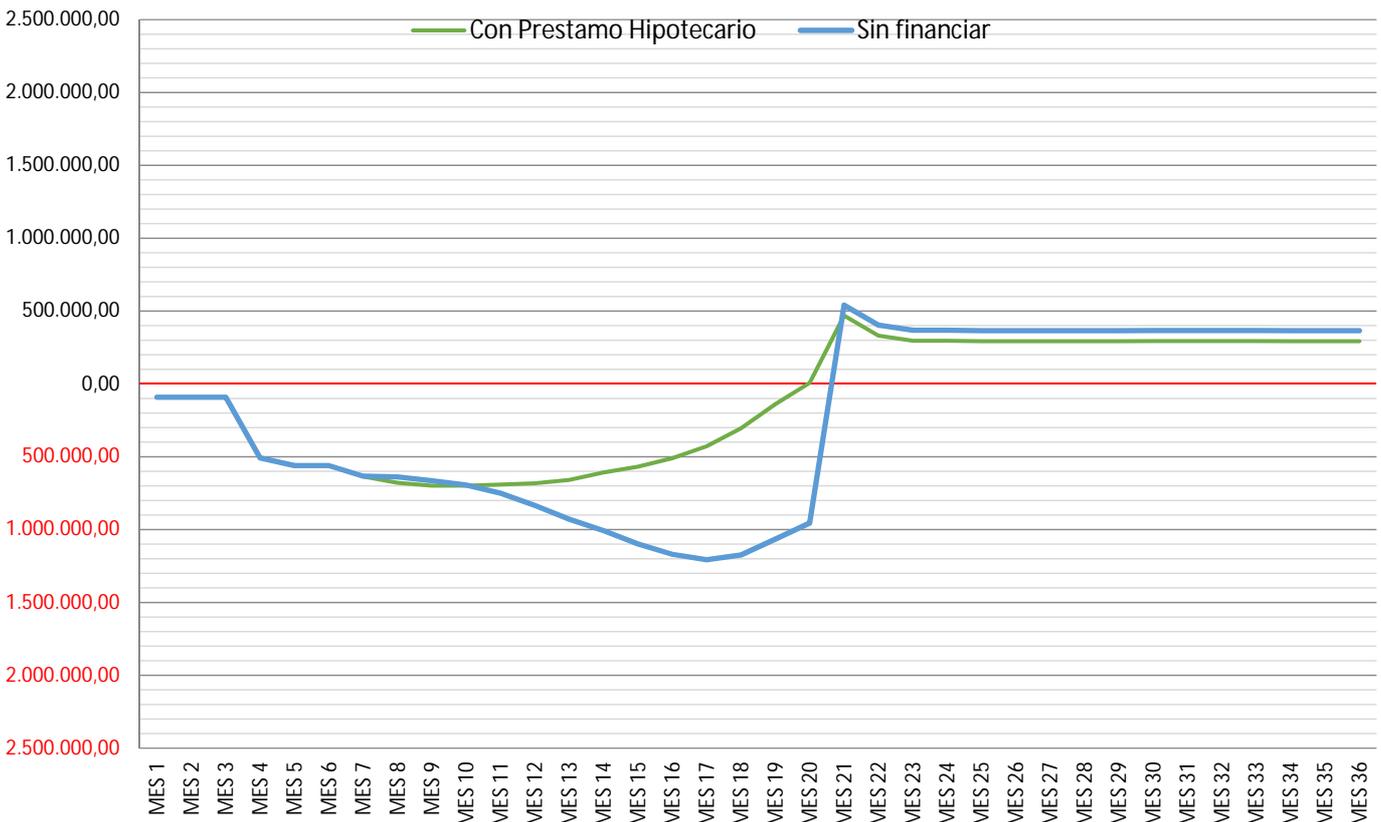
31. PICANYA

ESTRUCTURA DE GASTOS

SOLAR	467.859,69	27,258%
CONSTRUCCION	904.371,08	52,690%
HONORARIOS FACULTATIVOS	73.218,03	4,266%
LICENCIAS Y AUTORIZACIONES	44.827,63	2,612%
SEGUROS E IMPUESTOS	9.043,71	0,527%
GASTOS DE GESTION	108.086,82	6,297%
GASTOS DE COMERCIALIZACION	62.456,66	3,639%
GASTOS FINANCIEROS	1.762,83	0,103%
IMPUESTOS Y LICENCIAS VARIABLES	44.777,30	2,609%
	1.716.403,77	100%



CASH FLOW



32. PICASSENT

1/2

CUENTA DE RESULTADOS DEL PROYECTO

	PROYECTO SIN FINANCIACION	PRESTAMO HIPOTECARIO SUBROGABLE
TOTAL VENTAS	1.327.783,65	1.327.783,65
GASTOS EXPLOTACION(SOLAR+CONSTR+HF+LIC+SEG+GEST)	1.521.113,87	1.521.113,87
MARGEN BRUTO DE EXPLOTACION	-193.330,23	-193.330,23
GASTOS COMERCIALES	39.833,51	39.833,51
BAIL	-233.163,74	-233.163,74
GASTOS FINANCIEROS	1.033,20	44.810,49
BAI	-234.196,93	-277.974,22
IMPUESTO SOCIEDADES (25%)	0,00	0,00
BN	-234.196,93	-277.974,22
	K	1,31%
	VAN	-317.030,35 €
	TIR	-2,106 % < 1,31 %

RENTABILIDAD A PARTIR DE LA CUENTA DE RESULTADOS

RE (RENTABILIDAD ECONOMICA)(BAIL/Gexp+Gcom)	-14,94%
MARGEN SOBRE VENTAS (BAI/VENTAS)	-17,64%
RF=RRP (BN/RECURSOS PROPIOS)	-20,79%
REPERCUSION SUELO/ VENTAS (P° SUELO/VENTAS)	24,23%
REPERCUSION SUELO S/SUP. SOBRE RASANTE	290,42

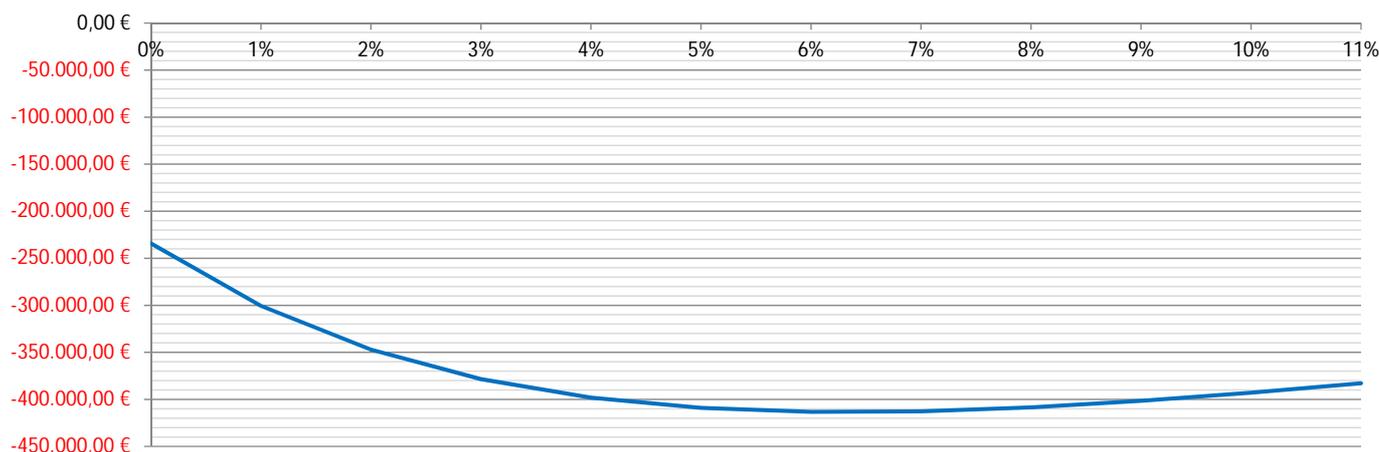
RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

PAY BACK O PLAZO DE RECUPERACION	21 MESES
----------------------------------	----------

RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

K (mensual)	VAN
0%	-234.201,57 €
1%	-300.603,63 €
2%	-347.109,44 €
3%	-378.398,33 €
4%	-398.095,61 €
5%	-409.009,71 €
6%	-413.315,31 €
7%	-412.694,92 €
8%	-408.448,58 €
9%	-401.578,88 €
10%	-392.857,09 €
11%	-382.874,48 €

TIR	<u>MENSUAL</u> -2,106%	<u>ANUAL</u> -22,544%
-----	---------------------------	--------------------------

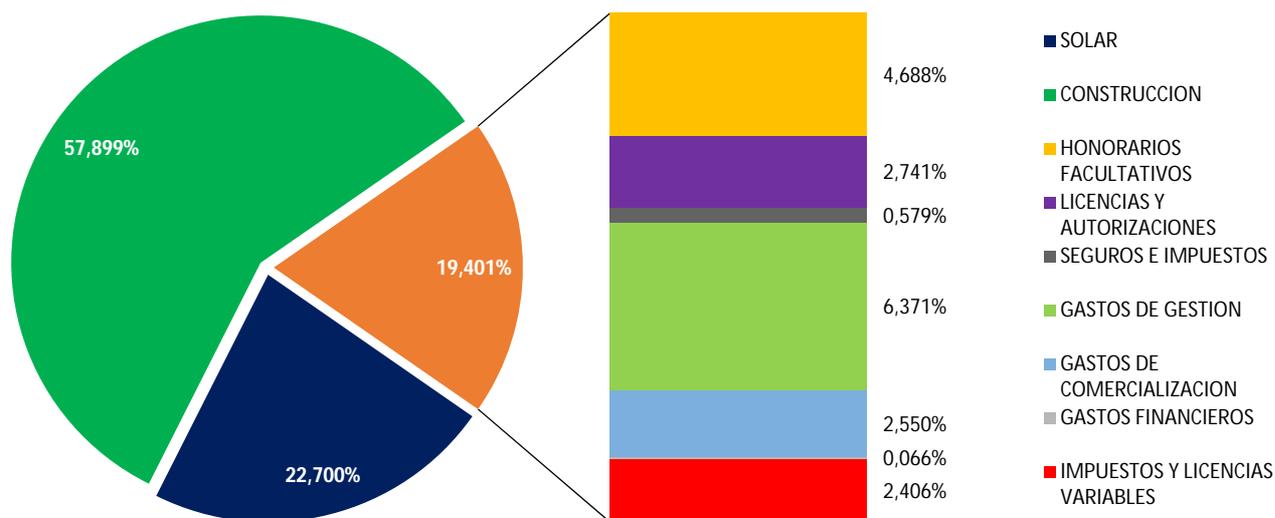


32. PICASSENT

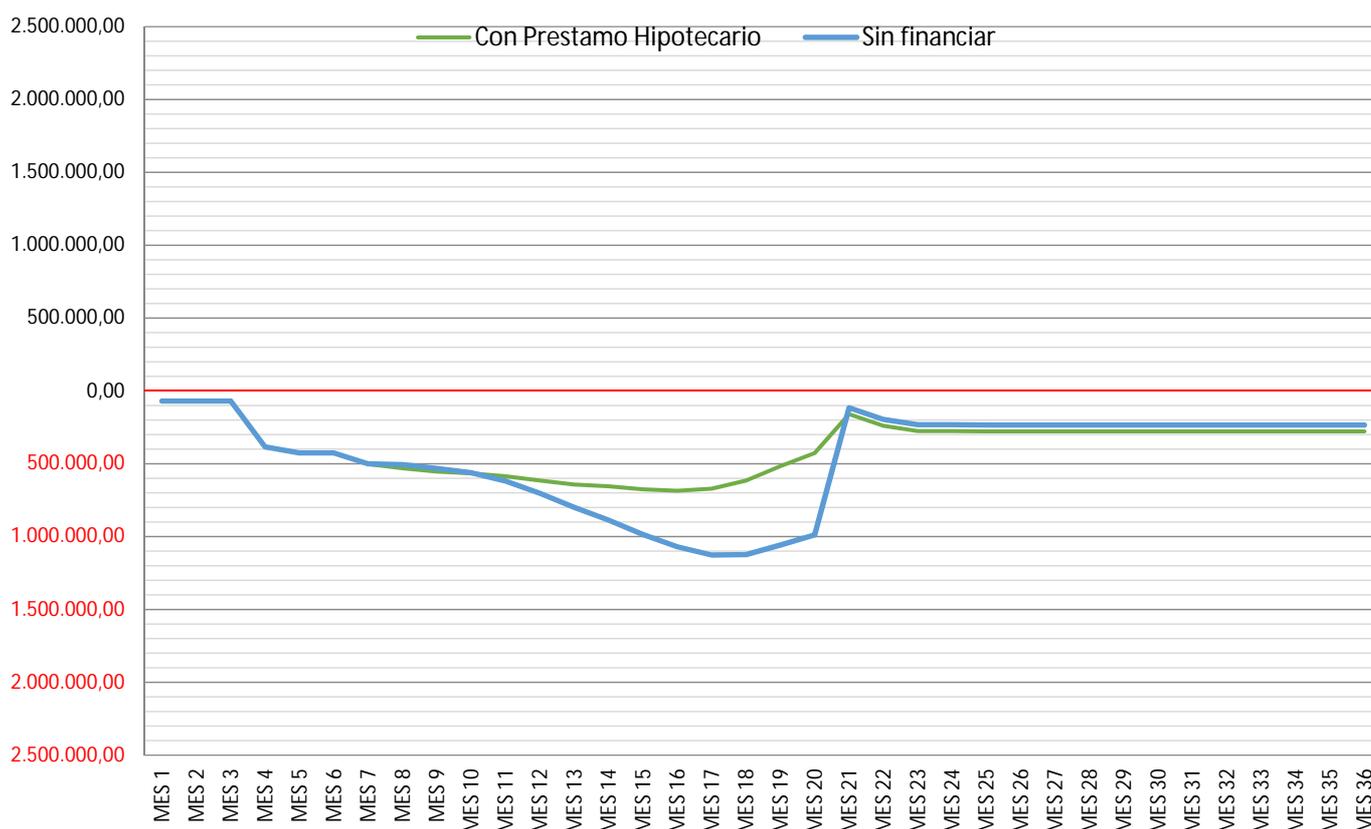
2/2

ESTRUCTURA DE GASTOS

SOLAR	354.572,13	22,700%
CONSTRUCCION	904.371,08	57,899%
HONORARIOS FACULTATIVOS	73.218,03	4,688%
LICENCIAS Y AUTORIZACIONES	42.816,52	2,741%
SEGUROS E IMPUESTOS	9.043,71	0,579%
GASTOS DE GESTION	99.512,12	6,371%
GASTOS DE COMERCIALIZACION	39.833,51	2,550%
GASTOS FINANCIEROS	1.033,20	0,066%
IMPUESTOS Y LICENCIAS VARIABLES	37.580,27	2,406%
	1.561.980,58	100%



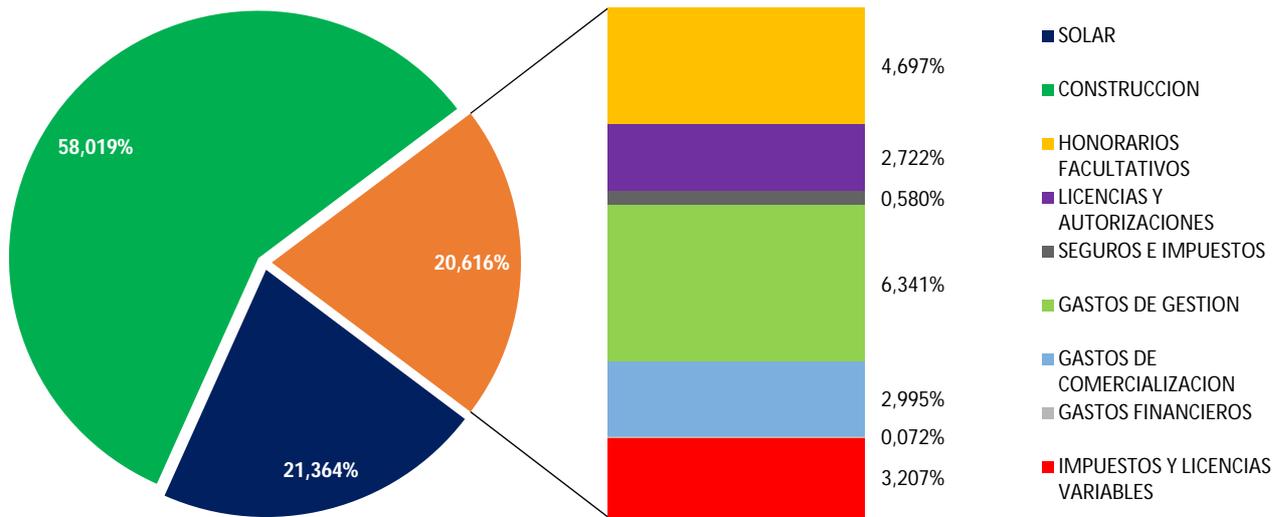
CASH FLOW



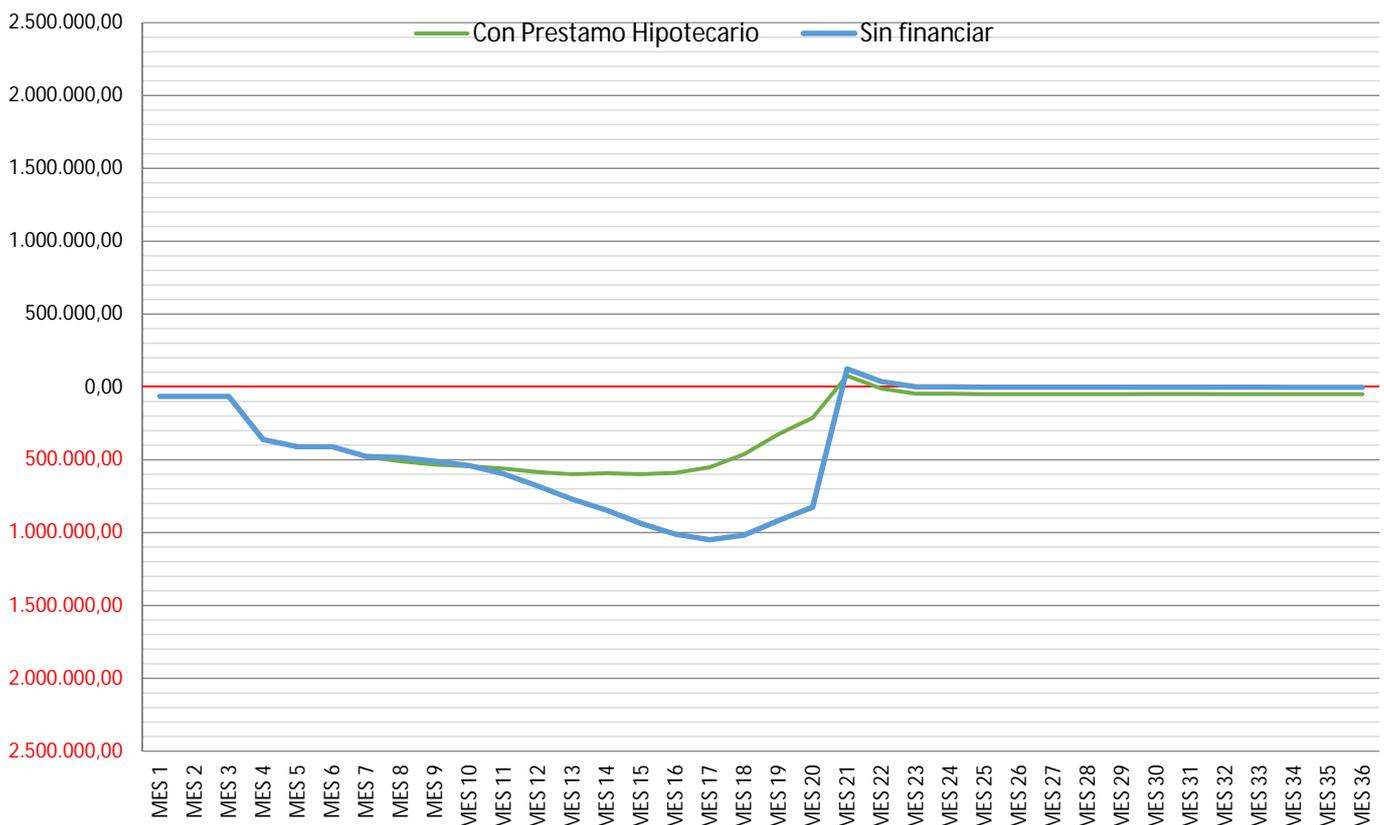
33. POBLA DE FARNALS, LA

ESTRUCTURA DE GASTOS

SOLAR	333.017,33	21,364%
CONSTRUCCION	904.371,08	58,019%
HONORARIOS FACULTATIVOS	73.218,03	4,697%
LICENCIAS Y AUTORIZACIONES	42.433,87	2,722%
SEGUROS E IMPUESTOS	9.043,71	0,580%
GASTOS DE GESTION	98.845,57	6,341%
GASTOS DE COMERCIALIZACION	46.691,63	2,995%
GASTOS FINANCIEROS	1.128,72	0,072%
IMPUESTOS Y LICENCIAS VARIABLES	49.995,51	3,207%
TOTAL	1.558.745,45	100%



CASH FLOW

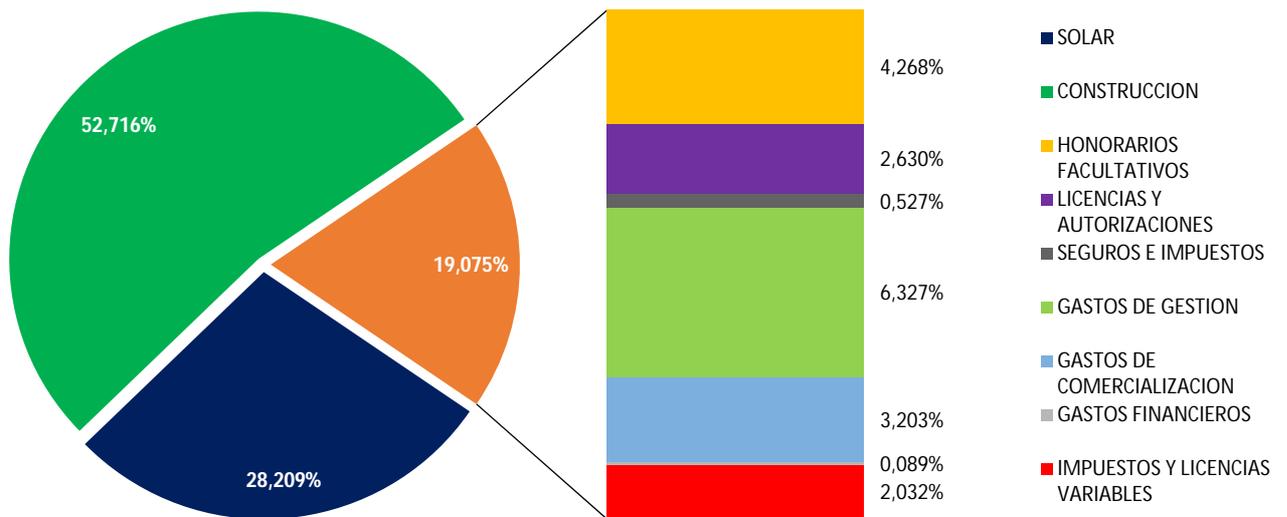


34.01. PUÇOL

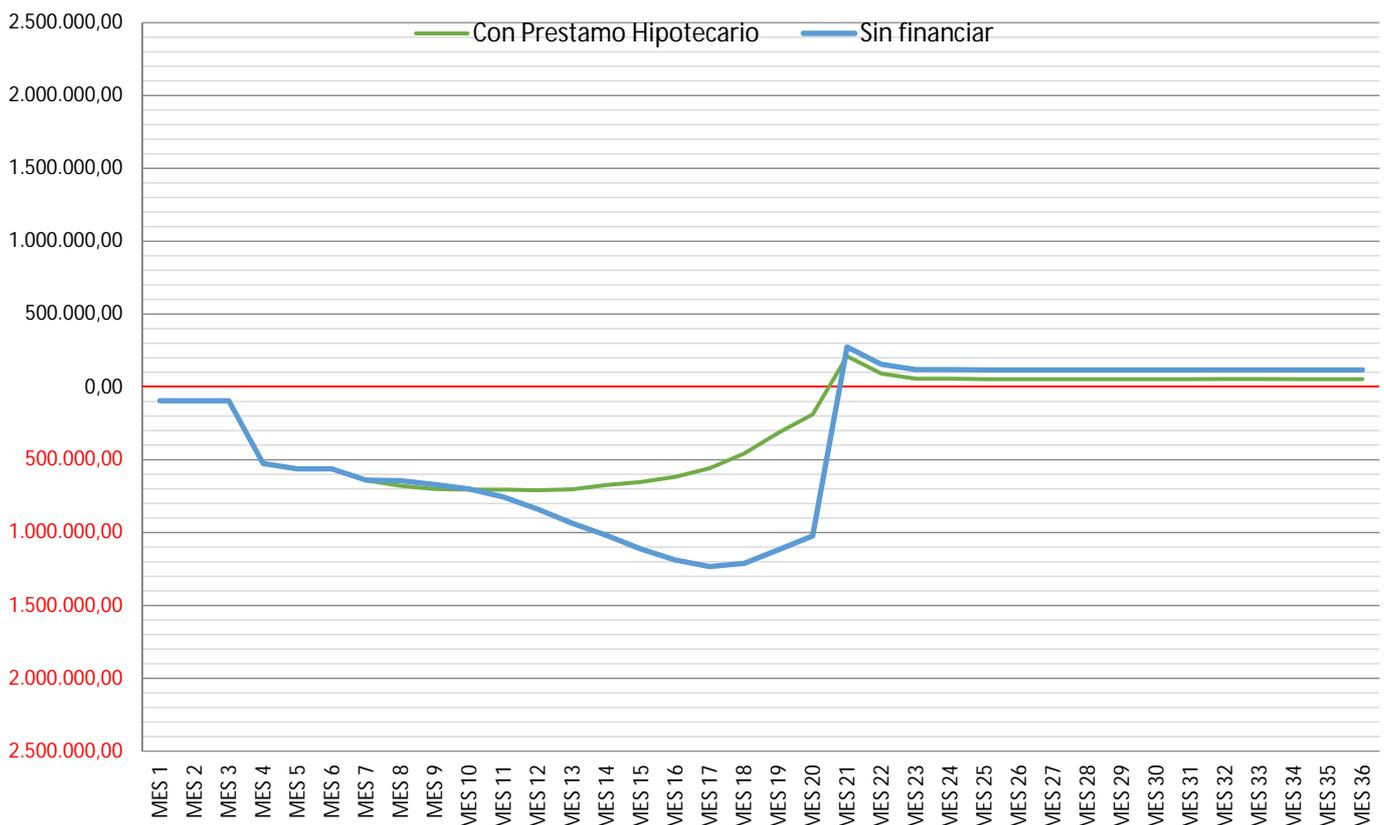
2/2

ESTRUCTURA DE GASTOS

SOLAR	483.945,79	28,209%
CONSTRUCCION	904.371,08	52,716%
HONORARIOS FACULTATIVOS	73.218,03	4,268%
LICENCIAS Y AUTORIZACIONES	45.113,20	2,630%
SEGUROS E IMPUESTOS	9.043,71	0,527%
GASTOS DE GESTION	108.538,45	6,327%
GASTOS DE COMERCIALIZACION	54.952,70	3,203%
GASTOS FINANCIEROS	1.528,45	0,089%
IMPUESTOS Y LICENCIAS VARIABLES	34.857,48	2,032%
TOTAL	1.715.568,90	100%



CASH FLOW



34.02. PLAYA DE PUÇOL

1/2

CUENTA DE RESULTADOS DEL PROYECTO

	<u>PROYECTO SIN FINANCIACION</u>	<u>PRESTAMO HIPOTECARIO SUBROGABLE</u>
TOTAL VENTAS	3.127.369,23	3.127.369,23
GASTOS EXPLOTACION(SOLAR+CONSTR+HF+LIC+SEG+GEST)	2.030.030,53	2.030.030,53
MARGEN BRUTO DE EXPLOTACION	1.097.338,70	1.097.338,70
GASTOS COMERCIALES	93.821,08	93.821,08
BAIL	1.003.517,62	1.003.517,62
GASTOS FINANCIEROS	2.407,88	99.193,03
BAI	1.001.109,74	904.324,59
IMPUESTO SOCIEDADES (25%)	250.277,43	226.081,15
BN	750.832,30	678.243,44
	K	1,24%
	VAN	569.532,31 €
	TIR	3,782 % > 1,24 %

RENTABILIDAD A PARTIR DE LA CUENTA DE RESULTADOS

RE (RENTABILIDAD ECONOMICA)(BAIL/Gexp+Gcom)	47,25%
MARGEN SOBRE VENTAS (BAI/VENTAS)	32,01%
RF=RRP (BN/RECURSOS PROPIOS)	52,91%
REPERCUSION SUELO/ VENTAS (P° SUELO/VENTAS)	23,92%
REPERCUSION SUELO S/SUP. SOBRE RASANTE	675,19

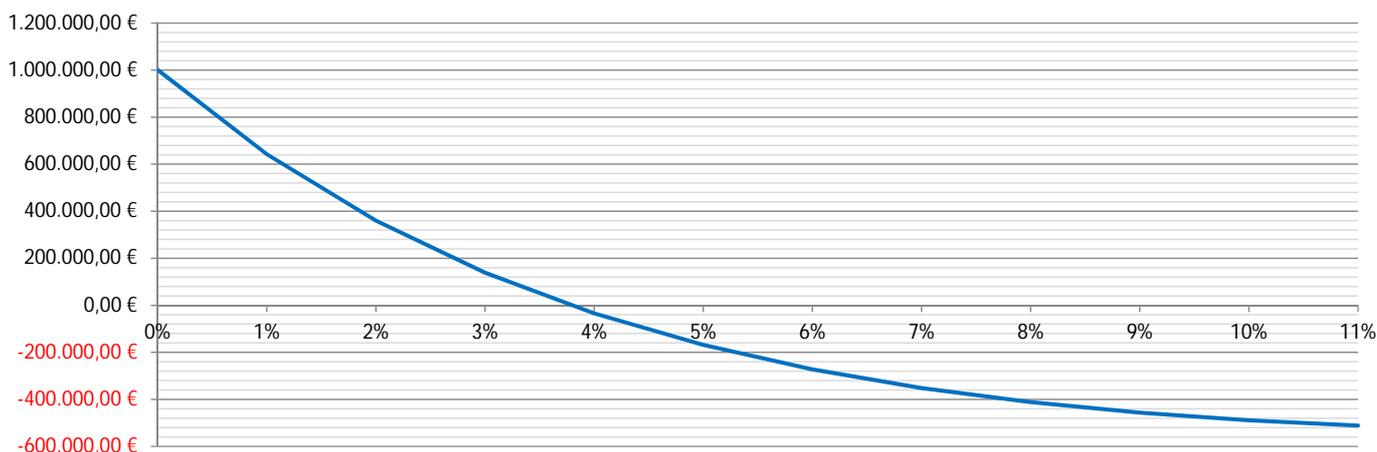
RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

PAY BACK O PLAZO DE RECUPERACION	21 MESES
----------------------------------	----------

RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

K (mensual)	VAN
0%	1.001.095,99 €
1%	642.115,62 €
2%	359.948,16 €
3%	138.725,15 €
4%	-34.095,27 €
5%	-168.443,42 €
6%	-272.195,22 €
7%	-351.607,16 €
8%	-411.656,72 €
9%	-456.309,24 €
10%	-488.727,75 €
11%	-511.438,08 €

TIR	<u>MENSUAL</u> 3,782%	<u>ANUAL</u> 56,121%
-----	--------------------------	-------------------------

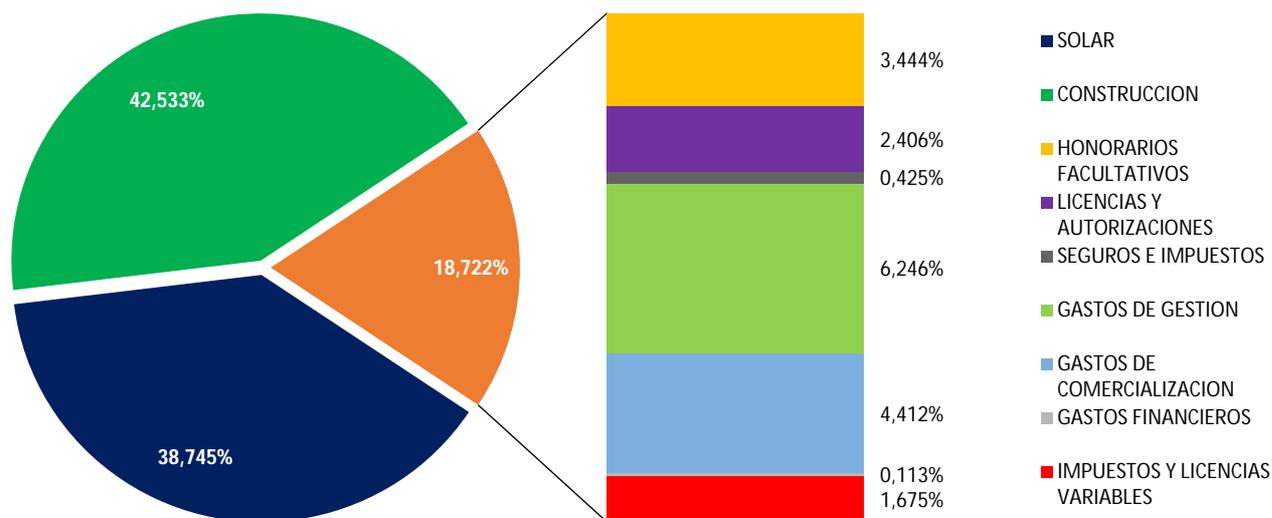


34.02. PLAYA DE PUÇOL

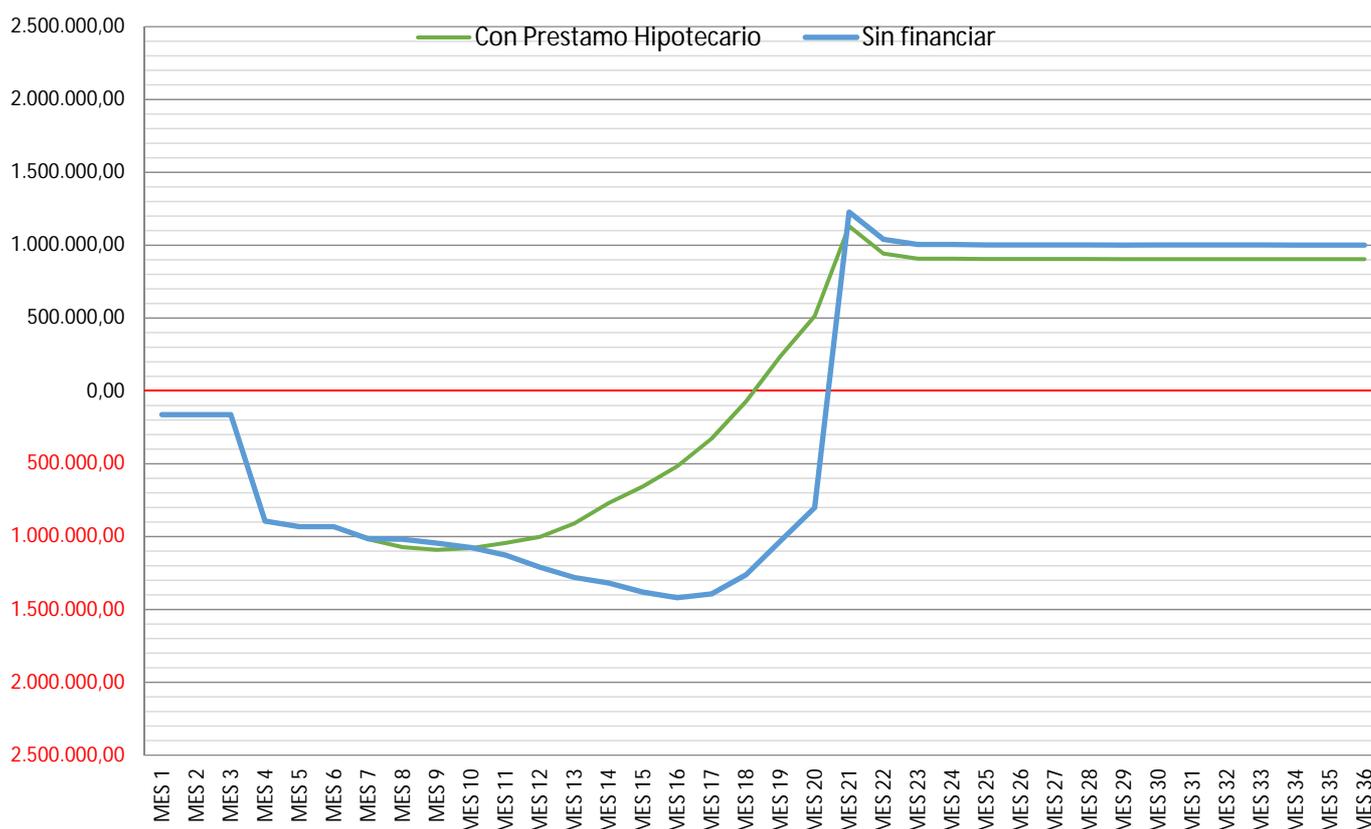
2/2

ESTRUCTURA DE GASTOS

SOLAR	823.819,64	38,745%
CONSTRUCCION	904.371,08	42,533%
HONORARIOS FACULTATIVOS	73.218,03	3,444%
LICENCIAS Y AUTORIZACIONES	51.147,48	2,406%
SEGUROS E IMPUESTOS	9.043,71	0,425%
GASTOS DE GESTION	132.805,74	6,246%
GASTOS DE COMERCIALIZACION	93.821,08	4,412%
GASTOS FINANCIEROS	2.407,88	0,113%
IMPUESTOS Y LICENCIAS VARIABLES	35.624,85	1,675%
TOTAL	2.126.259,49	100%



CASH FLOW

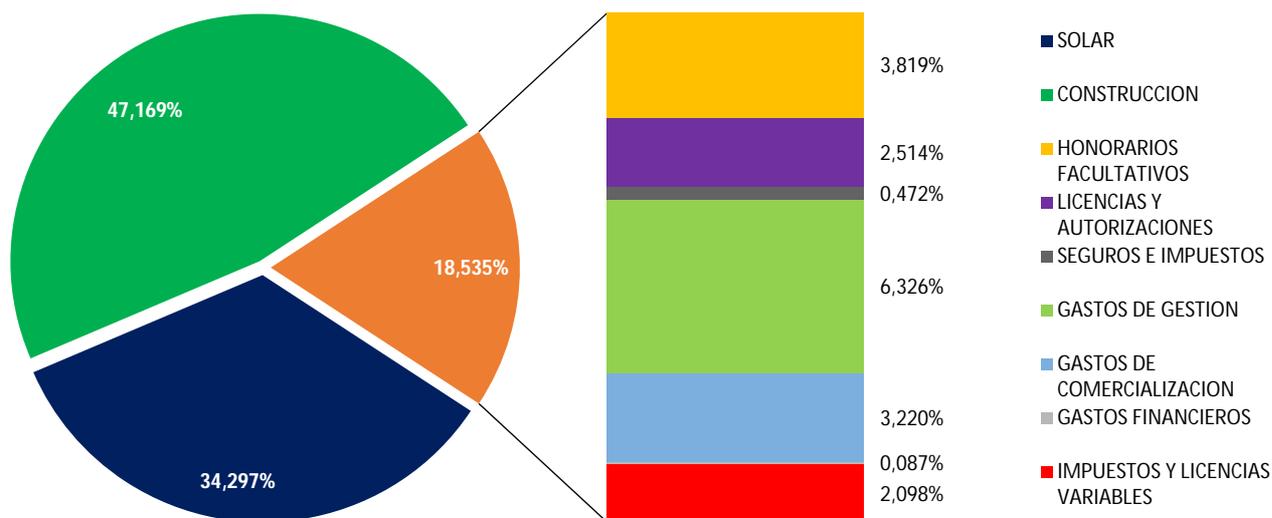


35.01. PUIG DE SANTA MARÍA, EL

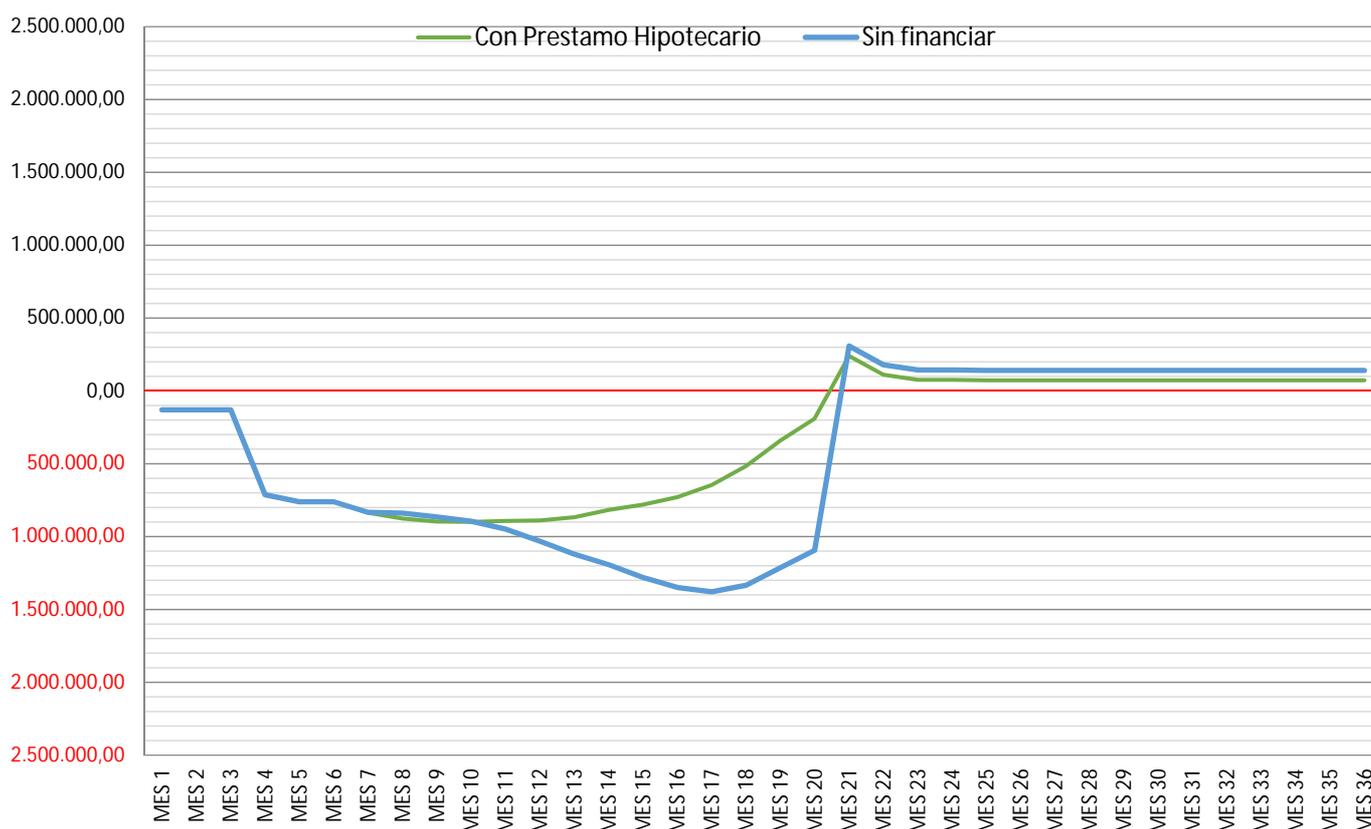
2/2

ESTRUCTURA DE GASTOS

SOLAR	657.575,21	34,297%
CONSTRUCCION	904.371,08	47,169%
HONORARIOS FACULTATIVOS	73.218,03	3,819%
LICENCIAS Y AUTORIZACIONES	48.195,52	2,514%
SEGUROS E IMPUESTOS	9.043,71	0,472%
GASTOS DE GESTION	121.284,57	6,326%
GASTOS DE COMERCIALIZACION	61.731,93	3,220%
GASTOS FINANCIEROS	1.659,10	0,087%
IMPUESTOS Y LICENCIAS VARIABLES	40.233,20	2,098%
TOTAL	1.917.312,35	100%



CASH FLOW



35.02. PLAYA DEL PUIG

1/2

CUENTA DE RESULTADOS DEL PROYECTO

	<u>PROYECTO SIN FINANCIACION</u>	<u>PRESTAMO HIPOTECARIO SUBROGABLE</u>
TOTAL VENTAS	2.765.342,38	2.765.342,38
GASTOS EXPLOTACION(SOLAR+CONSTR+HF+LIC+SEG+GEST)	1.775.631,75	1.775.631,75
MARGEN BRUTO DE EXPLOTACION	989.710,63	989.710,63
GASTOS COMERCIALES	82.960,27	82.960,27
BAII	906.750,36	906.750,36
GASTOS FINANCIEROS	1.990,04	82.775,73
BAI	904.760,32	823.974,63
IMPUESTO SOCIEDADES (25%)	226.190,08	205.993,66
BN	678.570,24	617.980,97
K		1,25%
VAN		538.689,41 €
TIR		4,278 % > 1,25 %

RENTABILIDAD A PARTIR DE LA CUENTA DE RESULTADOS

RE (RENTABILIDAD ECONOMICA)(BAII/Gexp+Gcom)	48,79%
MARGEN SOBRE VENTAS (BAI/VENTAS)	32,72%
RF=RRP (BN/RECURSOS PROPIOS)	58,44%
REPERCUSION SUELO/ VENTAS (P° SUELO/VENTAS)	19,23%
REPERCUSION SUELO S/SUP. SOBRE RASANTE	480,02

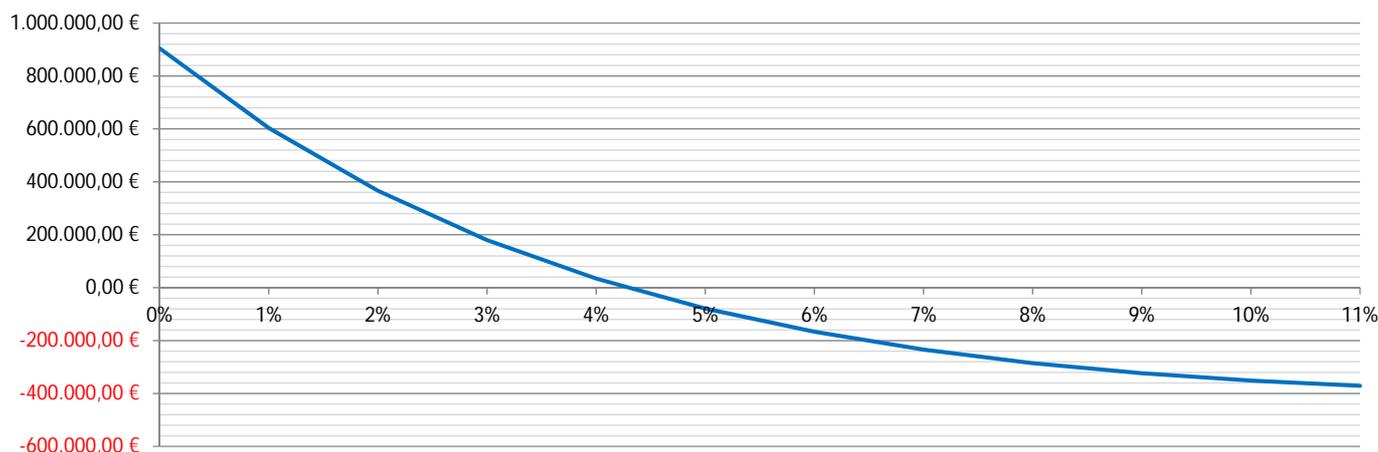
RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

PAY BACK O PLAZO DE RECUPERACION	21 MESES
----------------------------------	----------

RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

	K (mensual)	VAN
	0%	904.750,21 €
	1%	603.236,77 €
	2%	366.084,66 €
	3%	179.990,87 €
	4%	34.441,61 €
	5%	-78.887,03 €
	6%	-166.596,13 €
	7%	-233.928,63 €
	8%	-285.054,85 €
	9%	-323.296,29 €
	10%	-351.301,66 €
	11%	-371.185,40 €

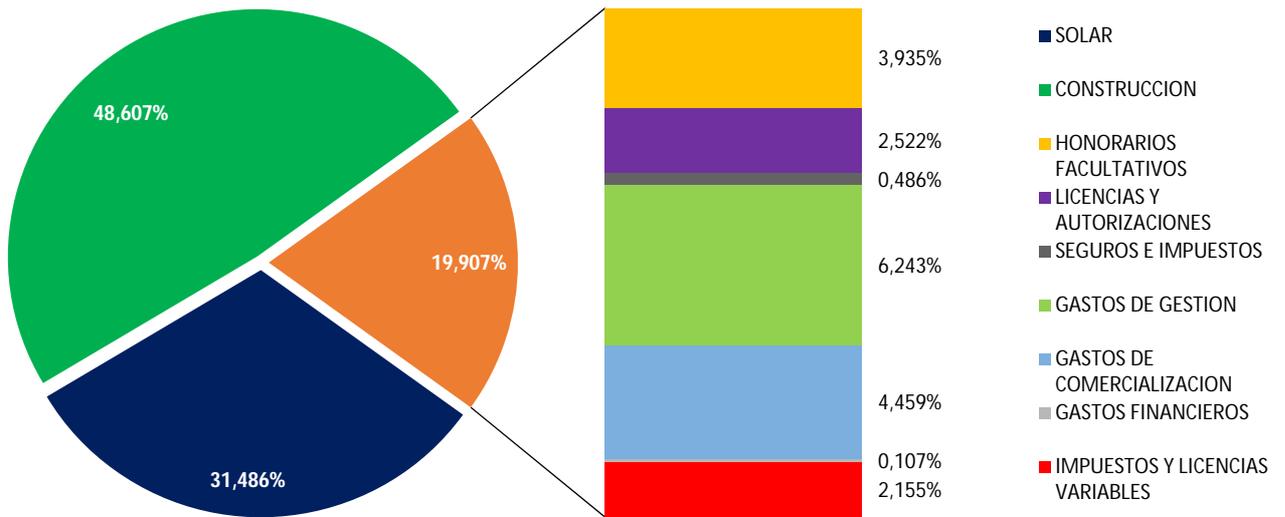
	<u>MENSUAL</u>	<u>ANUAL</u>
TIR	4,278%	65,317%



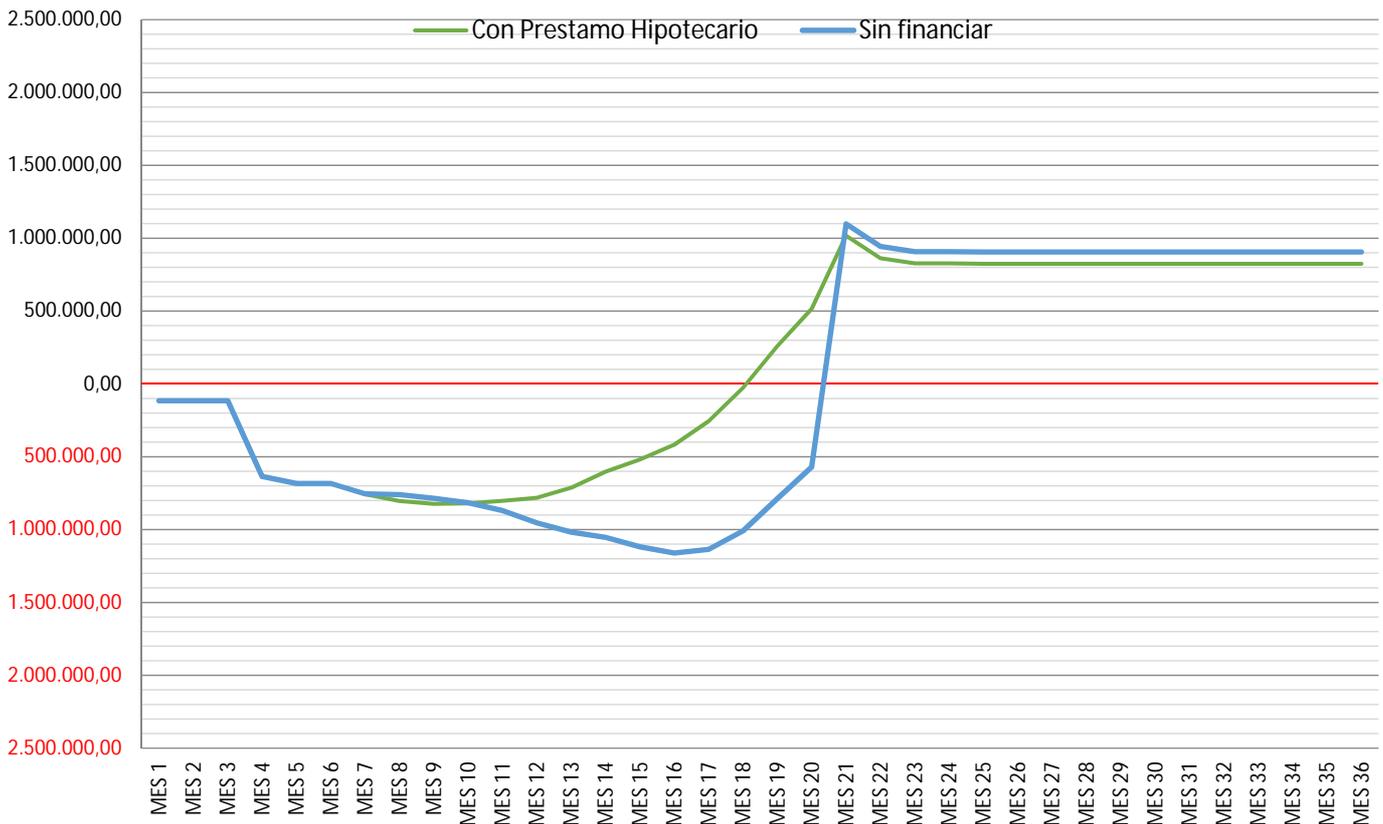
35.02. PLAYA DEL PUIG

ESTRUCTURA DE GASTOS

SOLAR	585.818,13	31,486%
CONSTRUCCION	904.371,08	48,607%
HONORARIOS FACULTATIVOS	73.218,03	3,935%
LICENCIAS Y AUTORIZACIONES	46.921,67	2,522%
SEGUROS E IMPUESTOS	9.043,71	0,486%
GASTOS DE GESTION	116.162,82	6,243%
GASTOS DE COMERCIALIZACION	82.960,27	4,459%
GASTOS FINANCIEROS	1.990,04	0,107%
IMPUESTOS Y LICENCIAS VARIABLES	40.096,30	2,155%
	1.860.582,05	100%



CASH FLOW



36. QUART DE POBLET

1/2

CUENTA DE RESULTADOS DEL PROYECTO

	<u>PROYECTO SIN FINANCIACION</u>	<u>PRESTAMO HIPOTECARIO SUBROGABLE</u>
TOTAL VENTAS	1.797.568,26	1.797.568,26
GASTOS EXPLOTACION(SOLAR+CONSTR+HF+LIC+SEG+GEST)	1.464.315,72	1.464.315,72
MARGEN BRUTO DE EXPLOTACION	333.252,54	333.252,54
GASTOS COMERCIALES	53.927,05	53.927,05
BAII	279.325,49	279.325,49
GASTOS FINANCIEROS	1.503,46	63.519,11
BAI	277.822,03	215.806,38
IMPUESTO SOCIEDADES (25%)	69.455,51	53.951,60
BN	208.366,52	161.854,79
K		1,27%
VAN		91.506,75 €
TIR		2,106 % > 1,27 %

RENTABILIDAD A PARTIR DE LA CUENTA DE RESULTADOS

RE (RENTABILIDAD ECONOMICA)(BAII/Gexp+Gcom)	18,40%
MARGEN SOBRE VENTAS (BAI/VENTAS)	15,46%
RF=RRP (BN/RECURSOS PROPIOS)	19,96%
REPERCUSION SUELO/ VENTAS (P° SUELO/VENTAS)	14,64%
REPERCUSION SUELO S/SUP. SOBRE RASANTE	237,59

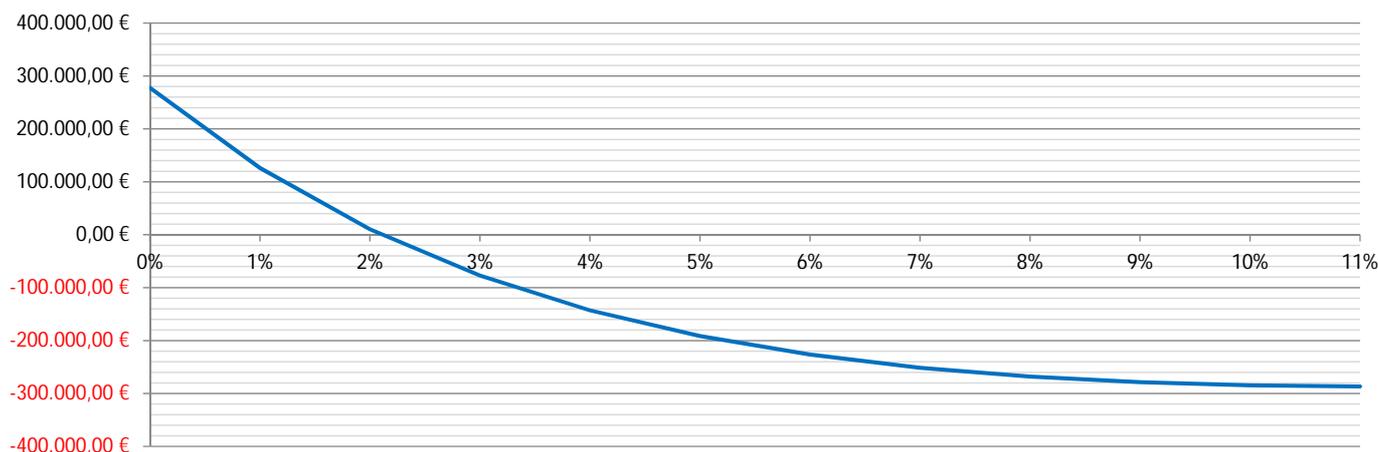
RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

PAY BACK O PLAZO DE RECUPERACION	21 MESES
----------------------------------	----------

RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

	K (mensual)	VAN
	0%	277.817,39 €
	1%	126.210,20 €
	2%	10.539,85 €
	3%	-77.051,49 €
	4%	-142.712,93 €
	5%	-191.261,54 €
	6%	-226.474,42 €
	7%	-251.315,36 €
	8%	-268.111,20 €
	9%	-278.689,27 €
	10%	-284.484,71 €
	11%	-286.624,39 €

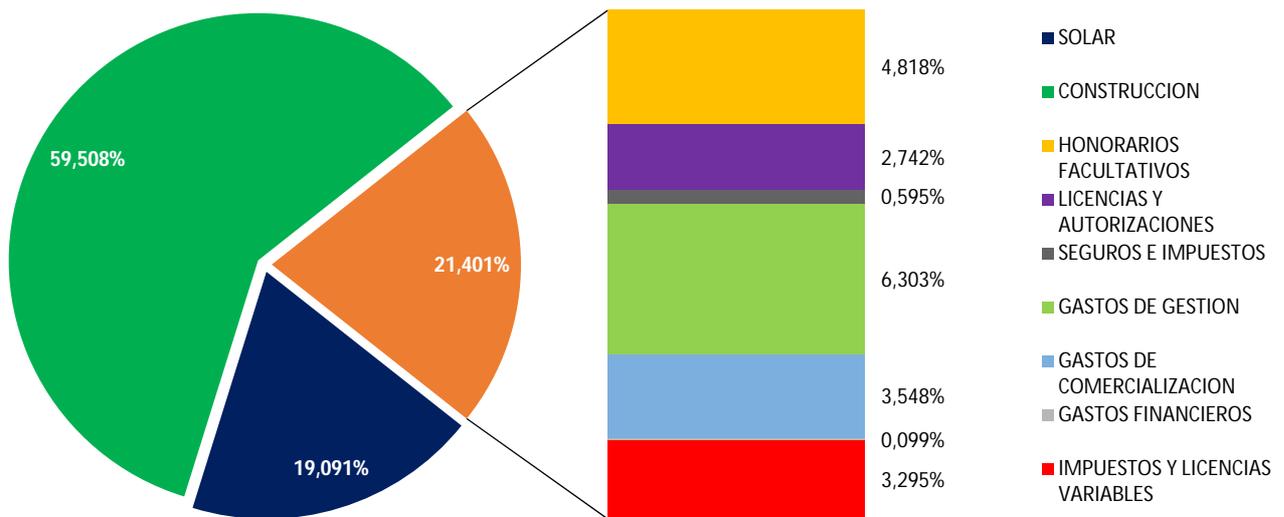
	<u>MENSUAL</u>	<u>ANUAL</u>
TIR	2,106%	28,422%



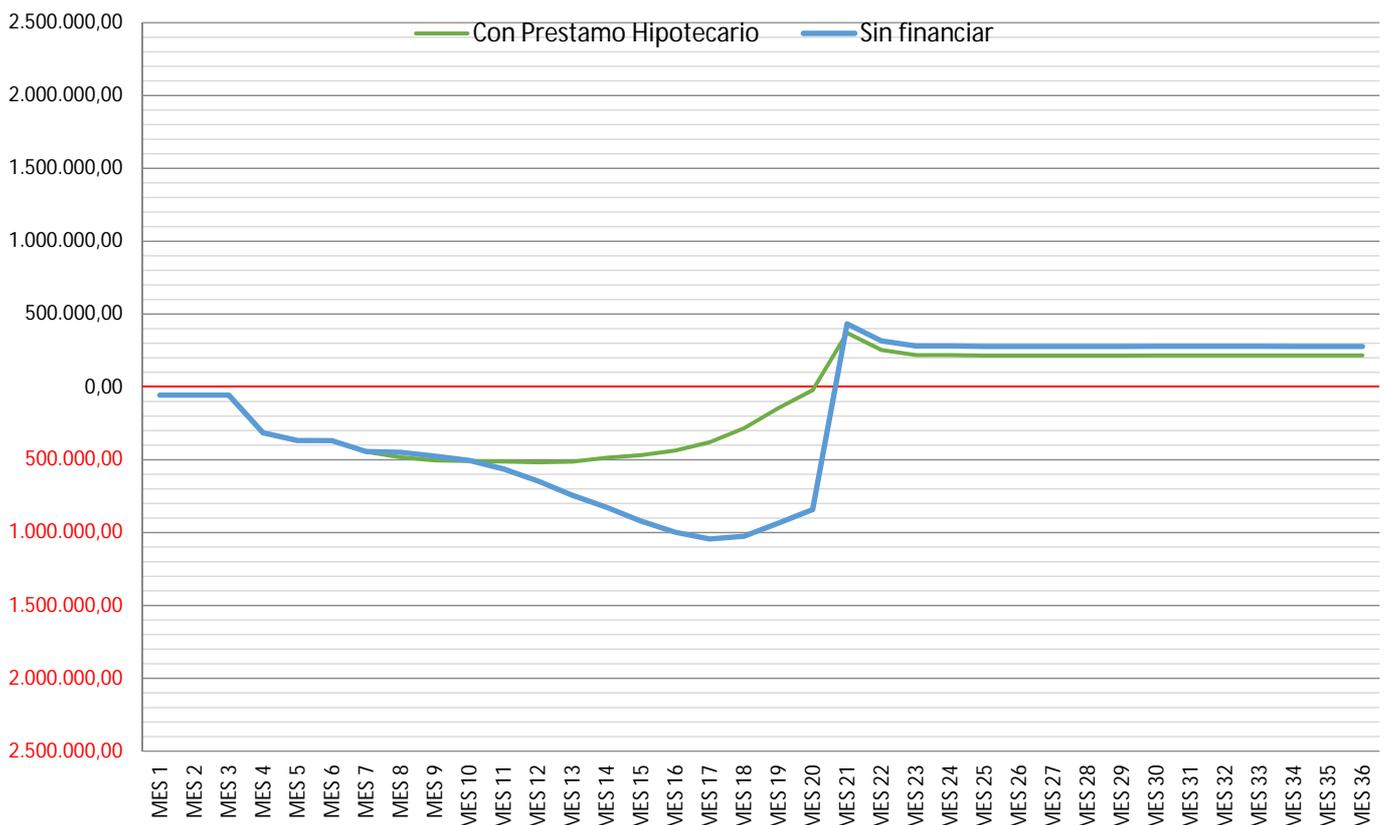
36. QUART DE POBLET

ESTRUCTURA DE GASTOS

SOLAR	290.137,93	19,091%
CONSTRUCCION	904.371,08	59,508%
HONORARIOS FACULTATIVOS	73.218,03	4,818%
LICENCIAS Y AUTORIZACIONES	41.672,67	2,742%
SEGUROS E IMPUESTOS	9.043,71	0,595%
GASTOS DE GESTION	95.796,36	6,303%
GASTOS DE COMERCIALIZACION	53.927,05	3,548%
GASTOS FINANCIEROS	1.503,46	0,099%
IMPUESTOS Y LICENCIAS VARIABLES	50.075,95	3,295%
TOTAL	1.519.746,23	100%



CASH FLOW



37. RAFELBUNYOL

1/2

CUENTA DE RESULTADOS DEL PROYECTO

	<u>PROYECTO SIN FINANCIACION</u>	<u>PRESTAMO HIPOTECARIO SUBROGABLE</u>
TOTAL VENTAS	1.531.377,64	1.531.377,64
GASTOS EXPLOTACION(SOLAR+CONSTR+HF+LIC+SEG+GEST)	1.631.815,52	1.631.815,52
MARGEN BRUTO DE EXPLOTACION	-100.437,88	-100.437,88
GASTOS COMERCIALES	45.941,33	45.941,33
BAII	-146.379,21	-146.379,21
GASTOS FINANCIEROS	1.305,65	55.660,65
BAI	-147.684,85	-202.039,86
IMPUESTO SOCIEDADES (25%)	0,00	0,00
BN	-147.684,85	-202.039,86
K		1,29%
VAN		-271.813,73 €
TIR		-1,075 % < 1,29 %

RENTABILIDAD A PARTIR DE LA CUENTA DE RESULTADOS

RE (RENTABILIDAD ECONOMICA)(BAII/Gexp+Gcom)	-8,72%
MARGEN SOBRE VENTAS (BAI/VENTAS)	-9,64%
RF=RRP (BN/RECURSOS PROPIOS)	-11,82%
REPERCUSION SUELO/ VENTAS (P° SUELO/VENTAS)	27,36%
REPERCUSION SUELO S/SUP. SOBRE RASANTE	378,18

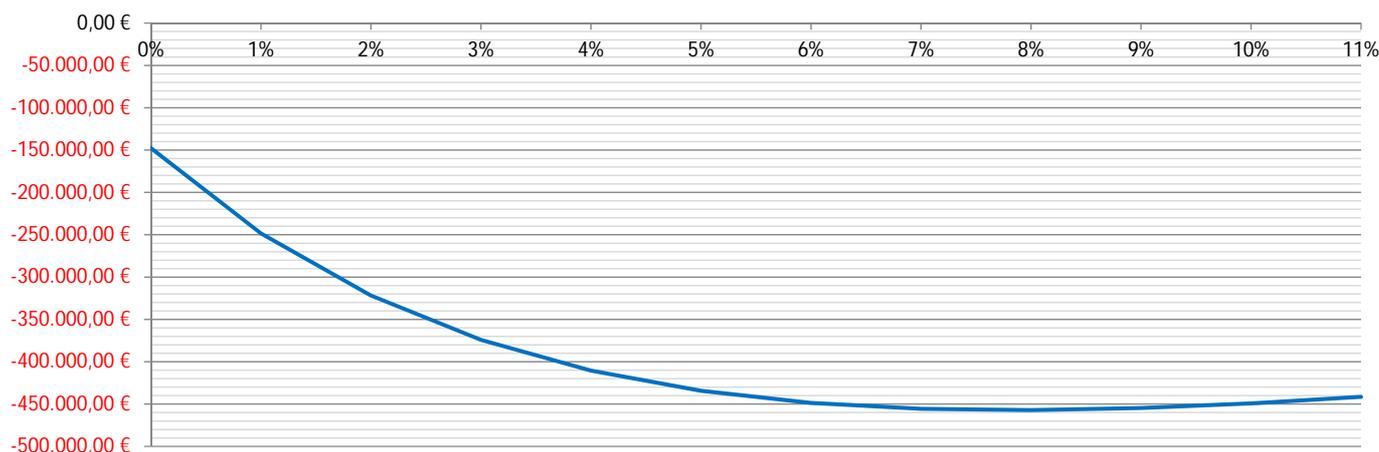
RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

PAY BACK O PLAZO DE RECUPERACION	21 MESES
----------------------------------	----------

RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

K (mensual)	VAN
0%	-147.689,49 €
1%	-248.330,69 €
2%	-321.776,00 €
3%	-374.214,11 €
4%	-410.461,58 €
5%	-434.268,86 €
6%	-448.556,96 €
7%	-455.600,83 €
8%	-457.171,52 €
9%	-454.646,78 €
10%	-449.097,12 €
11%	-441.352,84 €

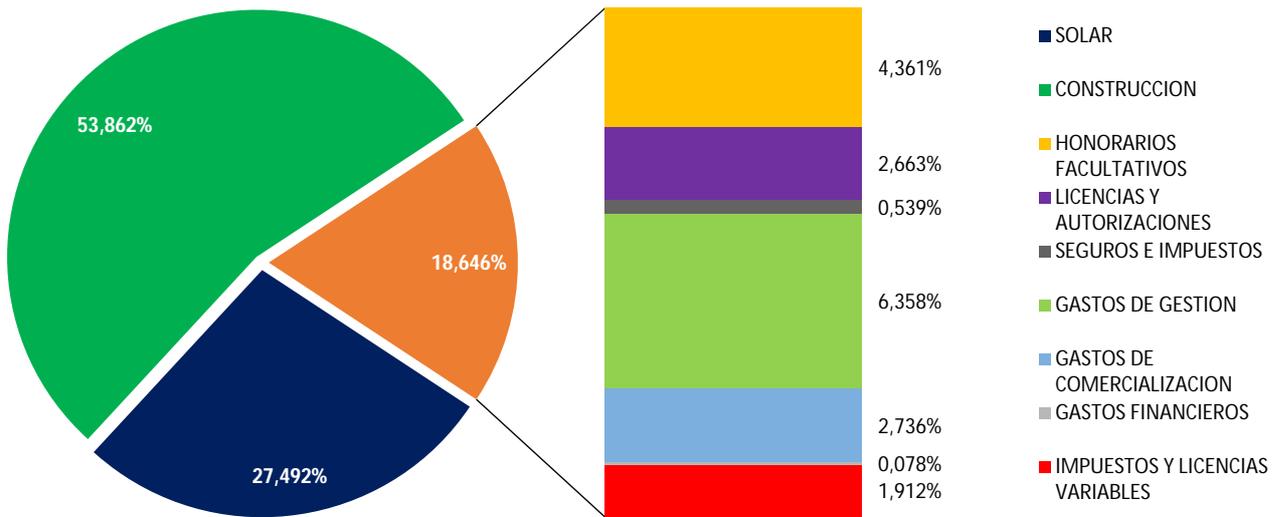
TIR	<u>MENSUAL</u> -1,075%	<u>ANUAL</u> -12,166%
------------	---------------------------	--------------------------



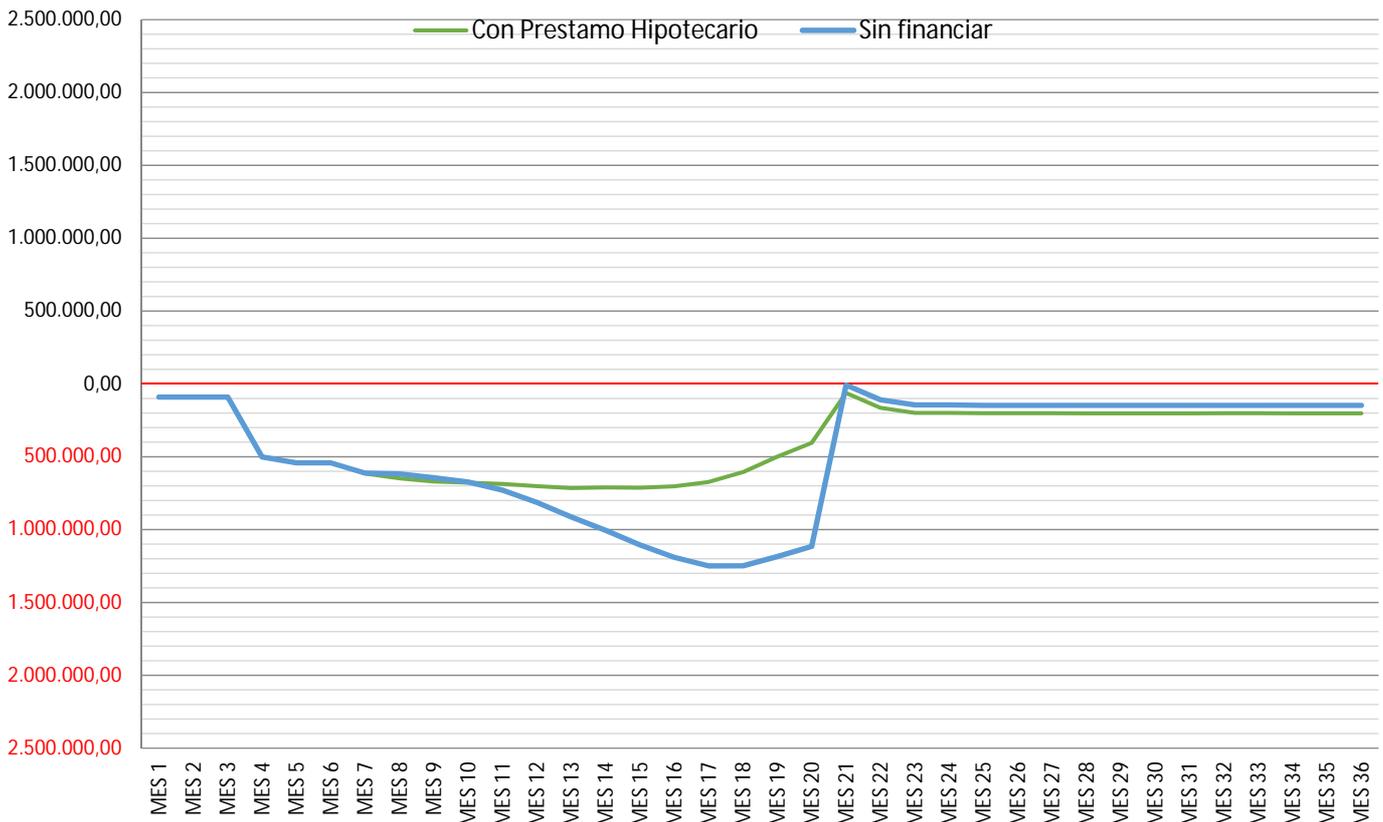
37. RAFELBUNYOL

ESTRUCTURA DE GASTOS

SOLAR	461.611,28	27,492%
CONSTRUCCION	904.371,08	53,862%
HONORARIOS FACULTATIVOS	73.218,03	4,361%
LICENCIAS Y AUTORIZACIONES	44.716,71	2,663%
SEGUROS E IMPUESTOS	9.043,71	0,539%
GASTOS DE GESTION	106.754,29	6,358%
GASTOS DE COMERCIALIZACION	45.941,33	2,736%
GASTOS FINANCIEROS	1.305,65	0,078%
IMPUESTOS Y LICENCIAS VARIABLES	32.100,42	1,912%
TOTAL	1.679.062,50	100%



CASH FLOW



38. ROCAFORT

1/2

CUENTA DE RESULTADOS DEL PROYECTO

	<u>PROYECTO SIN FINANCIACION</u>	<u>PRESTAMO HIPOTECARIO SUBROGABLE</u>
TOTAL VENTAS	2.324.027,97	2.324.027,97
GASTOS EXPLOTACION(SOLAR+CONSTR+HF+LIC+SEG+GEST)	2.382.256,38	2.382.256,38
MARGEN BRUTO DE EXPLOTACION	-58.228,41	-58.228,41
GASTOS COMERCIALES	69.720,84	69.720,84
BAII	-127.949,25	-127.949,25
GASTOS FINANCIEROS	2.073,21	86.043,64
BAI	-130.022,46	-213.992,89
IMPUESTO SOCIEDADES (25%)	0,00	0,00
BN	-130.022,46	-213.992,89
K		1,25%
VAN		-389.217,39 €
TIR		-0,495 % < 1,25 %

RENTABILIDAD A PARTIR DE LA CUENTA DE RESULTADOS

RE (RENTABILIDAD ECONOMICA)(BAII/Gexp+Gcom)	-5,22%
MARGEN SOBRE VENTAS (BAI/VENTAS)	-5,59%
RF=RRP (BN/RECURSOS PROPIOS)	-6,69%
REPERCUSION SUELO/ VENTAS (P° SUELO/VENTAS)	44,30%
REPERCUSION SUELO S/SUP. SOBRE RASANTE	929,19

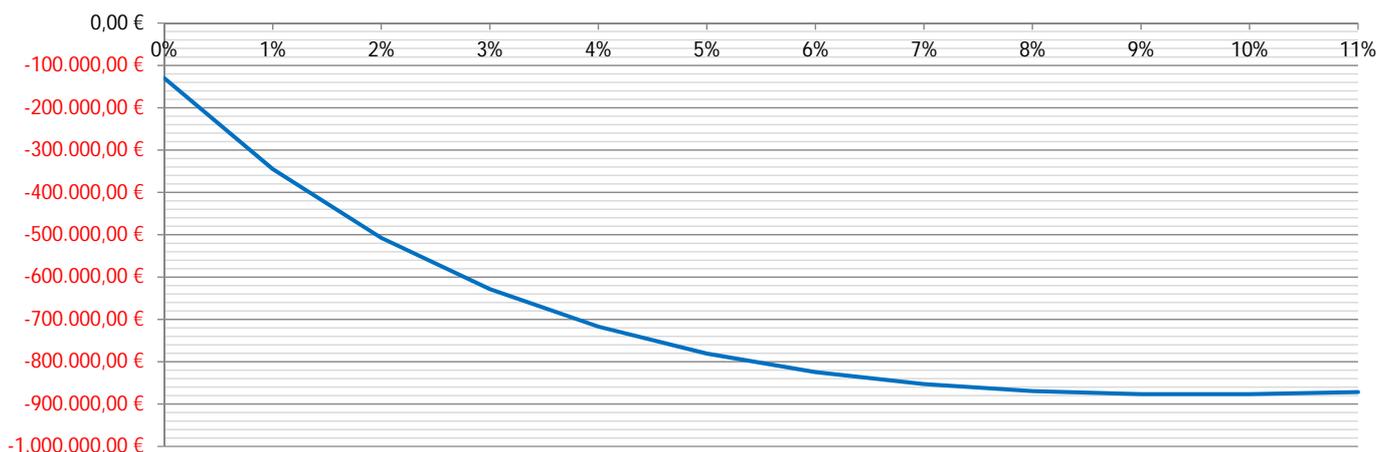
RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

PAY BACK O PLAZO DE RECUPERACION	21 MESES
----------------------------------	----------

RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

K (mensual)	VAN
0%	-130.046,01 €
1%	-344.918,78 €
2%	-507.188,19 €
3%	-628.241,60 €
4%	-717.017,74 €
5%	-780.541,91 €
6%	-824.341,56 €
7%	-852.769,54 €
8%	-869.256,21 €
9%	-876.506,22 €
10%	-876.652,59 €
11%	-871.377,47 €

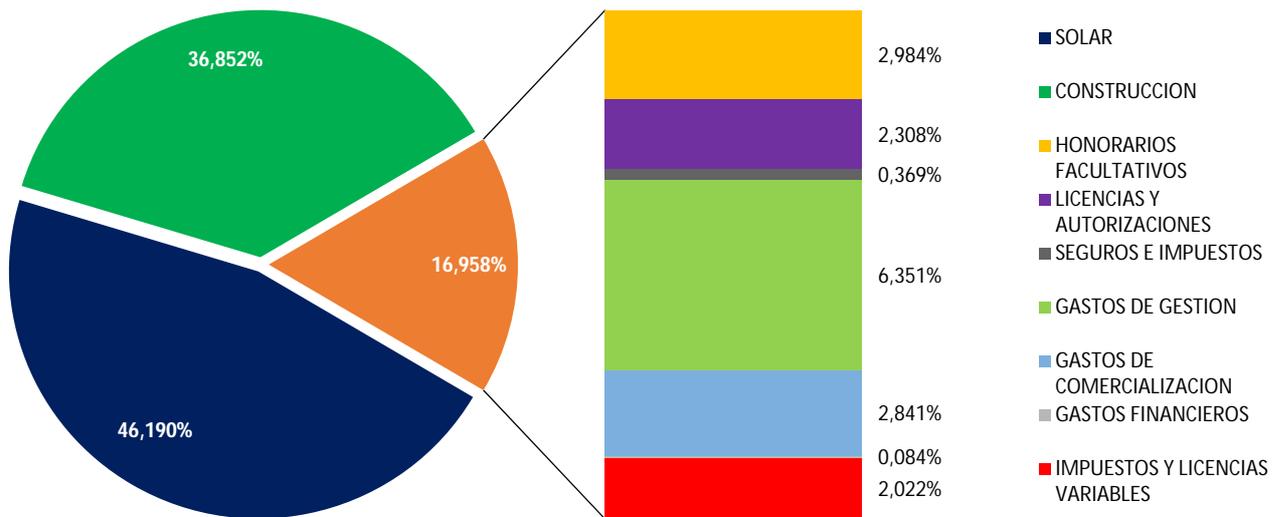
TIR	<u>MENSUAL</u> -0,495%	<u>ANUAL</u> -5,777%
------------	---------------------------	-------------------------



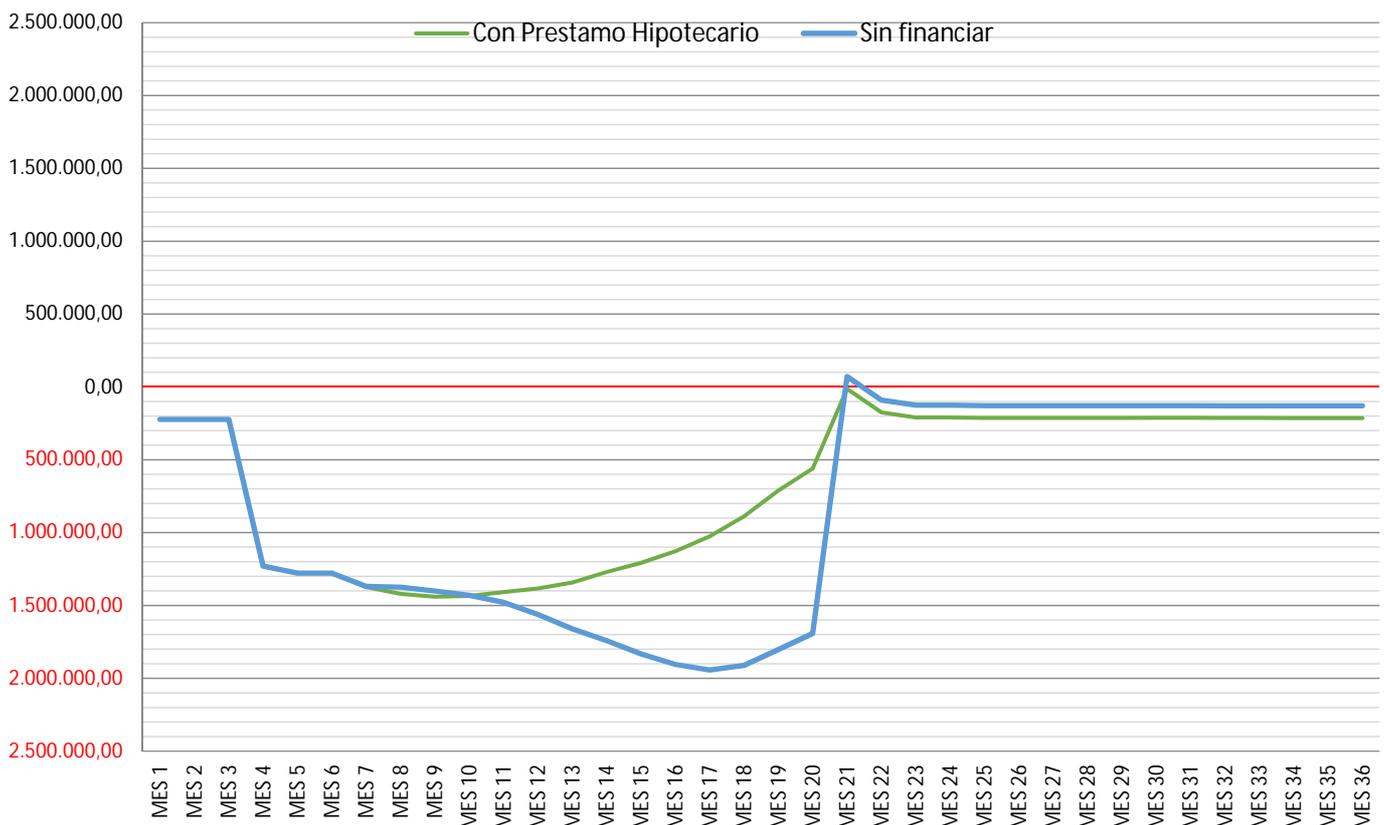
38. ROCAFORT

ESTRUCTURA DE GASTOS

SOLAR	1.133.518,31	46,190%
CONSTRUCCION	904.371,08	36,852%
HONORARIOS FACULTATIVOS	73.218,03	2,984%
LICENCIAS Y AUTORIZACIONES	56.646,76	2,308%
SEGUROS E IMPUESTOS	9.043,71	0,369%
GASTOS DE GESTION	155.848,55	6,351%
GASTOS DE COMERCIALIZACION	69.720,84	2,841%
GASTOS FINANCIEROS	2.073,21	0,084%
IMPUESTOS Y LICENCIAS VARIABLES	49.609,94	2,022%
	2.454.050,43	100%



CASH FLOW



39. SEDAVÍ

1/2

CUENTA DE RESULTADOS DEL PROYECTO

	<u>PROYECTO SIN FINANCIACION</u>	<u>PRESTAMO HIPOTECARIO SUBROGABLE</u>
TOTAL VENTAS	1.861.202,35	1.861.202,35
GASTOS EXPLOTACION(SOLAR+CONSTR+HF+LIC+SEG+GEST)	1.624.743,75	1.624.743,75
MARGEN BRUTO DE EXPLOTACION	236.458,61	236.458,61
GASTOS COMERCIALES	55.836,07	55.836,07
BAIL	180.622,54	180.622,54
GASTOS FINANCIEROS	1.545,54	65.190,57
BAI	179.077,00	115.431,97
IMPUESTO SOCIEDADES (25%)	44.769,25	28.857,99
BN	134.307,75	86.573,98
	K	1,27%
	VAN	-13.617,17 €
	TIR	1,164 % < 1,27 %

RENTABILIDAD A PARTIR DE LA CUENTA DE RESULTADOS

RE (RENTABILIDAD ECONOMICA)(BAIL/Gexp+Gcom)	10,75%
MARGEN SOBRE VENTAS (BAI/VENTAS)	9,62%
RF=RRP (BN/RECURSOS PROPIOS)	11,27%
REPERCUSION SUELO/ VENTAS (P° SUELO/VENTAS)	21,75%
REPERCUSION SUELO S/SUP. SOBRE RASANTE	365,31

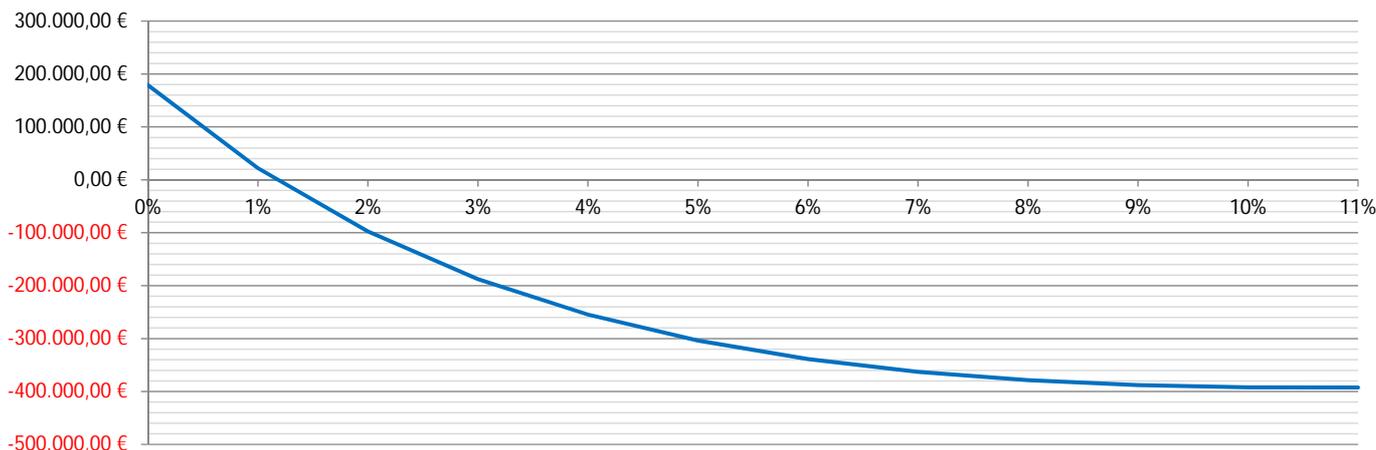
RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

PAY BACK O PLAZO DE RECUPERACION	21 MESES
----------------------------------	----------

RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

K (mensual)	VAN
0%	179.066,21 €
1%	21.961,49 €
2%	-97.499,40 €
3%	-187.529,30 €
4%	-254.560,76 €
5%	-303.637,36 €
6%	-338.717,37 €
7%	-362.909,59 €
8%	-378.656,98 €
9%	-387.879,94 €
10%	-392.088,12 €
11%	-392.468,07 €

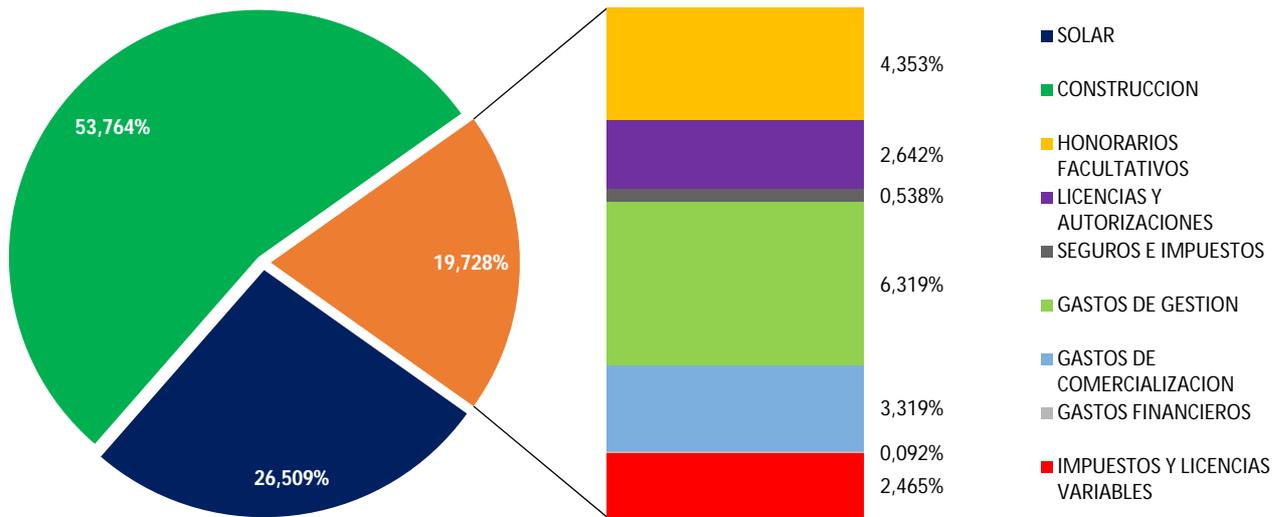
TIR	<u>MENSUAL</u> 1,164%	<u>ANUAL</u> 14,901%
-----	--------------------------	-------------------------



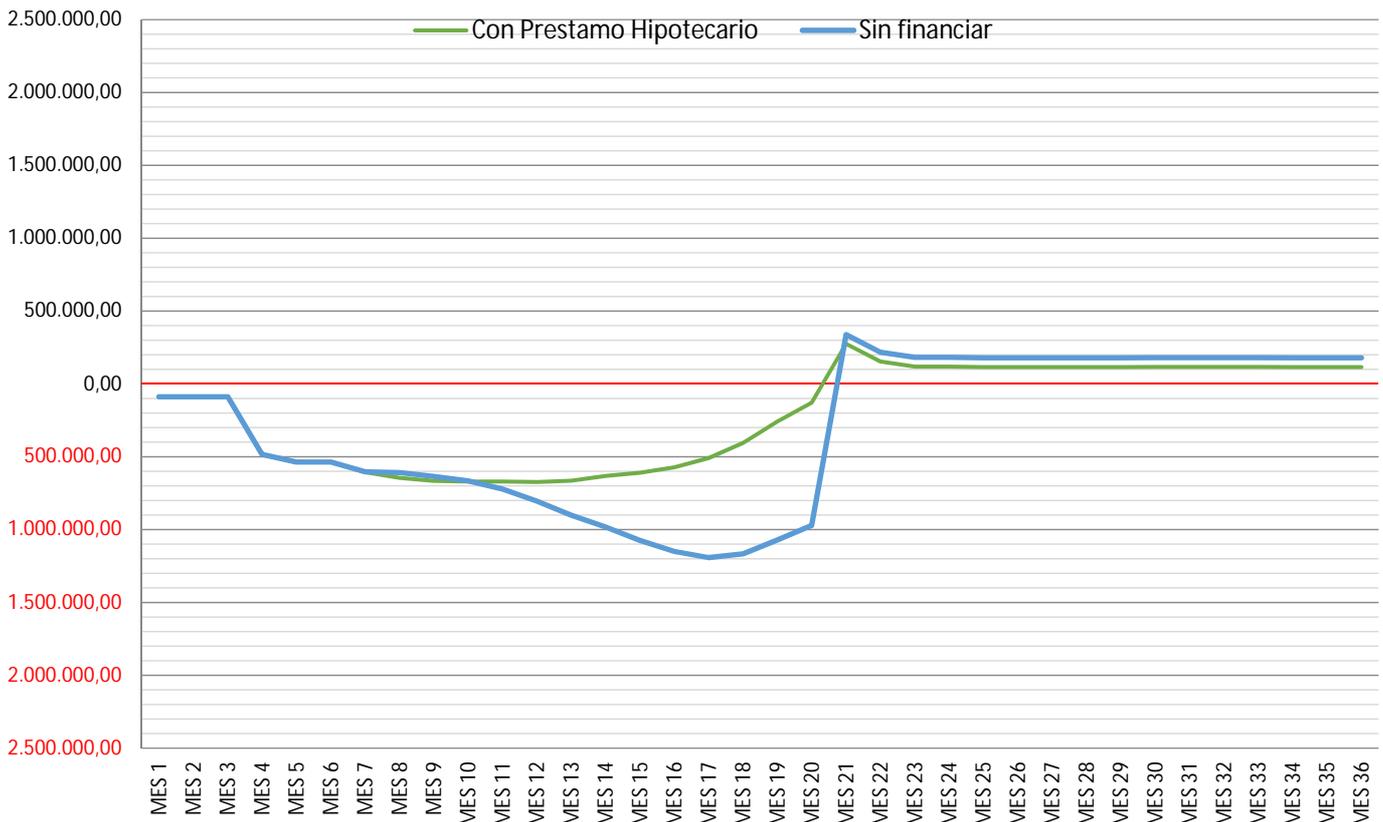
39. SEDAVÍ

ESTRUCTURA DE GASTOS

SOLAR	445.911,13	26,509%
CONSTRUCCION	904.371,08	53,764%
HONORARIOS FACULTATIVOS	73.218,03	4,353%
LICENCIAS Y AUTORIZACIONES	44.438,00	2,642%
SEGUROS E IMPUESTOS	9.043,71	0,538%
GASTOS DE GESTION	106.291,65	6,319%
GASTOS DE COMERCIALIZACION	55.836,07	3,319%
GASTOS FINANCIEROS	1.545,54	0,092%
IMPUESTOS Y LICENCIAS VARIABLES	41.470,15	2,465%
	1.682.125,36	100%



CASH FLOW



40. SILLA

1/2

CUENTA DE RESULTADOS DEL PROYECTO

	PROYECTO SIN FINANCIACION	PRESTAMO HIPOTECARIO SUBROGABLE
TOTAL VENTAS	1.438.982,42	1.438.982,42
GASTOS EXPLOTACION(SOLAR+CONSTR+HF+LIC+SEG+GEST)	1.927.750,37	1.927.750,37
MARGEN BRUTO DE EXPLOTACION	-488.767,95	-488.767,95
GASTOS COMERCIALES	43.169,47	43.169,47
BAIL	-531.937,42	-531.937,42
GASTOS FINANCIEROS	1.153,45	49.614,40
BAI	-533.090,87	-581.551,82
IMPUESTO SOCIEDADES (25%)	0,00	0,00
BN	-533.090,87	-581.551,82
	K	1,30%
	VAN	-622.758,92 €
	TIR	-3,409 % < 1,30 %

RENTABILIDAD A PARTIR DE LA CUENTA DE RESULTADOS

RE (RENTABILIDAD ECONOMICA)(BAIL/Gexp+Gcom)	-26,99%
MARGEN SOBRE VENTAS (BAI/VENTAS)	-37,05%
RF=RRP (BN/RECURSOS PROPIOS)	-34,83%
REPERCUSION SUELO/ VENTAS (P° SUELO/VENTAS)	45,98%
REPERCUSION SUELO S/SUP. SOBRE RASANTE	597,17

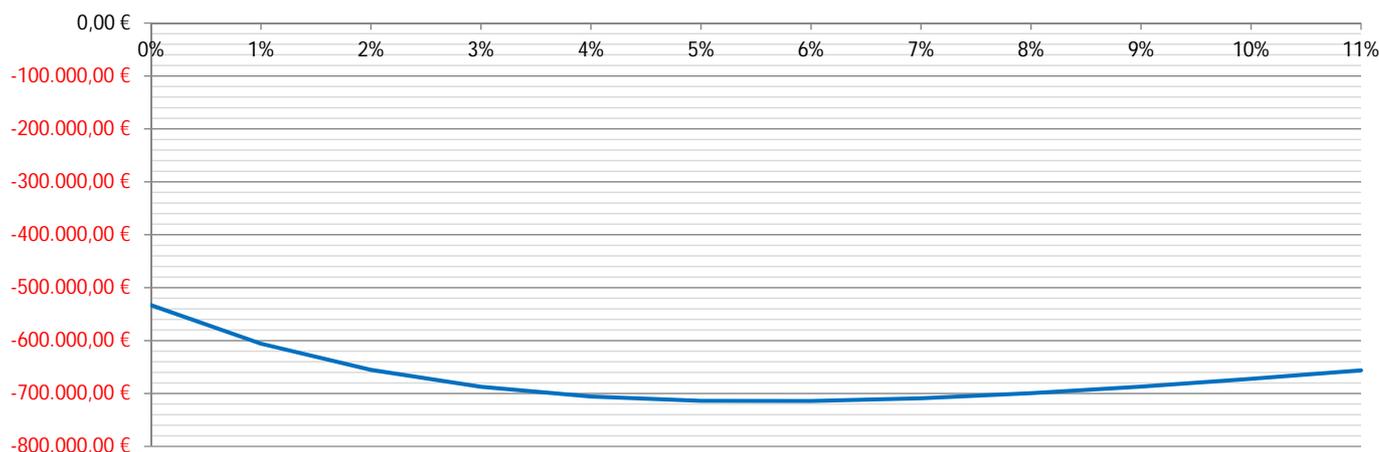
RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

PAY BACK O PLAZO DE RECUPERACION	21 MESES
----------------------------------	----------

RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

K (mensual)	VAN
0%	-533.107,10 €
1%	-605.753,70 €
2%	-655.317,00 €
3%	-687.198,44 €
4%	-705.592,90 €
5%	-713.758,25 €
6%	-714.223,75 €
7%	-708.951,64 €
8%	-699.462,42 €
9%	-686.932,29 €
10%	-672.268,95 €
11%	-656.170,64 €

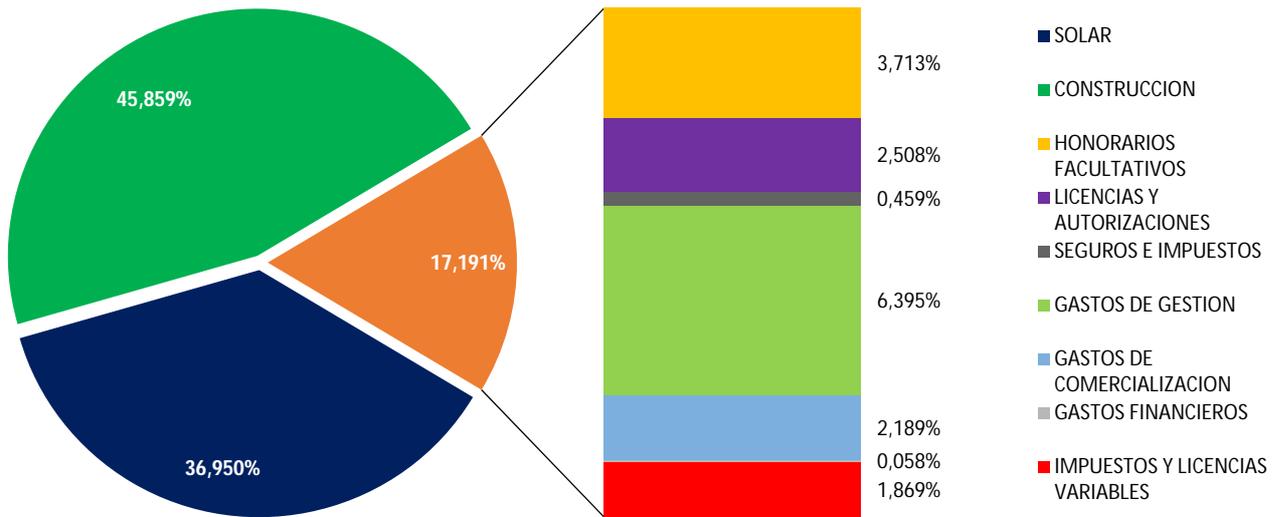
TIR	<u>MENSUAL</u> -3,409%	<u>ANUAL</u> -34,044%
-----	---------------------------	--------------------------



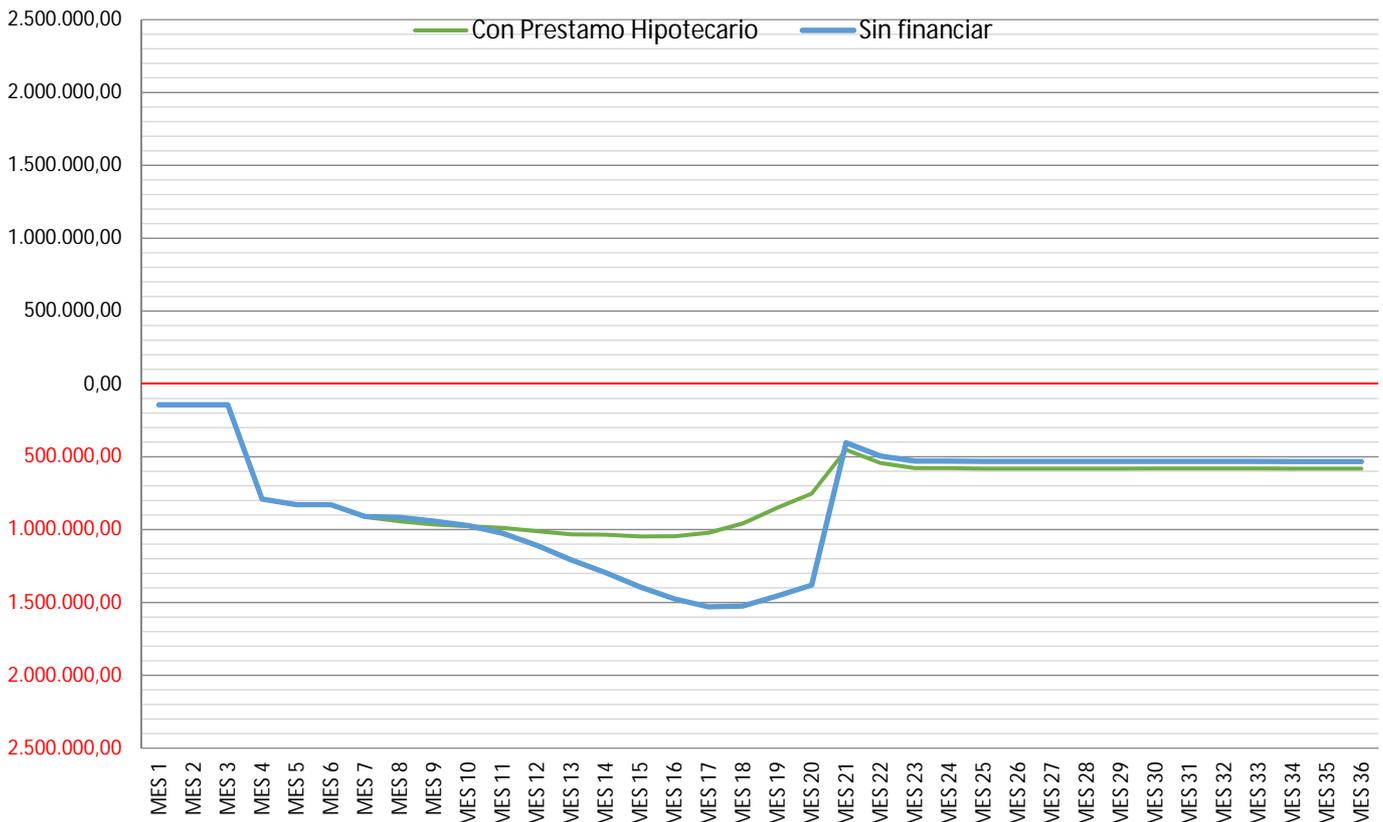
40. SILLA

ESTRUCTURA DE GASTOS

SOLAR	728.682,18	36,950%
CONSTRUCCION	904.371,08	45,859%
HONORARIOS FACULTATIVOS	73.218,03	3,713%
LICENCIAS Y AUTORIZACIONES	49.458,14	2,508%
SEGUROS E IMPUESTOS	9.043,71	0,459%
GASTOS DE GESTION	126.114,51	6,395%
GASTOS DE COMERCIALIZACION	43.169,47	2,189%
GASTOS FINANCIEROS	1.153,45	0,058%
IMPUESTOS Y LICENCIAS VARIABLES	36.862,72	1,869%
	1.972.073,29	100%



CASH FLOW



41. TAVERNES BLANQUES

1/2

CUENTA DE RESULTADOS DEL PROYECTO

	PROYECTO SIN FINANCIACION	PRESTAMO HIPOTECARIO SUBROGABLE
TOTAL VENTAS	2.443.846,87	2.443.846,87
GASTOS EXPLOTACION(SOLAR+CONSTR+HF+LIC+SEG+GEST)	1.728.840,18	1.728.840,18
MARGEN BRUTO DE EXPLOTACION	715.006,70	715.006,70
GASTOS COMERCIALES	73.315,41	73.315,41
BAIL	641.691,29	641.691,29
GASTOS FINANCIEROS	2.086,94	86.583,08
BAI	639.604,35	555.108,21
IMPUESTO SOCIEDADES (25%)	159.901,09	138.777,05
BN	479.703,26	416.331,15
	K	1,25%
	VAN	329.723,82 €
	TIR	3,227 % > 1,25 %

RENTABILIDAD A PARTIR DE LA CUENTA DE RESULTADOS

RE (RENTABILIDAD ECONOMICA)(BAIL/Gexp+Gcom)	35,61%
MARGEN SOBRE VENTAS (BAI/VENTAS)	26,17%
RF=RRP (BN/RECURSOS PROPIOS)	38,36%
REPERCUSION SUELO/ VENTAS (P° SUELO/VENTAS)	20,06%
REPERCUSION SUELO S/SUP. SOBRE RASANTE	442,37

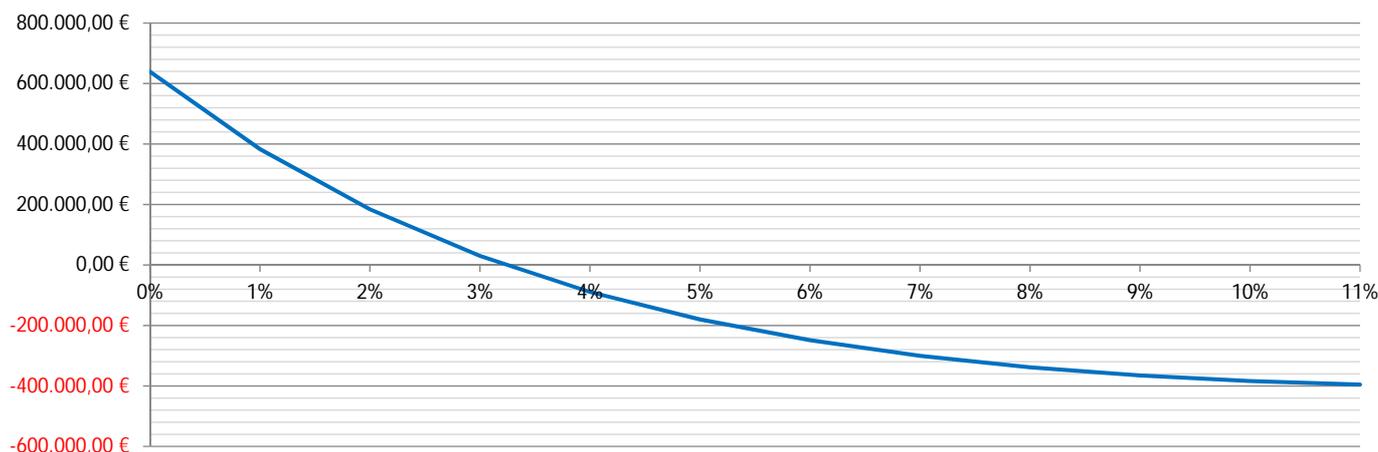
RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

PAY BACK O PLAZO DE RECUPERACION	21 MESES
----------------------------------	----------

RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

K (mensual)	VAN
0%	639.592,51 €
1%	383.381,67 €
2%	184.145,06 €
3%	29.823,84 €
4%	-89.069,61 €
5%	-180.011,33 €
6%	-248.900,67 €
7%	-300.398,83 €
8%	-338.192,98 €
9%	-365.202,80 €
10%	-383.742,15 €
11%	-395.646,07 €

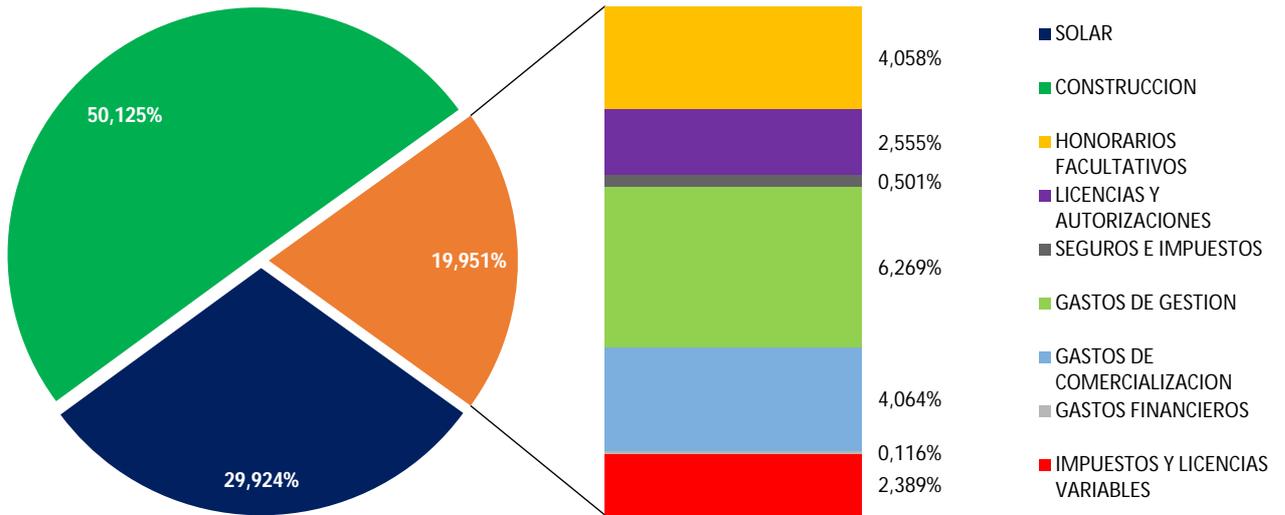
TIR	<u>MENSUAL</u> 3,227%	<u>ANUAL</u> 46,396%
-----	--------------------------	-------------------------



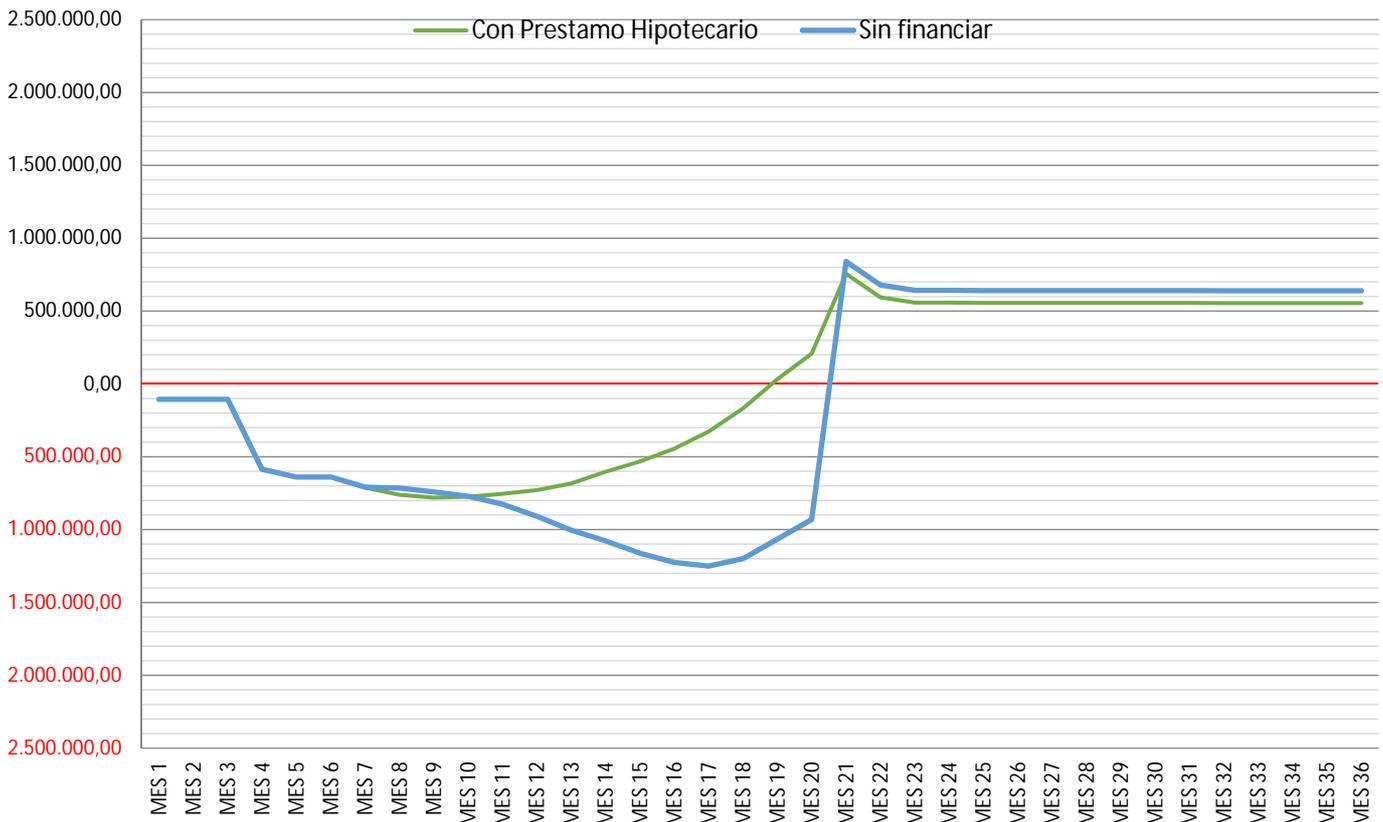
41. TAVERNES BLANQUES

ESTRUCTURA DE GASTOS

SOLAR	539.898,51	29,924%
CONSTRUCCION	904.371,08	50,125%
HONORARIOS FACULTATIVOS	73.218,03	4,058%
LICENCIAS Y AUTORIZACIONES	46.106,49	2,555%
SEGUROS E IMPUESTOS	9.043,71	0,501%
GASTOS DE GESTION	113.101,69	6,269%
GASTOS DE COMERCIALIZACION	73.315,41	4,064%
GASTOS FINANCIEROS	2.086,94	0,116%
IMPUESTOS Y LICENCIAS VARIABLES	43.100,66	2,389%
	1.804.242,52	100%



CASH FLOW



42. TORRENT

1/2

CUENTA DE RESULTADOS DEL PROYECTO

	PROYECTO SIN FINANCIACION	PRESTAMO HIPOTECARIO SUBROGABLE
TOTAL VENTAS	1.782.208,88	1.782.208,88
GASTOS EXPLOTACION(SOLAR+CONSTR+HF+LIC+SEG+GEST)	1.547.138,14	1.547.138,14
MARGEN BRUTO DE EXPLOTACION	235.070,74	235.070,74
GASTOS COMERCIALES	53.466,27	53.466,27
BAIL	181.604,47	181.604,47
GASTOS FINANCIEROS	1.456,26	61.644,01
BAI	180.148,21	119.960,46
IMPUESTO SOCIEDADES (25%)	45.037,05	29.990,11
BN	135.111,16	89.970,34
	K	1,28%
	VAN	745,80 €
	TIR	1,282 % > 1,28 %

RENTABILIDAD A PARTIR DE LA CUENTA DE RESULTADOS

RE (RENTABILIDAD ECONOMICA)(BAIL/Gexp+Gcom)	11,35%
MARGEN SOBRE VENTAS (BAI/VENTAS)	10,11%
RF=RRP (BN/RECURSOS PROPIOS)	12,08%
REPERCUSION SUELO/ VENTAS (P° SUELO/VENTAS)	19,48%
REPERCUSION SUELO S/SUP. SOBRE RASANTE	313,28

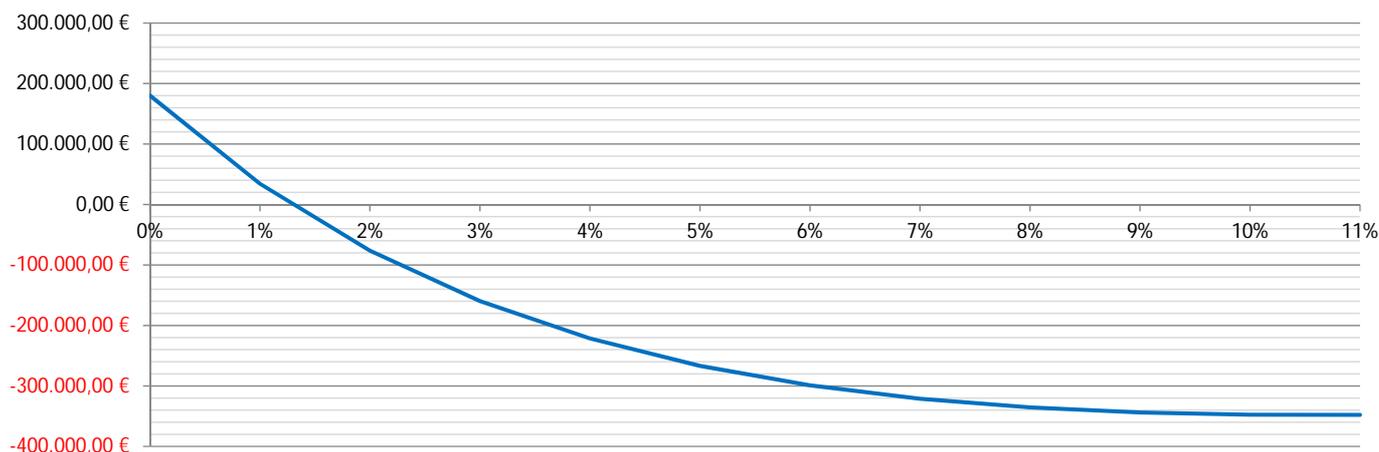
RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

PAY BACK O PLAZO DE RECUPERACION	21 MESES
----------------------------------	----------

RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

K (mensual)	VAN
0%	180.148,21 €
1%	34.359,21 €
2%	-76.329,19 €
3%	-159.608,29 €
4%	-221.496,85 €
5%	-266.709,72 €
6%	-298.943,54 €
7%	-321.098,63 €
8%	-335.451,61 €
9%	-343.789,93 €
10%	-347.516,93 €
11%	-347.733,99 €

TIR	<u>MENSUAL</u> 1,282%	<u>ANUAL</u> 16,512%
-----	--------------------------	-------------------------

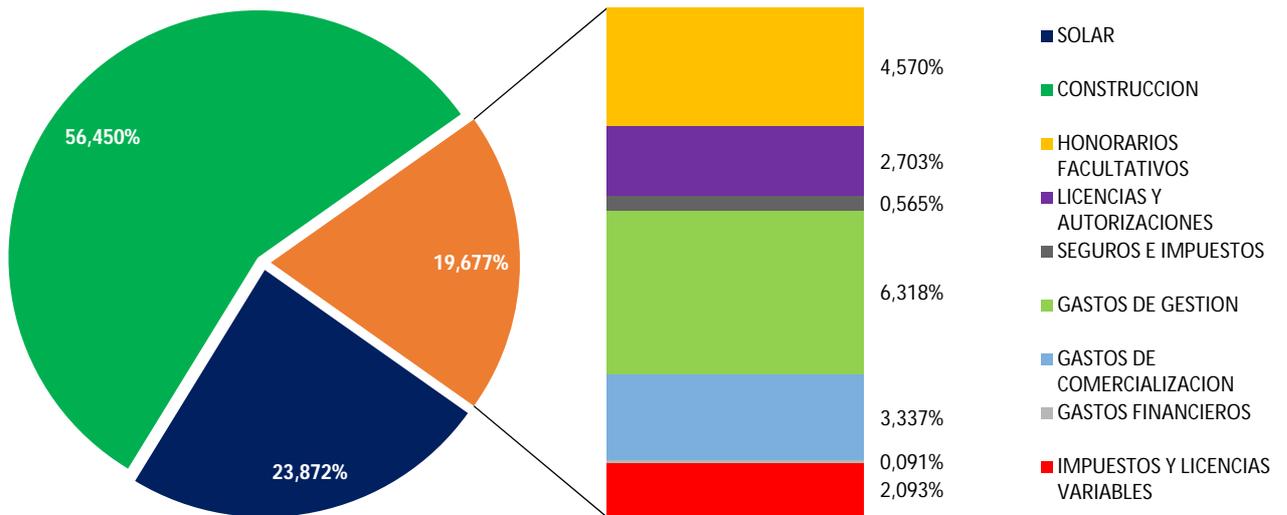


42. TORRENT

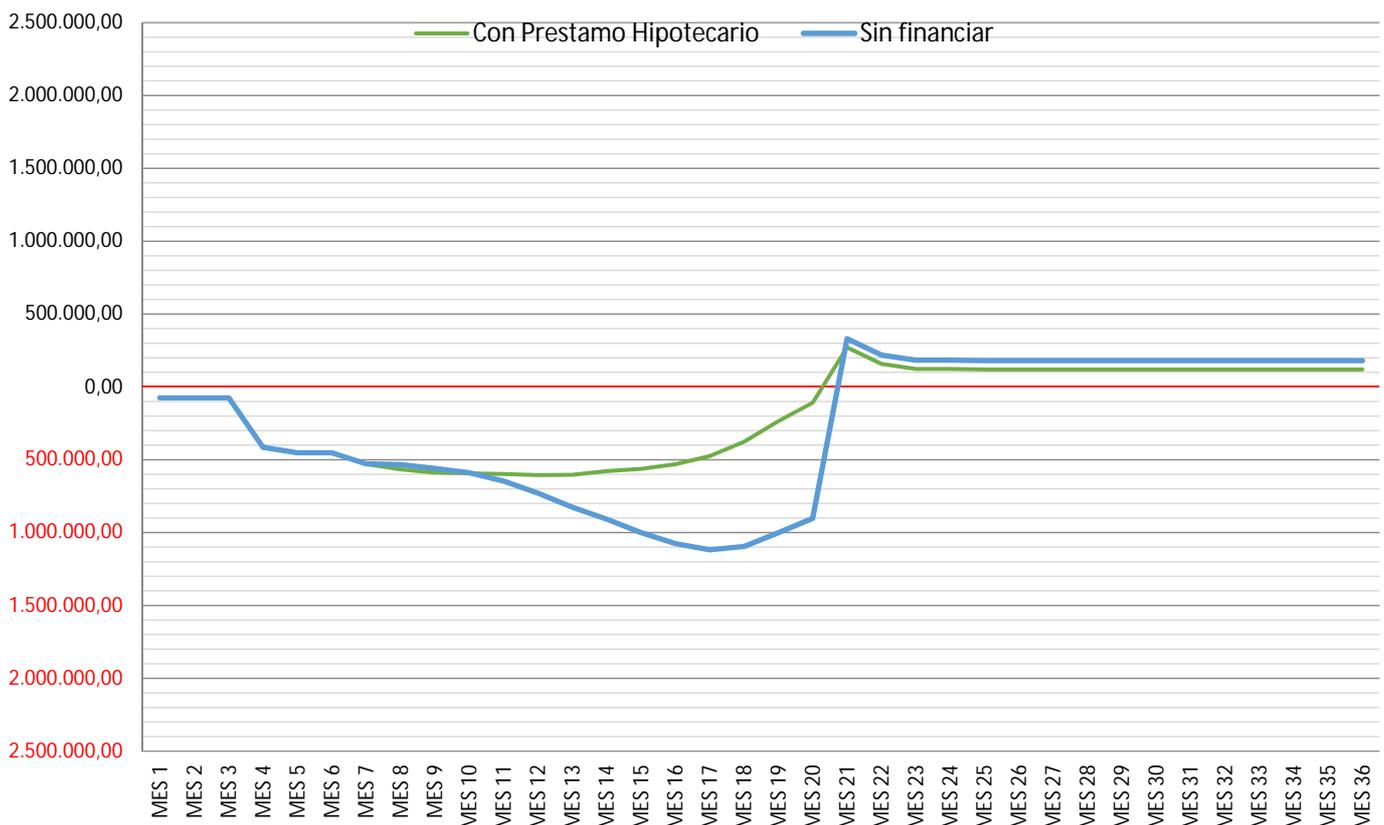
2/2

ESTRUCTURA DE GASTOS

SOLAR	382.449,52	23,872%
CONSTRUCCION	904.371,08	56,450%
HONORARIOS FACULTATIVOS	73.218,03	4,570%
LICENCIAS Y AUTORIZACIONES	43.311,41	2,703%
SEGUROS E IMPUESTOS	9.043,71	0,565%
GASTOS DE GESTION	101.214,64	6,318%
GASTOS DE COMERCIALIZACION	53.466,27	3,337%
GASTOS FINANCIEROS	1.456,26	0,091%
IMPUESTOS Y LICENCIAS VARIABLES	33.529,75	2,093%
	1.602.060,67	100%



CASH FLOW



43. VINALESA

1/2

CUENTA DE RESULTADOS DEL PROYECTO

	PROYECTO SIN FINANCIACION	PRESTAMO HIPOTECARIO SUBROGABLE
TOTAL VENTAS	2.087.340,22	2.087.340,22
GASTOS EXPLOTACION(SOLAR+CONSTR+HF+LIC+SEG+GEST)	1.435.406,14	1.435.406,14
MARGEN BRUTO DE EXPLOTACION	651.934,08	651.934,08
GASTOS COMERCIALES	62.620,21	62.620,21
BAII	589.313,87	589.313,87
GASTOS FINANCIEROS	1.809,54	75.678,20
BAI	587.504,33	513.635,67
IMPUESTO SOCIEDADES (25%)	146.876,08	128.408,92
BN	440.628,25	385.226,75
	K	1,26%
	VAN	338.232,21 €
	TIR	4,096 % > 1,26 %

RENTABILIDAD A PARTIR DE LA CUENTA DE RESULTADOS

RE (RENTABILIDAD ECONOMICA)(BAII/Gexp+Gcom)	39,34%
MARGEN SOBRE VENTAS (BAI/VENTAS)	28,15%
RF=RRP (BN/RECURSOS PROPIOS)	43,90%
REPERCUSION SUELO/ VENTAS (P° SUELO/VENTAS)	11,79%
REPERCUSION SUELO S/SUP. SOBRE RASANTE	222,17

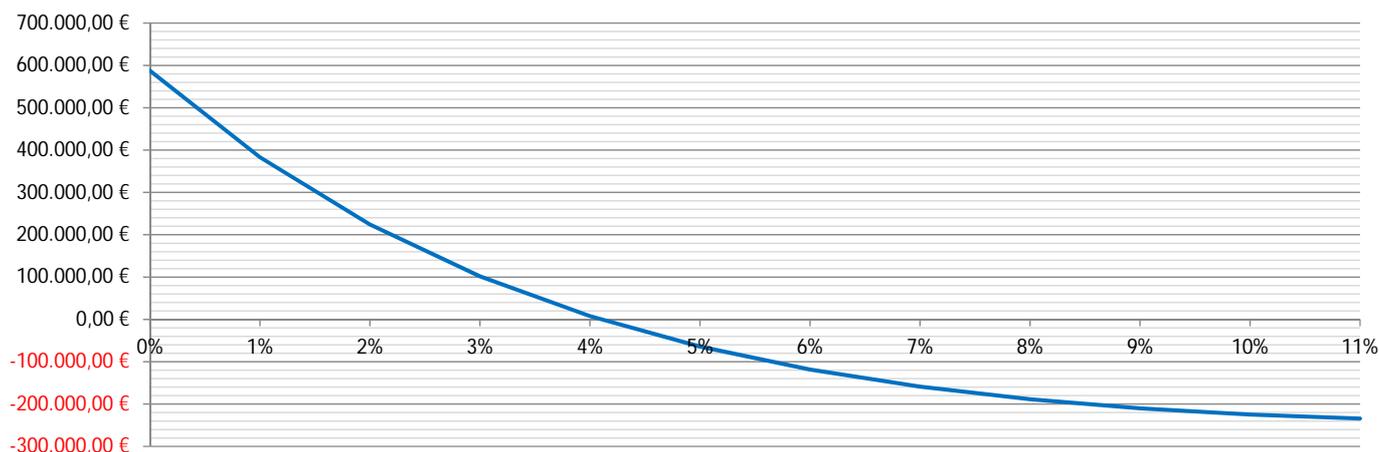
RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

PAY BACK O PLAZO DE RECUPERACION	21 MESES
----------------------------------	----------

RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

K (mensual)	VAN
0%	587.495,90 €
1%	382.977,21 €
2%	224.395,40 €
3%	101.907,17 €
4%	7.787,46 €
5%	-64.034,70 €
6%	-118.336,22 €
7%	-158.879,99 €
8%	-188.632,92 €
9%	-209.936,20 €
10%	-224.638,36 €
11%	-234.199,57 €

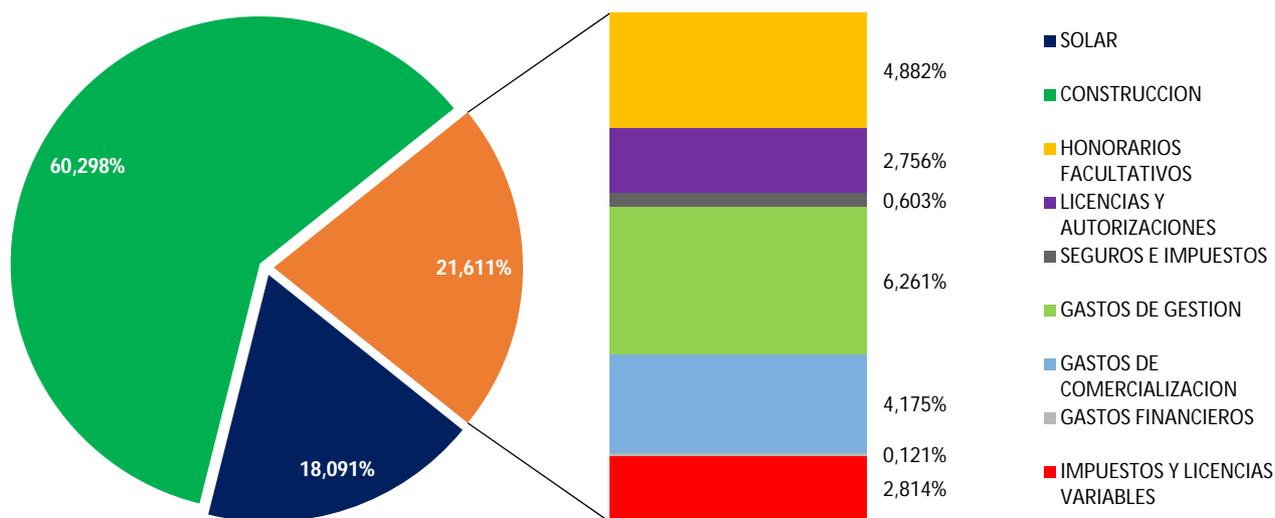
TIR	<u>MENSUAL</u> 4,096%	<u>ANUAL</u> 61,888%
-----	--------------------------	-------------------------



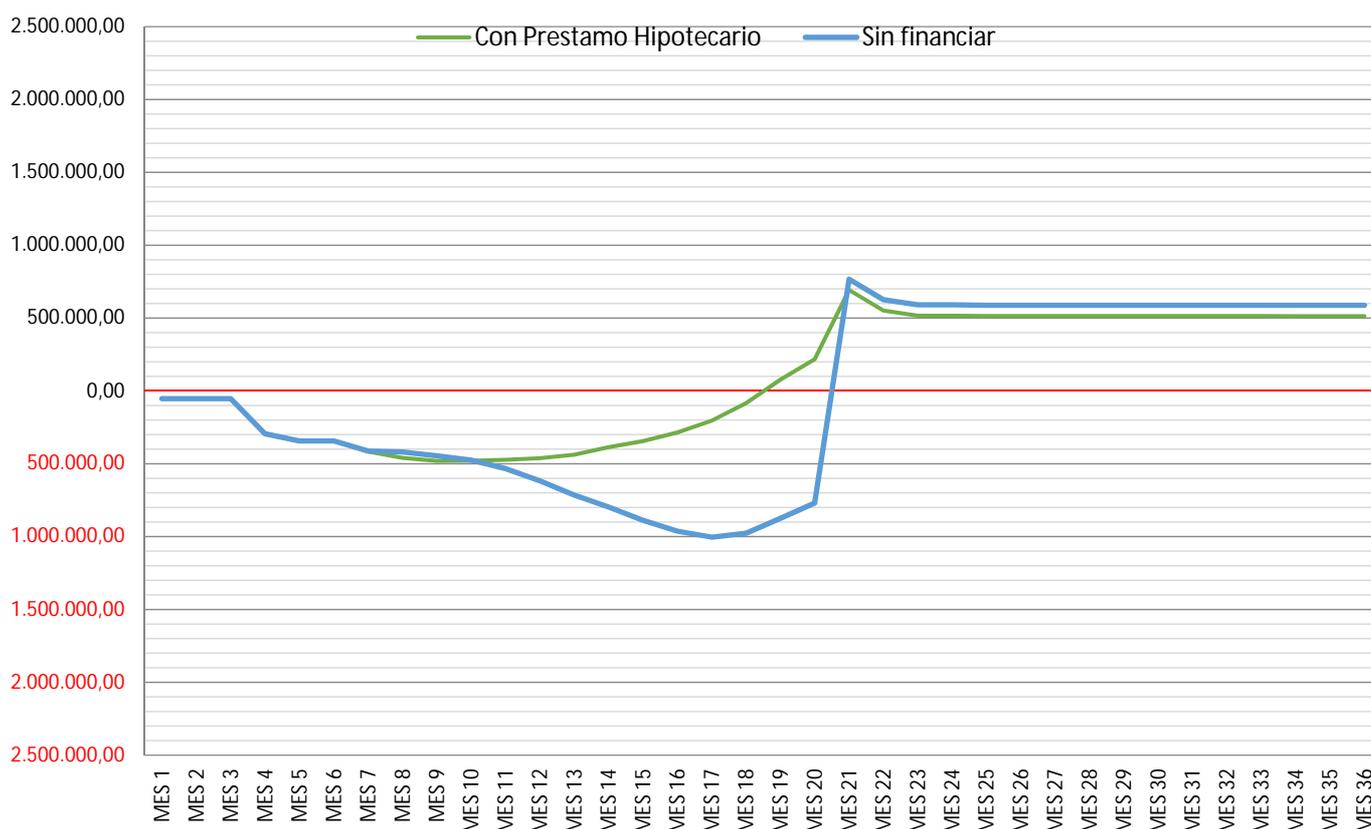
43. VINALESA

ESTRUCTURA DE GASTOS

SOLAR	271.328,50	18,091%
CONSTRUCCION	904.371,08	60,298%
HONORARIOS FACULTATIVOS	73.218,03	4,882%
LICENCIAS Y AUTORIZACIONES	41.338,76	2,756%
SEGUROS E IMPUESTOS	9.043,71	0,603%
GASTOS DE GESTION	93.905,07	6,261%
GASTOS DE COMERCIALIZACION	62.620,21	4,175%
GASTOS FINANCIEROS	1.809,54	0,121%
IMPUESTOS Y LICENCIAS VARIABLES	42.200,99	2,814%
TOTAL	1.499.835,89	100%



CASH FLOW



44. XIRIVELLA

1/2

CUENTA DE RESULTADOS DEL PROYECTO

	<u>PROYECTO SIN FINANCIACION</u>	<u>PRESTAMO HIPOTECARIO SUBROGABLE</u>
TOTAL VENTAS	1.701.494,66	1.701.494,66
GASTOS EXPLOTACION(SOLAR+CONSTR+HF+LIC+SEG+GEST)	1.806.209,93	1.806.209,93
MARGEN BRUTO DE EXPLOTACION	-104.715,27	-104.715,27
GASTOS COMERCIALES	51.044,84	51.044,84
BAII	-155.760,11	-155.760,11
GASTOS FINANCIEROS	1.386,87	58.887,11
BAI	-157.146,98	-214.647,22
IMPUESTO SOCIEDADES (25%)	0,00	0,00
BN	-157.146,98	-214.647,22
K		1,28%
VAN		-308.092,19 €
TIR		-0,965 % < 1,28 %

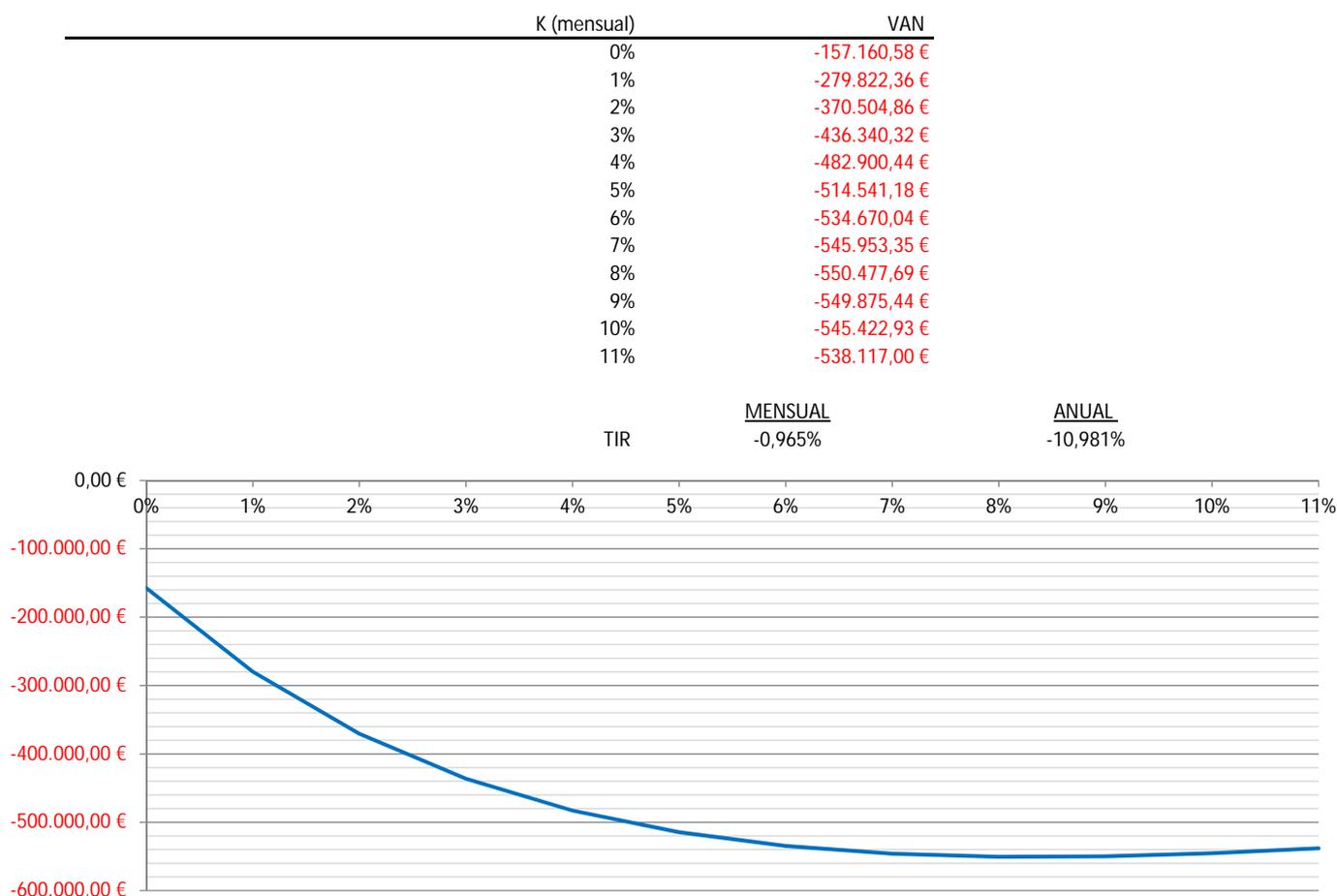
RENTABILIDAD A PARTIR DE LA CUENTA DE RESULTADOS

RE (RENTABILIDAD ECONOMICA)(BAII/Gexp+Gcom)	-8,39%
MARGEN SOBRE VENTAS (BAI/VENTAS)	-9,24%
RF=RRP (BN/RECURSOS PROPIOS)	-11,35%
REPERCUSION SUELO/ VENTAS (P° SUELO/VENTAS)	32,65%
REPERCUSION SUELO S/SUP. SOBRE RASANTE	501,36

RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW

PAY BACK O PLAZO DE RECUPERACION	21 MESES
----------------------------------	----------

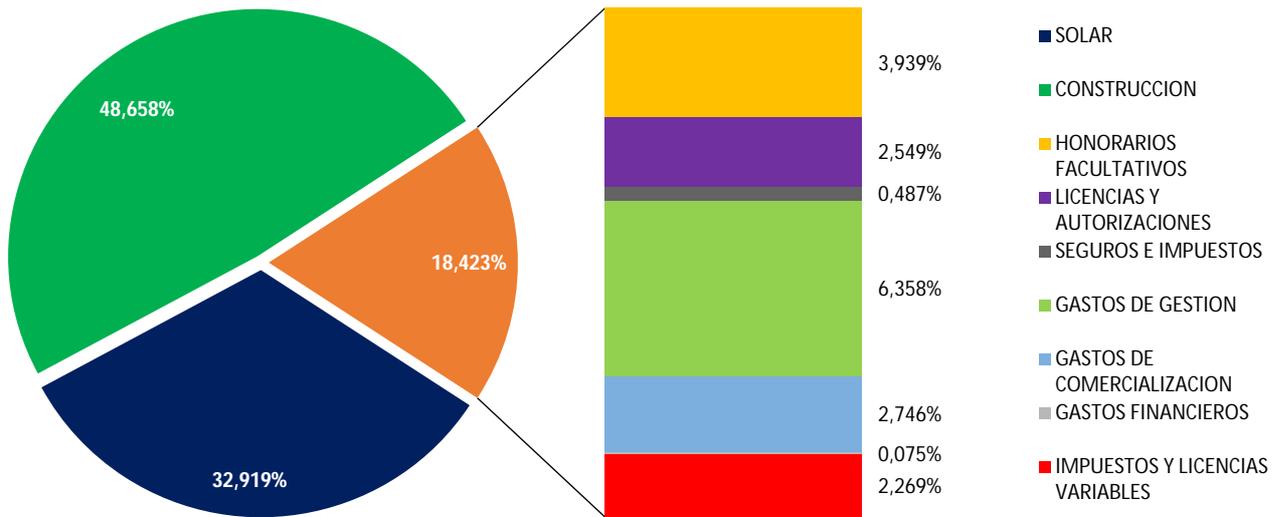
RENTABILIDAD A PARTIR DEL CASH-FLOW



44. XIRIVELLA

ESTRUCTURA DE GASTOS

SOLAR	611.850,60	32,919%
CONSTRUCCION	904.371,08	48,658%
HONORARIOS FACULTATIVOS	73.218,03	3,939%
LICENCIAS Y AUTORIZACIONES	47.383,80	2,549%
SEGUROS E IMPUESTOS	9.043,71	0,487%
GASTOS DE GESTION	118.163,27	6,358%
GASTOS DE COMERCIALIZACION	51.044,84	2,746%
GASTOS FINANCIEROS	1.386,87	0,075%
IMPUESTOS Y LICENCIAS VARIABLES	42.179,44	2,269%
	1.858.641,64	100%



CASH FLOW

