



universidad  
de león

**Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales**  
**Universidad de León**

**Grado en Administración y Dirección de Empresas**

Curso 2021/2022

**ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO DEL SECTOR TURÍSTICO:  
MELIÁ *VERSUS* NH *VERSUS* BARCELÓ**

---

**ECONOMIC-FINANCIAL ANALYSIS OF THE TOURISM SECTOR:  
MELIÁ *VERSUS* NH *VERSUS* BARCELÓ**

Realizado por la Alumna D<sup>a</sup> Marina Malagón Rozada

Tutelado por el Profesor D. José Miguel Fernández Fernández

León, Julio de 2022

MODALIDAD DE DEFENSA PÚBLICA: Tribunal



## ÍNDICE DE CONTENIDO

1. RESUMEN .....	VIII
2. INTRODUCCIÓN.....	1
3. OBJETIVOS.....	3
4. METODOLOGÍA.....	4
5. SECTOR TURÍSTICO A NIVEL INTERNACIONAL .....	6
6. SECTOR TURÍSTICO A NIVEL NACIONAL .....	8
7. MELIÁ HOTELS INTERNATIONAL.....	11
7.1 ANÁLISIS DEL BALANCE CONSOLIDADO .....	12
7.1.1 Estructura económica .....	12
7.1.2 Estructura financiera.....	15
7.2 ANÁLISIS DE LA CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA .....	19
7.3 ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CONSOLIDADO ...	22
8. NH HOTEL GROUP.....	25
8.1 ANÁLISIS DEL BALANCE CONSOLIDADO .....	27
8.1.1 Estructura económica .....	28
8.1.2 Estructura financiera.....	30
8.2 ANÁLISIS DE LA CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA .....	33
8.3 ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CONSOLIDADO ....	36
9. BARCELÓ.....	38
9.1 ANÁLISIS DEL BALANCE CONSOLIDADO .....	39
9.1.1 Estructura económica .....	40
9.1.2 Estructura financiera.....	41
9.2 ANÁLISIS DE LA CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADO .....	43
9.3 ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CONSOLIDADO ....	45
10. ANÁLISIS FINANCIERO.....	47
10.1 ANÁLISIS FINANCIERO A CORTO PLAZO .....	47

---

10.1.1 Capital Circulante o Fondo de Maniobra .....	47
10.1.2 Ratio de solvencia a corto plazo .....	48
10.1.3 Ratio de liquidez o prueba ácida.....	49
10.1.4 Ratio de tesorería .....	50
10.1.5 Capacidad de devolución de la deuda a corto plazo .....	51
10.2 ANÁLISIS FINANCIERO A LARGO PLAZO .....	52
10.2.1 Ratio de garantía .....	52
10.2.2 Ratio de autonomía financiera .....	53
10.2.3 Ratio de endeudamiento .....	54
10.2.4 Ratio de firmeza.....	55
10.2.5 Grado de capitalización .....	56
10.3 ANÁLISIS FINANCIERO DE LAS CUENTAS CONSOLIDADAS .....	57
10.3.1 Fondo de Comercio Consolidado .....	57
10.3.2 Participaciones no dominantes .....	58
10.3.3 Resultado atribuido a la sociedad dominante .....	59
11. ANÁLISIS ECONÓMICO.....	61
11.1 RENTABILIDAD ECONÓMICA .....	61
11.2 RENTABILIDAD FINANCIERA .....	63
11.3 APALANCAMIENTO FINANCIERO.....	66
12. CONCLUSIONES.....	69
13. REFERENCIAS .....	72
ANEXOS .....	75

## ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 5.1: Evolución de la aportación del sector turístico al PIB en el mundo de 2006 a 2020 (en billones de dólares).....	6
Gráfico 5.2: Evolución de la aportación del sector turístico al empleo (2013-2020).....	6
Gráfico 6.1: Participación en el producto interior bruto (PIB) de los sectores económicos de España de 1995 a 2021 .....	8
Gráfico 6.2: Evolución de la media anual de establecimientos hoteleros en España (2008-2021).....	9
Gráfico 6.3: Evolución de las pernoctas en el turismo rural (2010-2022) .....	10
Gráfico 7.1: Evolución de la Cifra de Negocios de Meliá (2015-2020).....	19
Gráfico 8.1: Evolución del número de hoteles y habitaciones de NH Hotels International (2013-2020) .....	25
Gráfico 8.2: Evolución de la cifra de negocios de NH por áreas geográficas (2015-2020) .....	33
Gráfico 9.1: Evolución de la estructura de gastos de Barceló (2015-2020) .....	44
Gráfico 10.1: Capital circulante.....	48
Gráfico 10.2: Ratio de solvencia .....	49
Gráfico 10.3: Ratio de liquidez o Prueba Ácida .....	50
Gráfico 10.4: Ratio de tesorería.....	51
Gráfico 10.5: Capacidad de devolución de la deuda con coste financiero explícito a corto plazo.....	52
Gráfico 10.6: Ratio de garantía.....	53
Gráfico 10.7: Ratio de autonomía financiera.....	54
Gráfico 10.8: Ratio de endeudamiento .....	55
Gráfico 10.9: Ratio de firmeza .....	56
Gráfico 10.10: Grado de capitalización .....	56
Gráfico 10.11: Ratio sobre el Fondo de Comercio Consolidado.....	58

---

Gráfico 10.12: Ratio sobre las participaciones no dominantes .....	59
Gráfico 10.13: Ratio sobre el resultado atribuido a la sociedad dominante .....	60
Gráfico 11.1: Rentabilidad de los activos netos (RAN) .....	62
Gráfico 11.2: Rentabilidad de los recursos propios.....	64
Gráfico 11.3: Coste efectivo de los recursos ajenos remunerados (CERA).....	66

## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 5.1: Llegadas de turistas internacionales por subregiones (2019-2022).....	7
Tabla 7.1: Porcentajes verticales y análisis horizontal de Meliá.....	13
Tabla 7.2: Porcentajes verticales y análisis horizontal de la estructura financiera (Patrimonio Neto) de Meliá.....	15
Tabla 7.3: Porcentajes verticales y análisis horizontal de la estructura financiera (Pasivo) de Meliá.....	17
Tabla 7.4: Peso relativo de los gastos sobre la cifra de negocios (2015-2020).....	20
Tabla 7.5: Porcentajes horizontales de la Cuenta de Resultados de Meliá.....	21
Tabla 7.6: Estado de Flujos de Efectivo Consolidado de Meliá.....	22
Tabla 8.1: Porcentajes verticales y análisis horizontal de NH.....	28
Tabla 8.2: Porcentajes verticales y análisis horizontal de la estructura financiera (Patrimonio Neto) de NH.....	30
Tabla 8.3: Porcentajes verticales y análisis horizontal de la estructura financiera (Pasivo) de NH.....	32
Tabla 8.4: Porcentajes verticales y análisis horizontal de la Cuenta de Resultados de NH.....	34
Tabla 8.5: Estado de Flujos de Efectivo Consolidado de NH.....	36
Tabla 9.1: Porcentajes verticales y análisis horizontal de Barceló.....	40
Tabla 9.2: Porcentajes verticales y análisis horizontal de la estructura financiera (Patrimonio Neto) de Barceló.....	42
Tabla 9.3: Porcentajes verticales y análisis horizontal de la estructura financiera (Pasivo) de Barceló.....	42
Tabla 9.4: Porcentajes verticales y análisis horizontal de la Cuenta de Resultados de Barceló.....	44
Tabla 9.5: Estado de Flujos de Efectivo Consolidado de Barceló.....	45
Tabla 11.1: Descomposición de la rentabilidad económica.....	63
Tabla 11.2: Descomposición de la rentabilidad financiera.....	65

Tabla 11.3: Apalancamiento financiero e Índice de apalancamiento financiero..... 67

Tabla 12.1: Comparación de Meliá, NH y Barceló con los datos del sector (2020) ..... 69

## **ÍNDICE DE INFOGRAFÍAS**

Infografía 8.1: Evolución del Patrimonio de NH Hotel Group ..... 27

Infografía 9.1: Evolución del Patrimonio de Barceló..... 39



## 1. RESUMEN

Los últimos acontecimientos a los que la población mundial ha tenido que enfrentarse, han puesto en riesgo un sector que se encontraba en pleno auge, el sector turístico. Más concretamente, uno de los países más afectados por esta coyuntura es España. No solo por ser uno de los destinos con mayor afluencia de turistas, sino porque también contamos con las principales cadenas hoteleras a nivel internacional. Por estos motivos, resulta de especial interés realizar un análisis económico-financiero para identificar la situación de partida de las principales cadenas hoteleras españolas y cómo la crisis ha afectado a la solvencia y rentabilidad de cada una de ellas. La magnitud de las cadenas hoteleras estudiadas, nos permite analizar la estrategia corporativa adoptada por cada Grupo gracias a las cuentas anuales consolidadas. Pudiendo de este modo, formular algunas consideraciones que permitan mejorar sus principales indicadores.

**Palabras clave** → Análisis económico-financiero, Cuentas Anuales Consolidadas, Solvencia, Liquidez, Rentabilidad.

## ABSTRACT

The recent events that the world's population has had to face have put a sector that was booming at risk, the tourism sector. More specifically, one of the most affected countries by this situation is Spain. Not only because it is one of the destinations with the greatest influx of tourists, but also because we also have the main international hotel chains. For these reasons, it is of special interest to carry out an economic-financial analysis to identify the initial situation of the main Spanish hotel chains and how the crisis has affected the solvency and profitability of each one of them. The magnitude of the hotel chains studied allows us to analyse the corporate strategy adopted by each Group thanks to the consolidated annual accounts. In this way, we can formulate some considerations that allow us to improve their main indicators.

**Keywords** → Economic-financial analysis, Consolidated annual accounts, Solvency, Liquidity, Profitability

## 2. INTRODUCCIÓN

El concepto del turismo ha ido evolucionando para adaptarse a las nuevas demandas y tendencias. Según la OMT, el turismo se define como:

Las actividades que realizan las personas durante sus viajes y estancias en lugares distintos al de su entorno habitual, por un período de tiempo consecutivo inferior a un año, con fines de ocio, por negocios y otros motivos, no relacionados con el ejercicio de una actividad remunerada en el lugar visitado. (Organización Mundial del Turismo (OMT), 1994)

Este sector, en las últimas décadas, ha sufrido importantes cambios que le han situado como uno de los sectores clave para el progreso socioeconómico. En concreto, las cifras que arroja el turismo superan en muchas ocasiones, a las de las exportaciones de petróleo o las de productos de alimentación. (Organización Mundial del Turismo, s. f.)

Sin embargo, uno de los cambios más drásticos e importantes, es la orientación de este sector hacia la sostenibilidad. En el año 2015, con la aprobación de la Agenda 2030, muchos Gobiernos, entre ellos el español, comenzaron a trabajar en desarrollar estrategias enfocadas al logro de esta sostenibilidad. Algunos de los principios en los que se basa el Plan estratégico para el turismo sostenible en España son (Ministerio de Industria, s. f.): el crecimiento social y económico enfocado en un turismo de calidad que garantice la competitividad y rentabilidad de nuestro sector, el mantenimiento del patrimonio cultural y natural de nuestro país, así como, la continua adaptación al entorno y las nuevas tecnologías.

No obstante, la OMT también menciona algunas de las características que debe tener el turismo para que sea considerado como sostenible:

1. Hacer un uso óptimo de los recursos ambientales que constituyen un elemento clave en el desarrollo turístico, manteniendo los procesos ecológicos esenciales y ayudando a conservar el patrimonio natural y la biodiversidad.
2. Respetar la autenticidad sociocultural de las comunidades anfitrionas, conservar su patrimonio cultural construido y vivo y sus valores tradicionales, y contribuir a la comprensión y la tolerancia interculturales.
3. Garantizar operaciones económicas viables a largo plazo, que brinden beneficios socioeconómicos a todas las partes interesadas que se distribuyan de

manera justa, incluidas oportunidades estables de empleo y generación de ingresos y servicios sociales para las comunidades anfitrionas, y que contribuyan al alivio de la pobreza. (Organización Mundial del Turismo (OMT), s. f.)

Por todo ello, y con el objetivo de analizar este sector tan importante y que se encuentra en plena transformación, se ha tomado como referencia a tres de las grandes cadenas hoteleras españolas como son los grupos Meliá, NH y Barceló.

### 3. OBJETIVOS

Las dificultades y obstáculos que han azotado la industria del turismo en los dos últimos años, hace que los objetivos principales del presente trabajo se dividan en dos.

En primer lugar, analizar la evolución de este sector tanto dentro del ámbito nacional como internacional. Así como también la historia y origen de las cadenas hoteleras españolas Meliá Hotels International (en adelante Meliá), NH Hotels Group y Grupo Barceló.

En segundo lugar, se pretende realizar un análisis económico-financiero de dichas empresas durante un periodo de seis años, desde 2015 hasta 2020. Este último año, nos va a permitir estudiar el efecto que ha tenido la pandemia sobre las Cuentas Anuales Consolidadas de uno de los sectores más afectados por las restricciones.

También podemos identificar una serie de objetivos secundarios:

- Analizar el contenido y la evolución de las partidas propias de las Cuentas Anuales Consolidadas.
- Determinar qué Grupo presenta la mejor situación económico-financiera.
- Comparar los datos de estas tres empresas con los del sector y ofrecer una conclusión acerca de si siguen el mismo rumbo que las empresas del sector.

## 4. METODOLOGÍA

Con este trabajo se busca analizar de forma conjunta las Cuentas Anuales Consolidadas de tres empresas del sector turístico en los últimos seis años. Este sector, ha sido de los más afectados por la crisis sanitaria del 2020. Por ello, nos va a permitir obtener una visión global de la situación económico-financiera de cada una de ellas y cómo la crisis ha afectado a sus estados contables.

Dentro de este, podemos identificar cuatro partes bien diferenciadas:

- En la primera, se analiza las características del sector turístico nacional e internacional y el impacto que han tenido los últimos acontecimientos a nivel macroeconómico.
- En la segunda se realiza un análisis individualizado de la historia de las empresas, así como de sus Estados Contables Consolidados, con la intención de conocer su composición y evolución patrimonial.
- En la tercera, se realiza un análisis financiero que nos permita conocer la liquidez y solvencia de las empresas en el corto y largo plazo. De esta misma forma, también se estudian las principales partidas de los Estados Contables Consolidados. También se realiza un análisis económico que aporte información sobre la rentabilidad que estos Grupos ofrecen a sus propietarios y acreedores.
- Por último, mediante las conclusiones se compararán los datos obtenidos con los correspondientes a la media del sector y se dará respuesta a la pregunta, ¿Qué grupo hotelero tiene una mejor situación económico-financiera?

Las fuentes de información utilizadas para el desarrollo del análisis son principalmente secundarias. Además, éstas, son tanto de carácter cuantitativo para el análisis de las Cuentas Anuales, como cualitativas para el análisis del sector y descripción de las empresas estudiadas.

Para el análisis sectorial, el estudio de la evolución y la contextualización de las empresas, se ha recurrido a bases de datos como Statista, el Instituto Nacional de Estadística (INE), así como a revistas y organismos<sup>1</sup> especializados en el sector turístico. También se ha utilizado información proporcionada por las entidades a través de sus páginas web.

---

<sup>1</sup> World Travel and Tourism Council, Organización Mundial del Turismo (UNWTO), Foro Económico Mundial y ForwardKeys.

Las cuentas anuales consolidadas de cada uno de los grupos, sobre las que se centra el análisis económico-financiero, han sido extraídas de sus webs corporativas, donde se publica anualmente el informe de gestión consolidado junto con las Cuentas Anuales Consolidadas y el informe de auditoría. Dentro de las Cuentas Anuales la memoria recoge información meramente cualitativa, que ha sido usada a lo largo del estudio.

Para el análisis financiero y en concreto, el análisis patrimonial, se procedió a reclasificar funcionalmente el Balance de las sociedades. Esto nos permite una mejor interpretación de su realidad económica. No obstante, cabe destacar una modificación que se realizó. Estas sociedades incluían la partida “Subvenciones” dentro del pasivo fijo. Sin embargo, para realizar el análisis, y en línea con el tratamiento más habitual en la doctrina contable más autorizada, se estimó más oportuno incluirlas dentro del patrimonio neto, ya que no existían dudas de que no habría que reintegrarlas en un futuro.

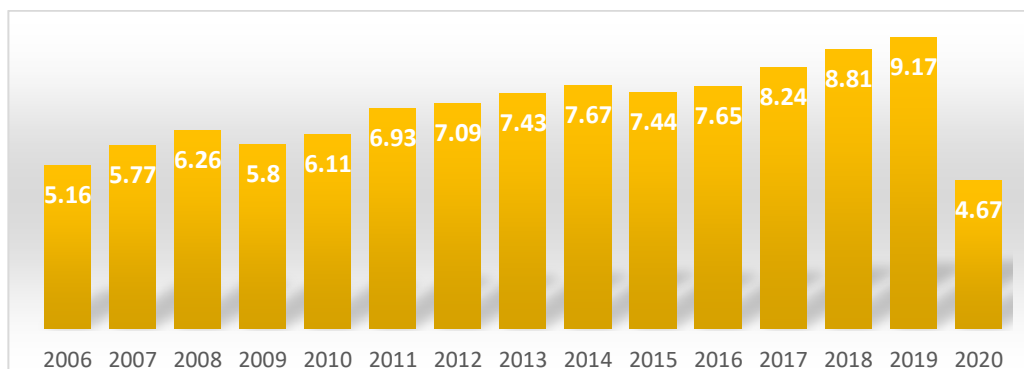
Este estudio se realizó mediante el uso de técnicas analíticas como los porcentajes horizontales y verticales, además de usar el análisis mediante ratios para conocer su situación económico-financiera.

Por último, la bibliografía y las citas han sido creadas gracias al gestor bibliográfico Mendeley, siguiendo las normas de la séptima edición de APA.

## 5. SECTOR TURÍSTICO A NIVEL INTERNACIONAL

En estos últimos años, el sector turístico se ha visto gravemente afectado por la crisis mundial del COVID-19. Los confinamientos, restricciones de movilidad y demás medidas implementadas por los Gobiernos de cada país, han puesto en jaque a un sector que se encontraba en continua expansión y crecimiento. Tal y como se observa en el Gráfico 5.1, el turismo llegó a aportar 9,17 billones de dólares estadounidenses al PIB mundial. Lo que significa que desde el año 2006 ha sufrido un incremento del 77,71% o lo que es lo mismo, ha experimentado un aumento por término medio de 9,71%.

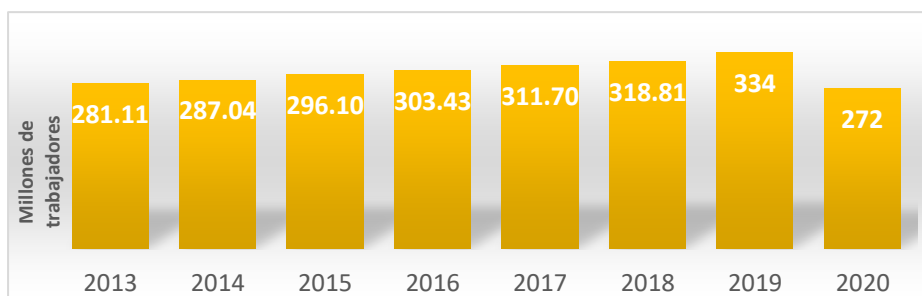
Gráfico 5.1: Evolución de la aportación del sector turístico al PIB en el mundo de 2006 a 2020 (en billones de dólares)



Fuente: (Statista, 2021a)

Esta tendencia creciente, se ve respaldada con las cifras de empleo que también indican un crecimiento considerable. Ahora bien, la caída del año 2020, provocada por la crisis sanitaria, es más significativa en la aportación del sector al PIB mundial, sufriendo una disminución del 6,13%. Mientras que la caída del empleo fue, solamente, del 2,32% gracias a las medidas ejecutadas por los gobiernos.

Gráfico 5.2: Evolución de la aportación del sector turístico al empleo (2013-2020)



Fuente: (World Travel and Tourism Council (WTTC), 2021)

Según informa el Barómetro del Turismo Mundial publicado en enero de 2022 (UNWTO, 2022b), la aparición de las vacunas y la suavización de las restricciones de movilidad han permitido un ligero crecimiento del turismo del 4% en el año 2021, aunque aún sigue por debajo de los niveles prepandémicos.

No obstante, esta recuperación no ha sido igual para todas las regiones. Se han generado desigualdades siendo América y Europa los que obtuvieron las mejores cifras. Destaca el caso del Caribe, pues al reducir las restricciones sanitarias para poder visitar los países situados en dicho ámbito, consiguió aumentar en un 63% las llegadas de turistas con respecto al año 2020.

Las regiones de Asia, el Pacífico y Medio Oriente han sido las más perjudicadas ya que han recibido menos turistas que en el año 2020.

**Tabla 5.1: Llegadas de turistas internacionales por subregiones (2019-2022)**

	(millones)			(% de variación)			(% de variación en 2022)	
	2019	2020	2021	20/19	21/20	21/19	Sobre Enero 2021	Sobre Enero 2019
<b>Mundo</b>	1468	403	421	-72,6	4,6	-71,3	129,7	-67,1
<i>Economías avanzadas</i>	777	216	219	-72,1	1,3	-71,8	215,4	-66,2
<i>Economías emergentes</i>	691	186	202	-73,1	8,5	-70,8	83	-67,9
<b>Por regiones de la OMT</b>								
<i>Europa</i>	746,9	237,3	281,3	-68,2	18,6	-62,3	199,3	-53,3
<i>Asia y el Pacífico</i>	360,1	59,3	20,9	-83,5	-64,7	-94,2	43,6	-93
<i>América</i>	219,3	70	82,4	-68,1	17,7	-62,4	97,4	-52,5
<i>América del Norte</i>	146,6	46,7	57	-68,2	22,2	-61,1	81,4	-46,3
<i>Caribe</i>	26,3	10,3	15	-61	45,8	-43,2	100	-38,5
<i>América Central</i>	10,9	3,1	4,9	-71,6	57,5	-55,3	177,1	-48,1
<i>América del Sur</i>	35,4	9,9	5,5	-72	-44,6	-84,5	196,7	-77,8
<i>África</i>	68,2	16,2	18,5	-76,2	13,9	-72,9	51,3	-68,9
<i>Oriente Medio</i>	73,2	19,9	18,2	-72,8	-8,3	-75,1	89,3	-63

Fuente: (UNWTO, 2022a)

Ahora bien, los últimos datos publicados por el Barómetro, reflejados en la Tabla 5.1, indican el inicio de la recuperación del sector, pues en enero de 2022 la llegada de turistas aumentó más del doble, en comparación con las cifras de enero de 2021.

Si analizamos los datos del año 2022 por subregiones, observamos que en todas ellas se incrementó la cifra de llegadas de turistas internacionales, destacando Europa cuya variación con respecto a 2021 fue de aproximadamente un 200%.



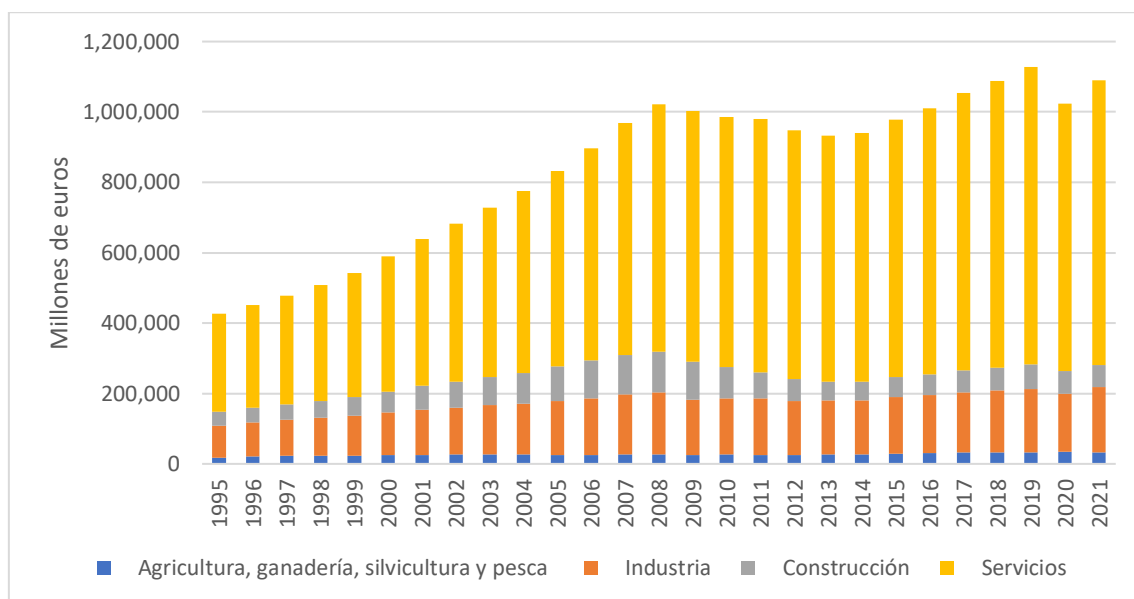
Sin embargo, nuevamente el turismo internacional se enfrenta a un nuevo obstáculo, la invasión de Ucrania por el ejército Ruso. Según el Barómetro publicado en marzo de 2022 (UNWTO, 2022a), esto ya comienza a notarse en las búsquedas y reservas de vuelos pues la semana del estallido del conflicto se redujeron aproximadamente un 17% aunque parece que se recupera de nuevo a principios de marzo.

## 6. SECTOR TURÍSTICO A NIVEL NACIONAL

A partir de 1950, tras la Segunda Guerra Mundial, España comienza a postularse como un país turístico, llegando a alcanzar en apenas 10 años la cifra de 21 millones de turistas.

Es a partir de este momento, cuando comienza a formarse la estructura económica que hoy en día conocemos.

Gráfico 6.1: Participación en el producto interior bruto (PIB)  
de los sectores económicos de España de 1995 a 2021



Fuente: INE (Instituto Nacional de Estadística, 2021)

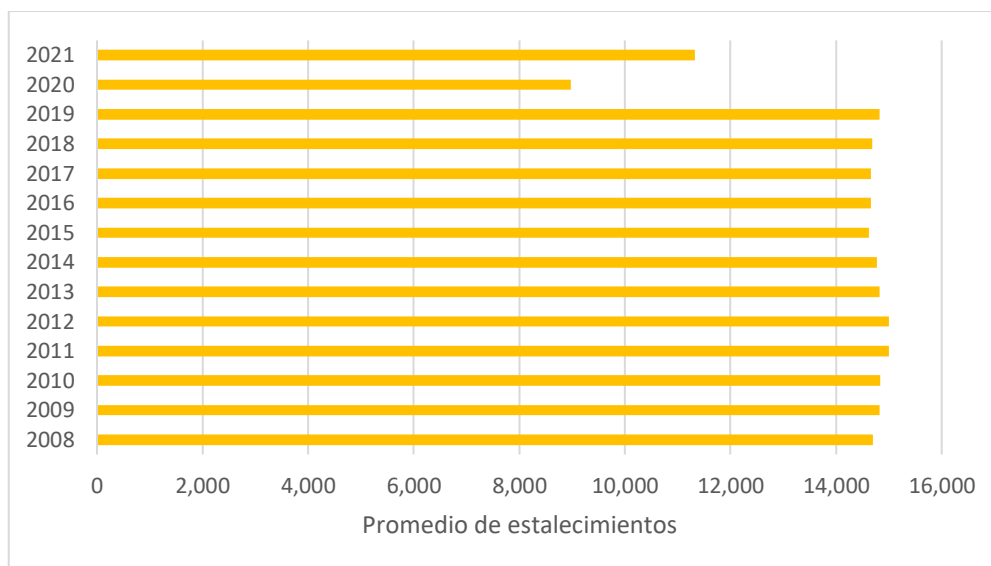
La economía española como podemos observar en el Gráfico 6.1 está muy terciarizada, llegando en 2019 a suponer el sector de los servicios en torno al 75% del PIB español. El sector de la agricultura y la ganadería apenas llega a representar un 3%, manteniéndose estable durante los años. La industria poco a poco ha ido aumentando su peso dentro del PIB hasta representar en 2021 aproximadamente el 16%.

Que nuestra economía se caracterice por estar terciarizada implica una elevada inestabilidad, pues el sector de los servicios y el sector de la construcción, son los más afectados por las crisis económicas tal y como se puede apreciar en el gráfico anterior.

España ofrece a sus visitantes una oferta turística muy variada, que va desde el turismo de playa hasta el turismo rural, pues contamos con una geografía muy diversa. Esto nos ha convertido desde el año 2015 hasta 2019 en líderes en el ranking turístico mundial por delante de Francia, Alemania, Japón y Estados Unidos según el Foro Económico Mundial (2019).

La oferta hotelera en España como podemos ver en el Gráfico 6.2, comienza a recuperarse moderadamente de la crisis financiera del 2008 a partir de 2016. Desde entonces, el número de establecimientos aumenta hasta alcanzar su máximo en el año 2019. Del mismo modo, las cifras de empleo de este sector caen en 2020 un 60% según datos del INE (2022<sup>a</sup>). Esto se debe a la drástica caída de la demanda provocada por las cuarentenas y las restricciones a la movilidad implantadas en todos los países, para frenar la expansión del virus.

Gráfico 6.2: Evolución de la media anual de establecimientos hoteleros en España (2008-2021)

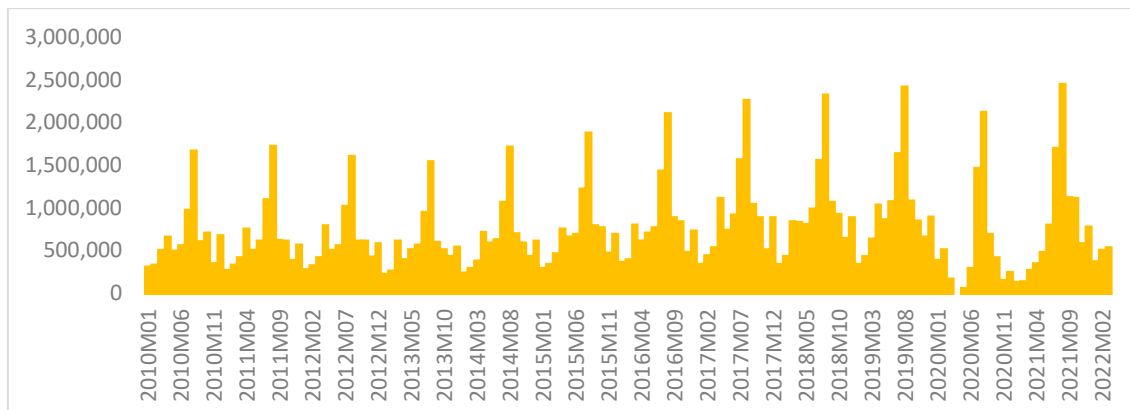


Fuente: INE (Instituto Nacional de Estadística, 2022a)

La estructura del turismo en España antes de la pandemia había iniciado un proceso de cambio. Desde el 2014, el turismo rural ha experimentado un gran auge. La crisis sanitaria

también afectó a este tipo de turismo. Sin embargo, esto no impidió que en agosto de 2021 se alcanzara su mejor cifra, 2.439.269 de pernoctas.

Gráfico 6.3: Evolución de las pernoctas en el turismo rural (2010-2022)



Fuente: INE (Instituto Nacional de Estadística, 2022b)

A pesar de todos los contratiempos a los que el sector turístico español está teniendo que hacer frente, España se sitúa como el destino turístico más buscados de cara a las vacaciones de Semana Santa de 2022. Además, según datos de ForwardKeys (2022) será de los países con una mayor recuperación en lo que a llegadas internacionales se refiere.

El Jefe de Inteligencia de Mercado de ForwardKeys, Juan A. Gómez García, asegura que los datos estimados para la época de verano son muy prometedores con un 197% más de reservas internacionales que el año anterior. Por tanto, se augura una pronta recuperación para el sector turístico Español.

## 7. MELIÁ HOTELS INTERNATIONAL

Meliá Hotels International S.A., es una empresa familiar española fundada por Gabriel Escarrer Juliá en el año 1956, con la apertura de su primer hotel en Palma de Mallorca. Fue a partir del año 1970, cuando comenzó su expansión tanto dentro del territorio nacional como en territorio internacional. No obstante, y a raíz de varias adquisiciones de otras cadenas hoteleras y el desarrollo de nuevas líneas de negocio como los Resorts de Lujo, le permitieron convertirse en el primer grupo hotelero europeo en cotizar en Bolsa en el año 1996. (Meliá Hotels International, s. f.)

Con presencia en 4 continentes y en más de 40 países, ha basado el éxito de su estrategia en su “compromiso con la excelencia y creación de valor para todos nuestros stakeholders” tal y como dice su director de operaciones André P. Gerondeau (Meliá Hotels International, 2021)

El Grupo Meliá ha sido capaz de penetrar en mercados clave como el mercado Americano, Chino y el Oriental, así como mantener su liderazgo en los mercados “tradicionales” como el mercado español o el europeo. Esto, lo consigue gracias a una gran variedad de marcas con las que satisface las necesidades de diversos segmentos de clientes, que van desde el lujo hasta el segmento orientado a clientes de clase media.

En un estudio realizado por Statista (2020) sobre la posición de las empresas españolas en el contexto internacional, Meliá encabeza el ranking, pues es la empresa con más habitaciones en el extranjero, en concreto 50.572, situándose por delante de NH y Barceló. Ahora bien, si tenemos en cuenta el número de establecimientos en el extranjero el Grupo NH es superior.

Durante el periodo de estudio, las Cuentas Anuales Consolidadas del grupo han sido auditadas por PWC, desde el año 2015 al 2018, y por la firma Deloitte los dos últimos años, obteniendo informes favorables, que avalan la imagen fiel de las Cuentas Anuales Consolidadas durante el periodo que abarca nuestro estudio.

No obstante, cabe destacar ciertos riesgos que fueron identificados por los auditores, aunque estos no modificaron la opinión del auditor:

- Los tests de deterioro y políticas contables utilizadas para calcular el valor recuperable de los activos vinculados a la actividad hotelera

- El reconocimiento de ingresos procedentes del Club Vacacional y la estimación de aquellos ingresos que están pendientes de imputar a la Cuenta de Pérdidas y Ganancias.
- En el año 2019, el auditor resalta como un posible riesgo la adopción de la Norma NIIF 16.
- En el año 2020, se indicó como riesgo el Plan de Negocio y Tesorería que fue aprobado para hacer frente a las necesidades financieras del Grupo.

## **7.1 ANÁLISIS DEL BALANCE CONSOLIDADO**

### **7.1.1 Estructura económica**

Para comenzar con el análisis del Balance Consolidado de Meliá, empezaremos analizando su estructura económica, la cual, hace referencia al Activo. Para ello, utilizaremos la clasificación funcional del Balance<sup>2</sup> elaborado de acuerdo con su grado de liquidez. Para realizar este análisis utilizaremos dos métodos. En primer lugar, estudiaremos esta estructura estáticamente, es decir, mediante el análisis vertical o cálculo de los porcentajes verticales; para terminar estudiando su evolución dinámicamente a través de un análisis horizontal.

Los porcentajes verticales nos permiten observar el peso relativo de cada partida del Balance con respecto a una magnitud significativa, como el activo o las distintas submasas. También, nos permite la comparación con años previos y otras empresas del sector (Muñoz Merchante, 2018b). Mientras que los porcentajes horizontales, nos permiten analizar el aumento o disminución de cada uno de los elementos de los Estados Financieros con respecto a un año base, que en este caso es el primer año de estudio, 2015. (Bonsón Ponte, 2009)

---

<sup>2</sup> En el Balance Funcional se ha realizado una modificación, incluyendo en el activo fijo los activos por impuestos diferidos. El objetivo de dicho cambio, responde a la necesidad de homogeneizar las cuentas para un correcto análisis, así como adaptarse al Plan General de Contabilidad (PGC) aprobado por el Real Decreto 1514/2007, que indica que debe ubicarse en el Activo Fijo.

Tabla 7.1: Porcentajes verticales y análisis horizontal de Meliá

BALANCE FUNCIONAL (en miles de €)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	ANÁLISIS HORIZONTAL
<b>A) ACTIVO FIJO</b>	<b>77,40%</b>	<b>77,33%</b>	<b>78,52%</b>	<b>80,27%</b>	<b>87,36%</b>	<b>91,87%</b>	<b>152,83%</b>
INMOVILIZADO INTANGIBLE	6,48%	6,62%	6,44%	6,29%	3,51%	2,58%	60,92%
Fondo de comercio	38,45%	35,73%	37,27%	38,73%	49,61%	36,53%	57,89%
Otros activos intangibles	61,55%	64,27%	62,73%	61,27%	50,39%	63,47%	62,81%
INMOVILIZADO MATERIAL	64,50%	65,89%	65,23%	66,56%	76,41%	76,86%	182,12%
Inmovilizado material	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	60,58%	58,73%	106,95%
Derechos de uso	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	39,42%	41,27%	94,86%
INVERSIONES INMOBILIARIAS	5,68%	5,49%	5,37%	5,36%	2,80%	2,75%	74,05%
INMOVILIZADO FINANCIERO	16,77%	15,56%	15,94%	12,15%	9,17%	8,40%	76,52%
Inversiones valoradas por el método de la participación	43,68%	47,52%	56,96%	58,35%	55,83%	56,76%	99,43%
Otros activos financieros no corrientes	56,32%	52,48%	43,04%	41,65%	44,17%	43,24%	58,75%
<b>OTROS ACTIVOS FIJOS</b>	<b>6,57%</b>	<b>6,44%</b>	<b>7,01%</b>	<b>9,63%</b>	<b>8,11%</b>	<b>9,41%</b>	<b>219,00%</b>
Activos por impuestos diferidos a l/p	82,23%	82,11%	69,00%	89,25%	88,25%	90,12%	239,99%
Activos por impuestos sobre las ganancias corrientes a c/p	17,77%	17,89%	31,00%	10,75%	11,75%	9,88%	121,83%
<b>B) ACTIVO CIRCULANTE</b>	<b>22,60%</b>	<b>22,67%</b>	<b>21,48%</b>	<b>19,73%</b>	<b>12,64%</b>	<b>8,13%</b>	<b>46,30%</b>
ACTIVOS NO CORRIENTES MANTENIDOS PARA LA VENTA	0,00%	0,00%	0,00%	8,18%	0,00%	0,00%	100,00%
REALIZABLE CONDICIONADO	11,40%	8,49%	7,70%	3,86%	4,87%	7,37%	29,94%
REALIZABLE CIERTO	35,60%	36,54%	37,30%	36,33%	32,27%	40,78%	53,03%
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	53,03%
INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES	4,23%	6,28%	7,04%	5,99%	8,16%	20,23%	221,53%
Otros activos financieros corrientes	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	221,53%
TESORERIA	48,77%	48,69%	47,97%	45,64%	54,70%	31,62%	30,02%
<b>TOTAL ACTIVO (A+B)</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>128,75%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

La evolución del activo fijo a lo largo del periodo de estudio, sigue una tendencia creciente representando en el año 2020 más del 90% del activo, lo cual es muy favorable para la empresa. Esta submasa muestra la capacidad productiva de la empresa, que en nuestro caso, indica el potencial de Meliá para prestar sus servicios a sus clientes. Por lo que cuanto mayor peso relativo dentro del activo, mejor.

Analizando en profundidad esta variación, observamos que la mayor subida se produce en los dos últimos años. Esto se debe fundamentalmente a un cambio en las normas internacionales de contabilidad con respecto a la forma de contabilizar los arrendamientos, lo cual afecta de lleno al sector en el que se desenvuelve Meliá y las otras empresas analizadas.

La entrada en vigor el 1 de Enero de 2019 de la nueva norma contable NIIF 16, sustituyó a la NIIF 17. Los cambios que trae consigo, afectan únicamente a la contabilidad del arrendatario, eliminando la diferenciación entre arrendamientos financieros y arrendamientos operativos, pasando estos últimos a formar parte del balance. (Deloitte, 2016)

Esta nueva norma nos ayuda a identificar como Meliá desarrolla su actividad. Pues en el año 2019, el 39,42% de su inmovilizado material correspondía a derechos de uso o alquileres. En definitiva, aproximadamente el 50% de los establecimientos de Meliá no son propios y si observamos el año 2020, parece que este modelo va a ganar un mayor peso dentro de su Balance.

Todas las demás partidas del activo fijo siguen una tendencia normal y estable. Sin embargo, el Fondo de Comercio sufre un aumento en el año 2019 de más de 10 puntos porcentuales, esto se debe a la integración de una nueva sociedad, Cibanco S.A., por la cual se ha debido pagar un importe superior al valor razonable.

Estudiando el activo circulante de Meliá, podemos ver como este va disminuyendo su peso dentro de la estructura económica a favor del activo fijo. Esto, puede indicarnos que Meliá tiene una importante cifra de negocios.

Dentro de este activo circulante, el análisis horizontal nos revela dos partidas que aumentan sustancialmente desde el año 2015.

- Las inversiones financieras. Fundamentalmente, se debe a que a lo largo del periodo, han aumentado los créditos concedidos a las empresas asociadas y sobre todo, en los dos últimos años. El Plan de Negocio y Tesorería desarrollado por el Grupo para afrontar las adversidades, incluye entre otros facilidades crediticias y renegociaciones de deuda.
- Activos por impuestos diferidos. Han sufrido un crecimiento continuo a lo largo del periodo de estudio, llegando en 2020 a aumentar el doble con respecto al 2015.

Esto se puede traducir en una buena política fiscal adoptada por la empresa. Sin embargo, también se puede asociar a las pérdidas registrada en el último periodo.

La cifra de existencias y deudas comerciales a favor de Meliá presentan una tendencia decreciente. Por lo que podemos decir, que poco a poco ha ido disminuyendo su actividad productiva, aunque cabe destacar que la bajada tan drástica de los dos últimos años puede deberse a la crisis del COVID-19.

La tesorería y equivalentes, a comienzos del estudio representa cerca del 50% del activo circulante, lo cual es algo excesivo, ya que este no genera ningún tipo de rendimiento económico para la empresa. Sin embargo, esta situación se va corrigiendo lentamente con el paso de los años aunque, en el último año sufre una caída significativa debido a la crisis sanitaria.

### 7.1.2 Estructura financiera

La estructura financiera como es bien sabido, está formada por los recursos propios que posee la empresa, patrimonio neto, y los recursos ajenos o también llamados pasivo.

Tabla 7.2: Porcentajes verticales y análisis horizontal de la estructura financiera (Patrimonio Neto) de Meliá

BALANCE FUNCIONAL (en miles de €)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	ANÁLISIS HORIZONTAL
A) PATRIMONIO NETO	40,43%	47,91%	48,07%	50,44%	34,41%	19,48%	59,04%
APORTACIONES EXTERIORES	71,25%	76,92%	77,72%	89,45%	92,82%	181,24%	150,17%
Capital suscrito	4,16%	3,75%	3,82%	2,93%	3,02%	3,07%	110,72%
Prima de emisión	91,64%	91,54%	93,10%	71,39%	72,88%	75,06%	122,99%
Subvenciones de capital y otros ingresos diferidos	3,04%	2,34%	2,12%	23,51%	23,08%	20,34%	1003,72%
Acciones propias	-4,16%	-1,16%	-1,25%	-1,02%	-1,86%	-0,24%	8,48%
Participaciones no dominantes	3,79%	2,72%	2,21%	3,20%	2,87%	1,77%	50,07%
AUTOFINANCIACIÓN	47,19%	48,41%	57,34%	18,29%	14,09%	-49,72%	-62,20%
Reservas	46,80%	44,45%	44,25%	134,71%	192,14%	-105,10%	139,68%
Resultado del ejercicio atribuido a la sociedad dominante	5,67%	13,06%	14,50%	43,69%	48,96%	151,08%	-1656,51%
Resultados de Ejercicios Anteriores. Ganancias Acumuladas	47,52%	42,48%	41,25%	-78,40%	-141,10%	54,02%	-70,70%
OTROS RECURSOS PROPIOS	-18,44%	-25,32%	-35,06%	-7,74%	-6,91%	-31,51%	100,87%
Otros instrumentos de Patrimonio Neto	-43,88%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Diferencias de conversión	142,75%	99,39%	99,69%	98,42%	97,74%	98,76%	69,79%



Otros ajustes por cambio de valor	1,12%	0,61%	0,31%	1,58%	2,26%	1,24%	111,12%
PATRIMONIO NETO ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE	94,04%	95,48%	96,63%	76,11%	75,91%	59,92%	37,62%

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

De acuerdo con la Tabla 7.2, el patrimonio de la sociedad representa en torno al 50% de la estructura financiera en los primeros años de estudio. Sin embargo, con el estallido de la crisis sanitaria este se ha visto gravemente afectado disminuyendo aproximadamente hasta un 40% con respecto al 2015. Esta importante bajada se debe fundamentalmente a las pérdidas registradas en el último año, que ascendieron hasta los 595 millones de euros y a la partida “Ganancias acumuladas” que recoge los beneficios de años anteriores así como su distribución. Lo que significa que en estos últimos periodos, la distribución de dividendos de sociedades en integración global (sin incluir los resultados de la entidad dominante) ha sido mayor que los beneficios de las entidades asociadas.

Otra de las causas es la reducción de capital. El 10 de julio de 2020, se acordó en la Junta General de Accionistas la reducción de capital mediante la amortización de acciones propias. Esta medida permitió a la sociedad compensar las pérdidas y evitar que se produzca una descompensación en su equilibrio patrimonial.

Por último, dentro de las denominadas aportaciones exteriores, cabe destacar la evolución de las subvenciones de capital y otros ingresos diferidos<sup>3</sup>. Estas han ido aumentando su importancia relativa dentro del patrimonio neto de Meliá y en concreto a partir del año 2018. Esto se debe fundamentalmente a la introducción de los ingresos diferidos procedentes del Club Vacacional y la disminución del Patrimonio Neto en los dos últimos años. Pues las subvenciones para la compra de inmovilizado material, se han mantenido más o menos estables a lo largo del periodo de estudio.

La autofinanciación de Meliá va disminuyendo paulatinamente a lo largo de los años sufriendo una drástica caída en el año 2019 y 2020. Para mejorar esta situación se ha recurrido a deuda con coste. Esto puede suponer un problema de solvencia para la sociedad, ya que al ir disminuyendo los fondos propios su autonomía e independencia financiera va empeorando.

<sup>3</sup> Originalmente, Meliá incluye esta partida dentro del pasivo no corriente en el Balance Consolidado. Sin embargo, para este estudio lo reclasificamos incluyéndola en el Patrimonio Neto, ya que las subvenciones que se incorporan dentro de esta partida son no reintegrables y no existen dudas en cuanto a la recepción o no de dicha subvención.

Dentro del patrimonio neto consolidado, podemos observar dos partidas significativas que no encontramos en un balance individual como son: las participaciones no dominantes y el patrimonio neto atribuido a la sociedad dominante y que son dignos de mencionar. Las participaciones no dominantes, representan aquellas empresas sobre las que el grupo ejerce un control, sin llegar a tener la totalidad de sus acciones. Tal y como dice el Doctor José Miguel Fernández (1993a) “se trata de financiación <<sui generis>> aportada por los socios minoritarios pero que no supone ninguna obligación a rembolsar por la sociedad dominante”. Tanto su evolución como la del Patrimonio Neto atribuido a la sociedad dominante es decreciente, perdiendo peso año tras año. Esto puede deberse a varias causas, sin embargo la más razonable es por un deterioro provocado por las pérdidas que va acumulando desde 2018, como ya se comentó.

Las deudas con terceros reflejadas en el pasivo, van aumentando en detrimento de los fondos propios tal y como observamos en las Tablas 7.2 y 7.3.

**Tabla 7.3: Porcentajes verticales y análisis horizontal  
de la estructura financiera (Pasivo) de Meliá**

BALANCE FUNCIONAL (en miles de €)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	ANÁLISIS HORIZONTAL
<b>B) PASIVO FIJO</b>	<b>30,72%</b>	<b>26,66%</b>	<b>27,43%</b>	<b>29,42%</b>	<b>49,56%</b>	<b>61,91%</b>	<b>259,48%</b>
PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS	5,09%	4,02%	5,07%	5,60%	1,26%	1,05%	53,53%
FINANCIACION NEGOCIADA A L/P CON COSTE FINANCIERO EXPLÍCITO	75,58%	71,39%	74,03%	75,19%	88,99%	91,23%	313,20%
Obligaciones y otros valores negociables	30,38%	7,56%	0,00%	4,40%	1,62%	1,48%	15,31%
Deudas con entidades de crédito	67,39%	90,27%	98,56%	93,65%	37,52%	46,30%	215,20%
Pasivos por arrendamientos	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	60,28%	51,71%	94,08%
Otros pasivos financieros no corrientes	2,23%	2,17%	1,44%	1,95%	0,58%	0,50%	70,39%
FINANCIACION NEGOCIADA A L/P SIN COSTE FINANCIERO EXPLÍCITO	19,33%	24,60%	20,90%	19,21%	9,74%	7,72%	103,70%
Pasivos por impuestos diferidos a l/p	86,11%	84,75%	90,52%	96,40%	96,66%	99,05%	119,27%
Pasivos por impuestos sobre las ganancias corrientes a c/p	13,89%	15,25%	9,48%	3,60%	3,34%	0,95%	7,13%
<b>C) PASIVO CIRCULANTE</b>	<b>26,80%</b>	<b>25,43%</b>	<b>24,50%</b>	<b>20,14%</b>	<b>16,03%</b>	<b>18,61%</b>	<b>89,42%</b>
FINANCIACIÓN NEGOCIADA A C/P CON COSTE FINANCIERO EXPLÍCITO	53,13%	45,62%	43,83%	32,28%	44,32%	61,31%	103,19%
Obligaciones y otros valores negociables	25,54%	10,24%	20,70%	22,80%	0,05%	0,04%	0,15%
Deudas con entidades de crédito	63,15%	65,09%	60,57%	50,92%	29,70%	56,07%	91,62%

Pasivos por arrendamientos	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	50,92%	34,25%	92,53%
Otros pasivos financieros corrientes	11,31%	24,66%	18,73%	26,28%	19,33%	9,64%	87,96%
FINANCIACIÓN EXPONTÁNEA SIN COSTE FINANCIERO EXPLÍCITO	46,87%	54,38%	56,17%	67,72%	55,68%	38,69%	73,82%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A+B+C)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	128,75%

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

La estructura del pasivo es bastante coherente y adecuada teniendo un mayor peso relativo las deudas a largo plazo. Esto es así porque las inversiones en las que incurre la empresa son mayormente grandes infraestructuras como los hoteles o los resorts, que ofrecen una rentabilidad a largo plazo, por lo que lo lógico es que la empresa se financie mayormente con deuda a largo plazo.

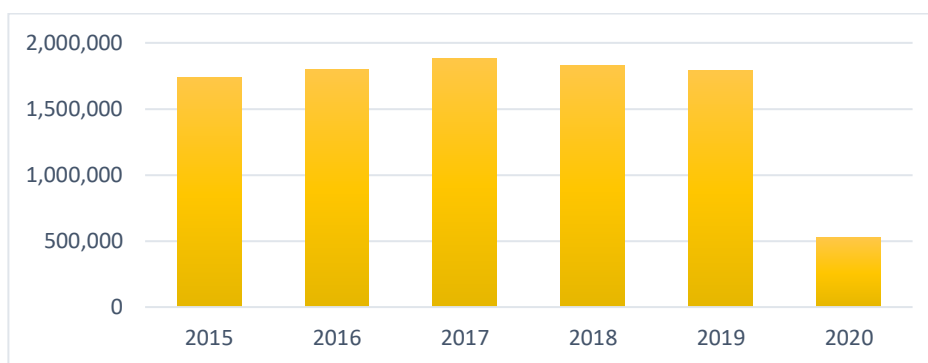
En el pasivo fijo, podemos observar al igual que en el activo el cambio en los criterios de contabilidad. Las deudas a largo plazo con coste han aumentado bruscamente en los dos últimos años, al igual que ocurrió con el inmovilizado material. Esto ha provocado que los pasivos por impuestos diferidos hayan perdido importancia, aunque no significa que hayan disminuido.

Dentro del pasivo circulante, percibimos que la deuda con coste tiene prácticamente el mismo peso que la deuda sin coste financiero explícito. Esta última, donde se incluyen los acreedores comerciales, tiene una tendencia creciente y más o menos estable. No obstante, en el año 2020 disminuyen. Esto se debe a la reducción de su actividad, pues si no hubiera aparecido la crisis sanitaria que ha obligado a cesar temporalmente parte de su actividad, hubiera seguido teniendo una tendencia estable.

## 7.2 ANÁLISIS DE LA CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA

Una de las cifras más importantes que proporciona la Cuenta de Resultados, es la cifra de negocios, es decir, los ingresos operativos procedentes de la prestación de los servicios que ofrece la empresa a sus clientes, netas de impuestos.

Gráfico 7.1: Evolución de la Cifra de Negocios de Meliá (2015-2020)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

Tal y como podemos ver en el Gráfico 7.1, esta cifra sigue una tendencia estable y con un crecimiento moderado. Sin embargo, en el año 2018 se apreció un leve receso, para terminar cayendo más de un 70% en el año 2020 a causa de la ya nombrada crisis sanitaria. Se podría decir que los ingresos cayeron a raíz de la crisis sanitaria, sin embargo, que en el año 2018 se redujeran nos puede adelantar que esta caída no solo se debe a dicha crisis. Por tanto, es necesario del análisis económico-financiero que nos podrá desvelar más adelante si esto es cierto o no.

En cuanto a la estructura de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, se ha optado por el modelo internacional, calculando el indicador financiero EBITDA, en lugar de utilizar el modelo planteado por el Plan General de Contabilidad. Este indicador nos permite eliminar aquellas partidas que son susceptibles de distorsionar la realidad como las amortizaciones y depreciaciones (Bonmatí Martínez, 2012).

También se han calculado otros indicadores financieros como el EBITDAR y el EBIT. Tal y como se indica en las propias Cuentas Anuales del Grupo, el EBITDAR es el resultado bruto de las explotación sin tener en cuenta los gastos derivados de los arrendamientos y los alquileres. Esto permite una comparación justa y fiel de cada una de las unidades de negocio hoteleras desarrolladas por el grupo, con independencia de si los derechos de explotación se han adquirido mediante un arrendamiento o en propiedad.

Asimismo, el EBIT es definido como el resultado antes de intereses e impuestos. Este indicador nos permite comparar el resultado de explotación de las empresas sin tener en cuenta la política de financiación escogida por cada una de ellas.

La estructura de los gastos es fundamental dentro de toda empresa, pues es lo que va a decidir si la empresa obtiene beneficios o pérdidas.

Tabla 7.4: Peso relativo de los gastos sobre la cifra de negocios (2015-2020)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Consumos	12,36%	12,36%	11,42%	10,42%	11,12%	11,14%
Gastos de personal	26,66%	27,18%	26,67%	28,76%	29,28%	53,39%
Otros gastos	35,86%	35,53%	36,00%	32,45%	32,37%	64,02%
Total gastos operativos	74,87%	75,07%	74,09%	71,62%	72,77%	128,55%

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

Todas las partidas de gastos tienen una tendencia muy estable. Los gastos de personal siempre son los más fuertes dentro de la cuenta de resultados de cualquier empresa, suponiendo para Meliá aproximadamente el 30% de la cifra de negocios. Sin embargo, los principales gastos para el Grupo son los que se incluyen dentro de la partida “Otros gastos”, donde se recogen todos los gastos relacionados con servicios exteriores.

Esto se explica porque la empresa posee grandes inmuebles que deben ser atendidos y conservados adecuadamente para prestar sus servicios, además de soportar los gastos relacionados con los suministros.

En definitiva, el 75% de los gastos de Meliá son operativos, disponiendo únicamente de un margen del 25% para soportar los demás costes como los gastos por amortizaciones y deterioros, arrendamientos, intereses, etc.

Gracias a la técnica de los porcentajes horizontales, podemos corroborar lo que ya habíamos adelantado en el Gráfico 7.1. Los ingresos operativos tienen una tendencia creciente hasta el año 2018 en el que comienzan a disminuir levemente aunque sin caer por debajo de la cifra de 2015. Los gastos también siguen esa misma tendencia.

La bajada de los ingresos en 2018 fue de aproximadamente un 3%, mientras que la disminución de los gastos supuso aproximadamente un 6% menos. Esto justifica que el Resultado Bruto de la explotación (EBITDAR) siga creciendo en el año 2018.

De nuevo, en la Cuenta de Resultados podemos apreciar cómo ha afectado la introducción de la nueva norma NIIF 16. A pesar de que el resultado bruto disminuye, el EBITDA aumenta por la eliminación de los arrendamientos operativos de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias.

Las amortizaciones y deterioros del inmovilizado material e intangible sufren un aumento considerable en el año 2020 debido a los deterioros que se han contabilizado. Algunas de las causas que han originado estos deterioros son por ejemplo: las valoraciones que se han realizado a las compañías en propiedad del Grupo que se han deteriorado a causa de la crisis, la baja del fondo del comercio del hotel Meliá Milán, etc.

El resultado financiero, va empeorando año tras año aumentando las pérdidas, a pesar de que la financiación bancaria se ha reducido casi un 50%. Por lo tanto, el problema reside en otras partidas como el resultado cambiario que en 2019 supone para el grupo unos gastos financieros de 12.753 miles de euros.

**Tabla 7.5: Porcentajes horizontales de la Cuenta de Resultados de Meliá**

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (en miles de €)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ingresos operativos	100,00%	103,67%	108,45%	105,36%	102,95%	30,40%
Plusvalías inmovilizado					100,00%	
Total Ingresos Operativos y plusvalías inmovilizado	100,00%	103,67%	108,45%	105,36%	103,60%	30,40%
Consumos	100,00%	103,71%	100,19%	88,81%	92,65%	27,40%
Gastos de personal	100,00%	105,69%	108,50%	113,67%	113,08%	60,89%
Otros gastos	100,00%	102,71%	108,90%	95,34%	92,95%	54,28%
Total gastos operativos	100,00%	103,94%	107,32%	100,79%	100,07%	52,20%
EBITDAR (*)	100,00%	102,86%	111,84%	118,96%	114,12%	-34,54%
Arrendamientos	100,00%	113,91%	124,03%	134,36%	14,32%	0,46%
EBITDA (*)	100,00%	97,44%	105,86%	111,41%	163,07%	-51,70%
Amortización y deterioro material e intangible	100,00%	86,31%	96,26%	93,39%	94,73%	139,33%
Amortización y deterioro derechos de uso					100,00%	164,04%
Diferencia negativa de consolidación		100,00%	0,00%	-23,38%	303,89%	0,00%
EBIT /Resultado de explotación	100,00%	107,20%	113,42%	125,37%	135,89%	-339,95%
Resultado cambiario	100,00%	44,92%	-110,83%	-85,84%	-122,52%	-6,29%
Financiación bancaria	100,00%	59,57%	42,41%	44,92%	46,77%	47,13%
Gasto financiero pasivos por arrendamientos					100,00%	78,56%

Otros resultados financieros	100,00%	438,55%	478,87%	866,91%	821,01%	-0,46%
Resultado Financiero	100,00%	50,81%	56,56%	43,51%	124,33%	127,37%
Resultado de entidades valoradas por el método de la participación	100,00%	-41,85%	-612,99%	-140,48%	-166,44%	841,27%
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	100,00%	145,24%	173,24%	182,44%	153,82%	-653,20%
Impuesto sobre las ganancias	100,00%	73,06%	69,72%	67,36%	56,68%	-83,55%
<b>RESULTADO CONSOLIDADO</b>	100,00%	254,10%	329,38%	356,01%	300,33%	-1512,33%
a) Atribuido a entidad dominante	100,00%	279,90%	357,83%	389,38%	313,21%	-1656,51%
b) Atribuido a intereses minoritarios	100,00%	49,66%	103,94%	91,57%	193,37%	-369,79%

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

Por último y para terminar con el estudio de la cuenta de resultados. El resultado antes de impuestos crece considerablemente todos los años, hasta el estallido de la crisis que provoca una ralentización de su crecimiento hasta que en el año 2020 se obtienen unas grandes pérdidas de un 653% con respecto al año 2015.

Pese a todo, el impuesto sobre las ganancias va disminuyendo todos los años incluso cuando el beneficio crece, por lo que podemos presumir de que existe una buena política fiscal.

### 7.3 ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CONSOLIDADO

Según Enrique Bonsón (2009), el Estado de Flujos de efectivo es un estado contable de carácter dinámico que recoge las variaciones de efectivo y otros activos equivalentes de un determinado periodo, clasificándolos según actividades de explotación, inversión y financiación.

Tabla 7.6: Estado de Flujos de Efectivo Consolidado de Meliá

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO (en miles de €)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO NETOS DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN (I)	270.577	257.089	259.417	396.329	382.970	-250.401
TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO NETOS DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN (II)	39.309	-188.977	-202.737	-249.943	-58.580	-68.041
TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO NETOS DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN (III)	-309.460	-43.496	-51.450	-150.618	-297.463	98.422
4) AUMENTO/DISMINUCIÓN BRUTA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (I+II+III)	426	24.616	5.230	-4.232	26.927	-220.020

5) EFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO EN EL EFECTIVO O EQUIVALENTES (IV)	-10.914	-6.459	-40.120	-14.751	-10.679	-4.274
6) EFECTO DE LAS VARIACIONES AL PERÍMETRO DE CONSOLIDACIÓN (V)					-206	
7) AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (I+II+III-IV+V)	11.340	18.157	-34.890	-18.983	16.042	-224.294

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

Comenzando con el análisis de los flujos de efectivo generados por Meliá procedentes de sus actividades de explotación, observamos que todos ellos son positivos y con una tendencia creciente, hasta el año 2020. Esto implica que la tesorería generada en cada uno de los ciclos productivos es suficiente para cubrir las necesidades que se manifiestan a lo largo de cada uno de los periodos.

Las actividades de inversión, prácticamente todos los años presentan una cifra negativa. El principal motivo de esta cifra son los pagos que se realizan en concepto de inversiones en inmovilizado tanto material, intangible e inmobiliario; aunque existe una segunda causa y son los pagos que se realizan por las inversiones en empresas del grupo y negocios conjuntos. No obstante, en el año 2015, se produce todo lo contrario y en este caso obtenemos un flujo positivo, debido a las desinversiones en inmovilizado con la venta de 6 hoteles a empresas del grupo, la venta del complejo Calas de Mallorca y del Hotel Sol Falcó situado en Menorca.

Para terminar con el análisis individualizado, los flujos procedentes de actividades de financiación, nos reflejan que durante todos estos años el Grupo ha recurrido a financiación externa, siendo la mayoría de estos pagos, en concepto de devolución y amortización de la deuda e intereses. Ahora bien, el último año destaca sobre todos los demás, pues se obtiene una cifra positiva. Esto se explica a través del Plan de Tesorería que se aprobó para afrontar la crisis sanitaria, gracias al cual recibieron 670.120.000 € mediante la emisión de deuda que le permitió compensar los flujos negativos procedentes de las actividades de explotación.

Meliá Hotels International como ya se comentó, posee hoteles en prácticamente todos los continentes, lo que le obliga a trabajar con una gran variedad de divisas. Para la consolidación de los Estados Contables, se han convertido todas las divisas a euros. Sin embargo, como podemos observar esto genera durante todos los años flujos negativos de



efectivo. Es decir, se pierde efectivo por la conversión de divisas, ya que por término general tiene más valor el euro que las divisas con las que trabaja.

En definitiva, en el año 2017 y 2018 a pesar de que los flujos de explotación fueron positivos, se produjo una disminución debido a las grandes inversiones en inmovilizado que se produjeron. No ocurriendo lo mismo en 2020, ya que a pesar de reducir considerablemente las inversiones en inmovilizado y emitir deuda, no fueron capaces de salvar los flujos negativos que se arrastraban de las actividades de explotación, debidas a las graves consecuencias económicas de la COVID-19.

Para terminar, el Estado de Flujos de Efectivo también nos permite hacer un estudio mediante ratios.

- La capacidad de devolución del pasivo. Se trata de un ratio fundamental que permite a las empresas asegurarse de que los flujos de explotación generados le permiten devolver la totalidad de sus pasivos. En el caso de Meliá en el año 2015 necesitaría más de 6 años para devolver todas sus obligaciones con terceros.

$$CDP = \frac{\text{Pasivo fijo} + \text{Pasivo circulante}}{\text{Flujo neto de efectivo por op.de explotación}} = \frac{1.819.346}{270.577} = 6,72$$

Sin embargo, como podemos ver en el Anexo 13 está iba mejorando poco a poco hasta 2019, año que se ve afectado por la sustitución de la NIIF 17 y empeora con la crisis sanitaria.

- La tasa media de conversión en efectivo del activo, indica a las empresas la rapidez con que el activo se convierte en liquidez para la empresa. En el año 2015, el 8% del efectivo se había generado en relación con el activo.

$$TMCEA = \frac{\text{Flujo neto de efectivo por op.de explotación}}{\text{Total del activo}} = \frac{270.577}{3.163.029} = 8,55\%$$

## 8. NH HOTEL GROUP

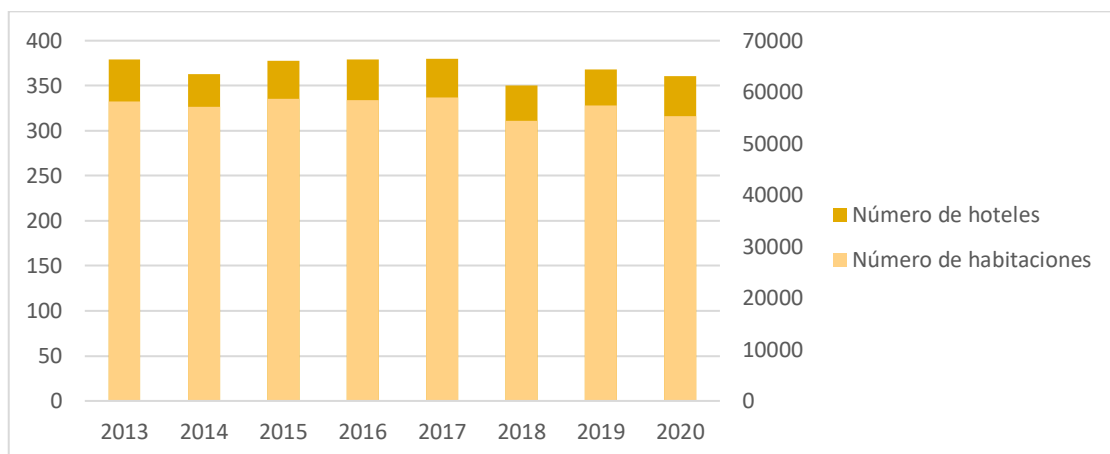
En 1978 comienza la historia del Grupo NH Hotels, con la apertura de su primer establecimiento en la ciudad de Pamplona. Desde entonces, la compañía inició su expansión por todo el territorio nacional, situándose en las principales capitales. Pero no fue hasta la década de los 90, cuando tomó la decisión de internacionalizarse a través de las fusiones y adquisiciones de otras cadenas hoteleras.

Una de las características que diferencia a este grupo del resto de cadenas hoteleras es su especial vinculación con el arte, la cultura y el desempeño de sus empleados, que han estado presentes a lo largo de toda su trayectoria. Buena prueba de ello, son las numerosas exposiciones que presenta en sus establecimientos, programas de apoyo a la cultura como el “Premio Mario Vargas Llosa NH de relatos” y los planes de promoción y desarrollo destinados a su plantilla.

La visión del Grupo pretende que los consumidores cuando decidan viajar siempre elijan un hotel NH por su calidad y el trato recibido, contando para ello en 2021 con 353 hoteles repartidos entre 31 países. Al igual que muchos de sus competidores, cuenta con distintas marcas orientadas, cada una de ellas, a un segmento concreto de clientes bien diferenciados, para cumplir su visión y objetivos. (NH Hotel Group, s. f.)

La trayectoria del Grupo empresarial sigue una tendencia estable, sin apenas crecimiento. Esto se puede percibir en el informe elaborado por Statista (2021b), en concreto, en el análisis sobre el número de hoteles y habitaciones.

Gráfico 8.1: Evolución del número de hoteles y habitaciones de NH Hotels International (2013-2020)



Fuente: (Statista, 2021b)

Desde el año 2013, el número de hoteles ha disminuido ligeramente al igual que las habitaciones. Esto se debe mayoritariamente a la crisis sanitaria, que ha llevado a cerrar algunos establecimientos. No obstante, en los años anteriores a la pandemia, no se puede apreciar indicios de una tendencia creciente.

Fuera del territorio nacional, en el año 2020 más del 54% de sus establecimientos estaban ubicados en ciudades europeas, siendo Italia el segundo país con más establecimientos de la cadena después de España.

Los informes de auditoría realizados por las multinacionales PWC y Deloitte durante los años de estudio, han manifestado que las Cuentas Anuales Consolidadas emitidas por el grupo expresan en todos sus aspectos la imagen fiel del patrimonio y la situación financiera de la entidad. A lo largo de los años del estudio, los distintos auditores han señalado 3 cuestiones que presentan riesgos de incorrección:

- Los criterios contables adoptados por el grupo para estimar la cifra de deterioro de los activos.
- La estimación realizada por NH sobre la recuperabilidad de los activos por impuesto diferido.
- La adopción en el año 2019 de la nueva norma NIIF 16, relativa a los arrendamientos.

## 8.1 ANÁLISIS DEL BALANCE CONSOLIDADO

La infografía 8.1, nos muestra de forma global la composición y evolución de cada una de las partidas que componen el patrimonio del Grupo NH, sobre el que se basa el presente epígrafe.

Infografía 8.1: Evolución del Patrimonio de NH Hotel Group



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

### 8.1.1 Estructura económica

Tabla 8.1: Porcentajes verticales y análisis horizontal de NH

BALANCE FUNCIONAL (en miles de €)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	ANÁLISIS HORIZONTAL
<b>A) ACTIVO FIJO</b>	85,65%	84,45%	84,38%	80,88%	88,18%	89,94%	167,73%
INMOVILIZADO INTANGIBLE	10,25%	11,01%	12,60%	10,61%	4,92%	5,89%	96,27%
Fondo de comercio	49,90%	48,22%	42,50%	49,74%	55,98%	44,10%	85,08%
Otros activos intangibles	50,10%	51,78%	57,50%	50,26%	44,02%	55,90%	107,42%
INMOVILIZADO MATERIAL	74,26%	76,69%	75,91%	79,00%	88,17%	84,99%	191,96%
Inmovilizado material	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	50,17%	48,82%	93,72%
Derechos de uso					49,83%	51,18%	99,55%
INVERSIONES INMOBILIARIAS					0,08%	0,08%	99,53%
INMOVILIZADO FINANCIERO	7,64%	4,58%	4,09%	3,04%	1,16%	2,04%	44,76%
Inversiones valoradas por el método de la participación	9,40%	10,47%	11,04%	14,22%	16,73%	52,60%	250,47%
Activos financieros a valor Razonable con cambios en resultados						2,50%	100,00%
Otros activos financieros no corrientes	90,60%	89,53%	88,96%	85,78%	83,27%	44,90%	22,18%
OTROS ACTIVOS FIJOS	7,84%	7,72%	7,40%	7,34%	5,68%	7,01%	149,94%
Activos por impuestos diferidos	91,06%	88,95%	89,35%	91,18%	100,00%	100,00%	164,67%
Otros activos no corrientes	8,94%	11,05%	10,65%	8,82%			82,47%
<b>B) ACTIVO CIRCULANTE</b>	14,35%	15,55%	15,62%	19,12%	11,82%	10,06%	111,94%
ACTIVOS NO CORRIENTES MANTENIDOS PARA LA VENTA	11,57%	11,43%	28,28%	11,42%	9,21%		106,17%
REALIZABLE CONDICIONADO	2,44%	2,42%	2,54%	2,13%	2,14%	1,83%	83,69%
REALIZABLE CIERTO	62,29%	49,12%	45,43%	29,74%	31,78%	23,28%	41,83%
INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES	0,56%	0,47%					87,58%
TESORERÍA	19,97%	33,46%	20,79%	54,24%	55,75%	73,66%	412,94%
OTROS ACTIVOS CIRCULANTES	3,16%	3,10%	2,96%	2,47%	1,11%	1,24%	43,77%
<b>TOTAL ACTIVO (A+B)</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>159,72%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

Al igual que Meliá, el activo fijo de NH va aumentando su peso a medida que transcurren los años. Sin embargo, su crecimiento es mucho más moderado y estable. Esto se debe a que su fondo de comercio consolidado se ha ido deteriorando, tal y como indica el análisis horizontal.

Los derechos de uso que comienzan a incorporarse al Balance a partir del año 2019, y que provocan el aumento del activo fijo, tienden a aumentar su peso relativo. Esto, nos permite intuir, que NH suele alquilar gran parte de los establecimientos en los que desarrolla su actividad del mismo modo que el grupo Meliá.

Las inversiones financieras apenas tienen importancia dentro de la estructura económica de NH y además, desde 2015 su peso ha ido disminuyendo. Esto, se deriva de la disminución de los créditos concedidos a las empresas asociadas.

Una diferencia muy significativa entre NH y Meliá es la cifra de existencias con las que opera. A pesar de tener una mayor capacidad productiva que Meliá, opera con menor cifra de realizable condicionado. Esto puede deberse a dos motivos distintos:

- La gestión logística y de existencias es mucho más eficiente en NH, pues es capaz de trabajar prácticamente al mismo nivel que Meliá pero con una menor cifra de existencias.
- Que la cifra de existencias sea menor porque a pesar de que NH tiene una mayor capacidad productiva, esta está siendo infrautilizada.

Este grupo no destaca por una buena política fiscal, pues desde 2015 los activos por impuestos diferidos y los derechos de cobro que tiene con las Administraciones Públicas van disminuyendo. Sin embargo, sufren un fuerte aumento a partir de 2019, lo cual se debe a las pérdidas que han soportado por la crisis sanitaria.

Su actividad productiva va aumentando ligeramente hasta 2019. Si observamos la composición del activo circulante, podemos intuir un cambio en el método de pago de sus clientes. Las deudas comerciales en 2015 tenían un mayor peso que la tesorería. Sin embargo, con el paso de los años, esta situación se ha revertido representando la tesorería en 2020 aproximadamente el 74% del activo circulante.

Esta cifra es muy excesiva, ya que la empresa está perdiendo mucha rentabilidad, aunque también tiene beneficios. Pues esta elevada cifra de liquidez le ha ayudado a soportar las pérdidas y tener un mayor colchón financiero.

### 8.1.2 Estructura financiera

Tabla 8.2: Porcentajes verticales y análisis horizontal de la estructura financiera (Patrimonio Neto) de NH

BALANCE FUNCIONAL (en miles de €)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	ANÁLISIS HORIZONTAL
A) PATRIMONIO NETO	41,54%	44,00%	46,61%	58,68%	29,04%	18,44%	70,92%
APORTACIONES EXTERIORES	62,25%	60,95%	61,18%	55,46%	65,85%	104,38%	118,92%
Capital suscrito	99,94%	99,43%	99,40%	94,03%	93,38%	94,10%	111,96%
Acciones propias	-5,36%	-5,68%	-5,57%	-0,30%	-0,20%	-0,04%	0,98%
Participaciones no dominantes	5,42%	6,24%	6,17%	6,28%	6,81%	5,95%	130,61%
AUTOFINANCIACIÓN	46,91%	48,26%	50,13%	48,58%	38,73%	16,02%	24,22%
Reservas	99,82%	94,49%	93,85%	83,88%	81,79%	441,69%	107,16%
Reservas de la sociedad dominante	94,81%	78,32%	97,09%	111,12%	192,36%	165,13%	186,65%
Reservas en sociedades consolidadas por integración global	9,19%	26,09%	7,17%	-7,30%	-87,85%	-61,92%	-721,74%
Reservas en sociedades consolidadas por el método de la participación	-4,01%	-4,40%	-4,26%	-3,82%	-4,50%	-3,22%	86,00%
Resultado del ejercicio atribuido a la sociedad dominante	0,18%	5,51%	6,15%	16,12%	18,21%	-341,69%	-46605,44%
OTROS RECURSOS PROPIOS	-9,16%	-9,22%	-11,31%	-4,05%	-4,58%	-20,40%	158,01%
Diferencias de conversión	126,41%	125,56%	120,90%	100,00%	100,00%	100,00%	125,00%
Otros instrumentos de Patrimonio Neto	-26,41%	-25,56%	-20,90%				100,00%
PATRIMONIO NETO ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE	96,63%	96,20%	96,23%	96,52%	95,51%	93,79%	68,83%

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

Siguiendo con el mismo patrón que el grupo Meliá, el patrimonio neto disminuye en los dos últimos años. No obstante, los años previos a la pandemia había conseguido aumentar esta cifra hasta representar cerca del 60% de la estructura financiera del Grupo.

Las aportaciones exteriores han aumentado un 18%, lo cual se debe a dos hechos importantes que tienen lugar en 2018:

- Aumento de capital mediante la emisión de nuevas acciones de carácter ordinario. En concreto, se emitieron 41.908.455 acciones con un valor nominal de 2€/acción.
- Anuncio de conversión anticipada de unos bonos convertibles que fueron emitidos el 31 de octubre de 2013. Los bonistas que solicitaron la conversión anticipada obligó al grupo a desembolsar 250 millones de euros de los cuales 8,6 millones se

formalizaron mediante la entrega de acciones de la autocartera y el resto con las acciones de nueva emisión aprobadas ese mismo año.

Este aumento de las aportaciones exteriores permitió a NH mitigar los efectos de la crisis sanitaria que afectaron especialmente a la autofinanciación.

La consolidación de los estados contables origina la aparición de tres tipos de reservas dentro del Balance de NH.

- Reservas de la Sociedad Dominante. Desde el inicio del estudio sigue una evolución positiva y aumentando su peso relativo dentro del Balance consolidado. Esto se debe principalmente a que la reserva legal de la sociedad dominante aún no ha llegado al límite legal, por lo que todos los años parte del resultado se destina a aumentar esta partida. Además, dentro de esta cuenta se incluye la prima de emisión, lo que explica que tenga tanto peso dentro del Balance.
- Reservas en sociedades consolidadas por Integración Global. Este método de consolidación se utiliza en aquellas empresas dependientes del grupo en las que el patrimonio es gestionado conjuntamente, de manera que forman una unidad económica. Este método consiste en “incorporar al balance de la sociedad dominante los bienes, derechos y obligaciones que componen el patrimonio de las sociedades dependientes, y a la cuenta de pérdidas y ganancias, todos los ingresos y gastos que concurren en la determinación del resultado de las dependientes”(Fernández Fernández, 1993b). Por tanto, aquellas empresas en las que NH tiene un control mayoritario han sufrido un deterioro de sus reservas que pueden deberse a muchos motivos como pérdidas, cambios de criterio con cargo a reservas, etc.
- Reservas en sociedades consolidadas por el método de la participación. Este método implica “sustituir el valor contable de la participación por el importe correspondiente al porcentaje que de los fondos propios de la sociedad participada le corresponda a la sociedad inversora”(Fernández Fernández, 1993b). Al igual que las anteriores, estas también han perdido peso aunque mucho menos que las anteriores. Esto se puede deber al método utilizado ya que las anteriores se integran todos los bienes, derechos y obligaciones en el balance de la empresa dominante, mientras que con el procedimiento de puesta en equivalencia no.



Por último, si comparamos la evolución de las participaciones no dominantes y el patrimonio neto atribuido a la sociedad dominante tienen una muy buena tendencia. Los intereses minoritarios se mantienen estables y aumentan al igual que el patrimonio neto asociado a la empresa dominante. Esto es el resultado de una buena estrategia corporativa ya que los métodos de expansión utilizados, le permiten crear un mayor valor para sus accionistas. Al contrario que Meliá, que todos los años disminuía el valor de estas partidas.

**Tabla 8.3: Porcentajes verticales y análisis horizontal  
de la estructura financiera (Pasivo) de NH**

BALANCE FUNCIONAL (en miles de €)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	ANÁLISIS HORIZONTAL
<b>B) PASIVO FIJO</b>	42,61%	41,86%	29,46%	26,99%	57,01%	69,55%	260,73%
PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS	4,22%	4,81%	6,92%	7,40%	1,93%	1,57%	97,03%
FINANCIACION NEGOCIADA A L/P CON COSTE FINANCIERO EXPLÍCITO	70,17%	79,28%	64,74%	60,10%	90,58%	92,38%	343,29%
FINANCIACION NEGOCIADA A L/P SIN COSTE FINANCIERO EXPLÍCITO	17,03%	15,91%	22,99%	25,66%	7,19%	5,70%	87,19%
OTROS PASIVOS FIJOS	8,59%		5,35%	6,84%	0,31%	0,35%	10,69%
<b>C) PASIVO CIRCULANTE</b>	15,85%	14,15%	23,93%	14,34%	13,95%	12,01%	120,95%
PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS	1,24%	3,08%	1,52%	0,74%	0,82%	1,21%	117,77%
PASIVOS MANTENIDOS PARA LA VENTA		0,72%	0,40%	0,67%	0,42%		97,11%
FINANCIACION NEGOCIADA A C/P CON COSTE FINANCIERO EXPLÍCITO	18,65%	7,14%	45,57%	1,54%	41,87%	53,24%	345,34%
FINANCIACION NEGOCIADA A C/P SIN COSTE FINANCIERO EXPLÍCITO	70,24%	73,92%	45,45%	84,96%	48,88%	40,72%	70,13%
OTROS PASIVOS CIRCULANTES	9,87%	15,14%	7,06%	12,10%	8,01%	4,83%	59,13%
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A+B+C)</b>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	159,72%

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

En la infografía 8.1, ya pudimos observar la drástica variación que sufre la estructura financiera de NH a raíz de la crisis sanitaria. Pues está se ve respaldada por los análisis elaborados en la Tabla 8.3.

Las deudas con terceros aumentan fuertemente tanto a largo como a corto plazo.

La financiación negociada con coste a largo y corto plazo se triplica, lo cual en parte es debido a la introducción de los arrendamientos operativos dentro del Balance. Sin embargo, las deudas con entidades de crédito también aumentan sustancialmente, excepto a corto plazo que disminuyen. Esto se debe a la concesión y renegociación de la deuda que se acordaron para poder mantener la solvencia de la empresa a largo plazo y evitar la suspensión de pagos.

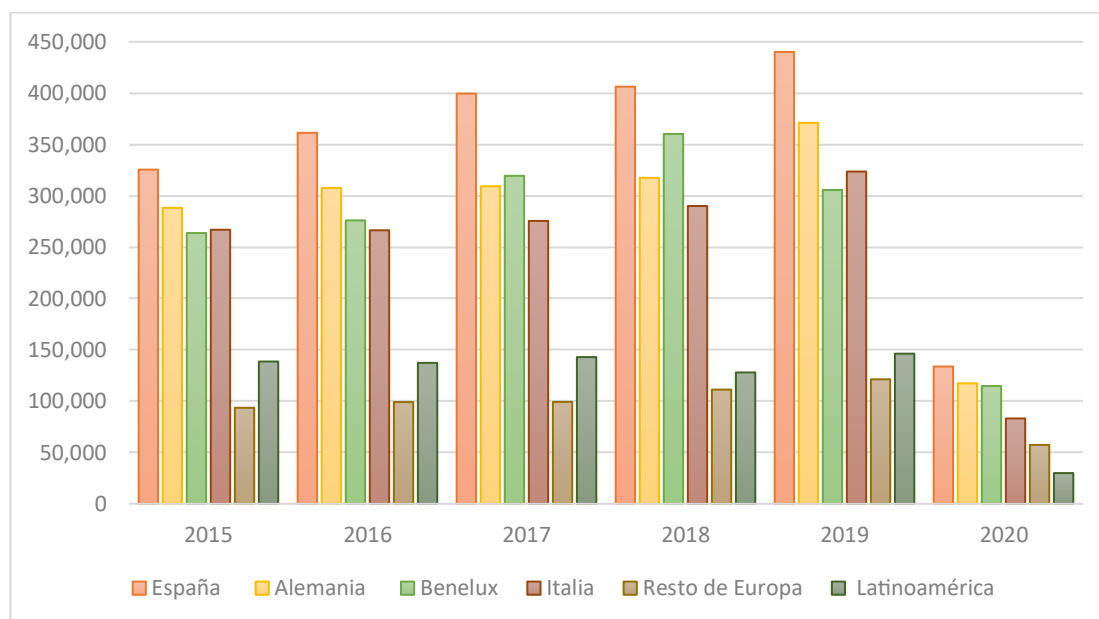
Por último, la financiación espontánea también se reduce en los dos últimos años a causa de las pérdidas originadas por la pandemia.

## 8.2 ANÁLISIS DE LA CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA

En el gráfico 8.2, podemos observar cómo evoluciona la cifra de negocios en cada uno de los mercados en los que NH está presente. España es el territorio que más ingresos le proporciona seguido de Alemania y los países que conforman la alianza Benelux. En Italia fue aumentando su influencia poco a poco hasta el año 2020. También podemos destacar la evolución que ha tenido en el resto de países de la Unión Europea pues iba aumentando su presencia hasta el estallido de la crisis.

En definitiva, los ingresos de NH proceden sobretodo del continente europeo pues en Latinoamérica a pesar de ser la cuarta área que más ingresos le proporciona, esta, tiene una tendencia muy estable y tampoco da la impresión de que pueda aumentar mucho más.

Gráfico 8.2: Evolución de la cifra de negocios de NH por áreas geográficas (2015-2020)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

Los porcentajes verticales sobre los gastos de NH reafirman lo que ya pudimos observar en el análisis patrimonial. El grupo, trabaja con una menor cifra de aprovisionamientos que Meliá.

En general la estructura de los gastos de NH tiene una evolución muy estable y su peso con respecto a la cifra de negocios es prácticamente el mismo durante el periodo de estudio, excepto en el año 2020. Los gastos de personal en ese mismo año, se redujeron casi a la mitad con respecto al año anterior. Pues la crisis les obligó a tomar decisiones drásticas que implicaban el despido de parte de la plantilla, expedientes de regulación temporal de empleo y reducciones de jornada. La partida de otros gastos también se mantiene estable lo que implica una buena política de gastos, ya que a pesar de que la cifra de negocios aumenta, los gastos se mantienen estables.

**Tabla 8.4: Porcentajes verticales y análisis horizontal de la Cuenta de Resultados de NH**

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (en miles de €)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	ANÁLISIS HORIZONTAL
Ingresos operativos	99,91%	99,47%	99,29%	99,62%	99,46%	98,56%	38,95%
Otros ingresos de la explotación	0,09%	0,53%	0,71%	0,38%	0,54%	1,44%	650,54%
Total Ingresos Operativos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	39,48%
Aprovisionamientos	7,11%	6,78%	7,45%	7,26%	7,20%	4,96%	37,55%
Gastos de personal	41,86%	42,19%	42,04%	41,00%	42,10%	52,41%	67,36%
Otros gastos	51,04%	51,03%	50,51%	51,75%	50,70%	42,63%	44,93%
Total gastos operativos	-69,04%	-67,73%	-65,26%	-63,66%	-62,07%	-94,05%	53,79%
EBITDAR (*)	30,96%	32,27%	34,74%	36,34%	37,93%	5,95%	7,58%
Arrendamientos	-66,24%	-61,29%	-55,77%	-54,27%	-12,84%	-97,00%	11,10%
EBITDA (*)	10,45%	12,49%	15,37%	16,62%	33,06%	0,18%	0,67%
Amortizaciones y deterioro	-52,87%	-41,43%	-35,07%	-11,38%	-51,59%	39134,16%	498,02%
EBIT /Resultado de explotación	4,93%	7,32%	9,98%	14,73%	16,00%	-69,53%	-557,17%
Resultado financiero	120,49%	110,81%	89,89%	195,47%	91,52%	103,12%	195,20%
Resultado neto de diferencias de tipo de cambio	-3,75%	5,72%	7,75%	-3,81%	1,63%	2,91%	-176,77%
Otros resultados financieros	-16,74%	-16,53%	2,36%	-91,66%	6,85%	-6,03%	82,15%
Resultado Financiero	-4,13%	-4,28%	-5,27%	-1,70%	-8,35%	-23,86%	228,07%
Resultado de entidades valoradas por el método de la participación	-0,05%	0,01%	-0,02%	-0,03%	0,001%	-1,37%	1126,40%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	0,75%	3,05%	4,69%	12,99%	7,65%	-94,76%	-4995,05%
Impuesto sobre las ganancias	126,76%	17,89%	45,91%	40,55%	29,35%	14,58%	-574,48%

RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	-0,20%	2,50%	2,54%	7,72%	5,41%	-80,94%	15942,61%
RESULTADO DE OPERACIONES INTERRUMPIDAS	0,44%	-0,16%	-0,02%	-0,04%	0,00%	-0,01%	-1,09%
RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	0,24%	2,35%	2,52%	7,69%	5,41%	-80,96%	-13321,26%
a) Atribuido a entidad dominante	28,37%	90,05%	90,52%	94,60%	96,84%	99,26%	-46605,44%
b) Atribuido a participaciones no dominantes	71,63%	9,95%	9,48%	5,40%	3,16%	0,74%	-136,91%

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

Si observamos las principales partidas de la Cuenta de Resultados podemos observar que en el resultado bruto de la explotación, tanto el que no tiene en cuenta los arrendamientos, como el que no incluye las amortizaciones y los deterioros, es positivo en todos los años. Es decir, a pesar de las restricciones y el cierre temporal de los establecimientos, el Grupo NH fue capaz de mantener un resultado positivo, aunque mucho más bajo que en años anteriores.

En cuanto a las amortizaciones y deterioros, cabe destacar el excesivo aumento que ha sufrido en 2020. Esto se debe principalmente a que se comienzan a incorporar las amortizaciones de los derechos de uso que surgen por la aplicación de la nueva norma NIIF 16.

El resultado financiero también empeora en los últimos años. Esto, conecta con lo mencionado en el análisis de la estructura financiera. Al aumentar las deudas con terceros provoca un aumento de los intereses que el grupo debe pagar a cambio de esa financiación.

En resumidas cuentas, todo esto provoca que el resultado del ejercicio antes de impuestos que había mejorado desde 2015, caiga en el año 2020 incurriendo en unas pérdidas de 515.489 miles de euros. Ahora bien, las pérdidas de NH se deben a gastos no operativos mientras que en el caso de Meliá ya se obtenían pérdidas en el resultado bruto de la explotación.

### 8.3 ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CONSOLIDADO

Tabla 8.5: Estado de Flujos de Efectivo Consolidado de NH

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO (en miles de €)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO NETOS DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN (I)	90.298	176.574	229.635	252.163	505.261	-94.093
TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO NETOS DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN (II)	-216.828	-23.663	-42.311	67.692	-165.959	-137.650
TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO NETOS DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN (III)	-6.796	-94.433	-243.786	-134.464	-319.787	262.212
4) AUMENTO/DISMINUCIÓN BRUTA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (I+II+III)	-133.326	58.478	-56.462	185.391	19.515	30.469
5) EFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO EN EL EFECTIVO O EQUIVALENTES (IV)	3.064	591		325	2	-1.726
6) EFECTO DE LAS VARIACIONES AL PERÍMETRO DE CONSOLIDACIÓN (V)	7.858	-35	-22	-96	3.959	2.763
7) AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (I+II+III-IV+V)	-122.404	59.034	-56.484	185.620	23.476	31.506

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

Las actividades de explotación han proporcionado flujos de efectivo positivos todos los años a excepción del último. Esta cifra ha ido aumentando poco a poco con los años, llegando en el año previo a la pandemia a duplicar los flujos de efectivo del año 2018. Esto coincide perfectamente con lo mencionado en el análisis de la estructura económica. Las obligaciones de pago han disminuido a favor de los activos líquidos. Por tanto, la tesorería que se genera en el ciclo productivo es suficiente como para hacer frente a todas las necesidades que han ido surgiendo.

Las actividades de inversión generan todos los años flujos de efectivo negativos, excepto en 2018 en el cual se desinvirtió en activos financieros que poseía la sociedad. La inversión más alta que se ha realizado en el periodo de estudio corresponde al año 2015. En este año la organización puso en marcha un Plan de Reposicionamiento. Este Plan trajo consigo múltiples reformas en hoteles de España, Alemania, Latinoamérica, Italia y los países formados por el acuerdo de cooperación intergubernamental Benelux; además de la adquisición de Hotels Royal.

Los flujos de efectivo procedentes de las actividades de financiación son negativos hasta 2020, lo que significa que todos esos años se paga para amortizar deudas contraídas con entidades de crédito, así como los intereses generados. Sin embargo, en el año 2020 esta cifra aumenta significativamente, aumentando los flujos de efectivo en 262.212 miles de euros. Este aumento fue necesario para cubrir las necesidades de las actividades de inversión que no pudieron satisfacerse con los ingresos operativos ordinarios.

Al contrario que Meliá, NH se ve favorecido por los cambios de moneda, obteniendo prácticamente todos los años flujos positivos.

La variación neta del efectivo, como podemos ver en la Tabla 8.5, es todos los años positiva excepto en 2015 y 2017. En 2015 como ya adelantamos se debe a las inversiones realizadas por el Grupo, mientras que en 2017 se debe a la gran cantidad de pagos que se tuvieron que hacer en concepto de intereses y amortización de deudas.

Para terminar, el Estado de Flujos de Efectivo nos permite analizar la calidad de la deuda calculando dos simples ratios indicados a continuación.

$$CDPl_{p_{15}} = \frac{\text{Pasivo Fijo}}{\text{Flujo neto de efectivo activ. explotación}} = \frac{1.155.004}{90.298} = 12,79$$

$$CDPcp_{15} = \frac{\text{Pasivo Corriente}}{\text{Flujo neto de efectivo activ. explotación}} = \frac{429.799}{90.298} = 4,76$$

Por ejemplo, en el año 2015 a pesar de tener una deuda muy elevada y necesitar aproximadamente 13 años para poder devolver toda la deuda a largo plazo, la calidad de la misma es buena. Si tenemos en cuenta la actividad de NH, sabemos que necesita realizar grandes inversiones en inmovilizado que se van convirtiendo muy poco a poco en efectivo. Por este motivo es por el que podemos decir que la calidad de su deuda es muy buena ya que la mayoría de la deuda es a largo plazo.

Además si observamos su evolución indicada en el Anexo 14, todos los años se mantiene igual preservando esa calidad de la deuda.

## 9. BARCELÓ

Con más de 85 años de historia y más de 250 hoteles en 22 países, el Grupo Barceló es el vigésimo noveno más grande del mundo.

Actualmente su actividad se centra en el turismo y la hostelería, sin embargo, no siempre ha sido así. Centrarse en la obtención de una mayor rentabilidad es lo que ha llevado a este Grupo a diversificar sus operaciones, aprovechando las oportunidades que el mercado les iba ofreciendo. En sus inicios, Barceló fue una empresa de transporte.

En 1954 se introduce en el sector de las agencias de viaje, para en el año 1962 adentrarse en el sector que le haría conseguir el éxito, el sector hotelero.

A partir de ese momento, el objetivo de la compañía se centra en el crecimiento. Tanto es así, que en los primeros años de la década de los 2000 ya contaba con más de 100 hoteles en todo el mundo y se situaba como la primera compañía española en los Estados Unidos. (Barceló Grupo, s. f.)

Estudiando la cifra de establecimientos en el año 2020, a nivel nacional, se sitúa en la cuarta posición con 66 hoteles. Es decir, un 53% menos de instalaciones que la cadena que encabeza el ranking, que es el Grupo Hotusa conocido por la marca de hoteles Eurostars.

Esta situación cambia a nivel internacional, pues es la tercera cadena con más establecimientos en el extranjero, por detrás de NH y Meliá. (Gonzalez, 2020)

Las Cuentas Anuales publicadas, han sido todas ellas auditadas por Ernst & Young, excepto el año 2015 que fueron auditadas por la multinacional KPMG. Todas ellas obtuvieron una opinión favorable, aunque desde el año 2017 hasta el 2020, los auditores identificaron algunos riesgos de incorrección material significativos, aunque no afectaron a su opinión.

Durante todos estos años se informa sobre el riesgo que existe en la valoración del inmovilizado material y en las provisiones para riesgos fiscales y legales. En el año 2019, se incluye una mención muy relevante sobre la adopción de la nueva norma NIIF 16 en relación a los arrendamientos. Por último, en el año 2017 el informe destaca la presencia de riesgos en cuanto a la valoración de los activos por impuestos diferidos.

## 9.1 ANÁLISIS DEL BALANCE CONSOLIDADO

De forma esquemática en la infografía 9.1, podemos observar la evolución de las submasas que componen el patrimonio del Grupo Barceló. A simple vista, podemos ver que el impacto de la nueva norma NIIF 16 ha sido mucho más suave que en el resto de empresas estudiadas. Además, sus fondos propios se mantienen más o menos estables, sin grandes alteraciones.

Infografía 9.1: Evolución del Patrimonio de Barceló



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas



### 9.1.1 Estructura económica

Como ya se adelantó, el activo fijo de Barceló no se ve especialmente afectado por la norma NIIF 16. Esto se debe fundamentalmente a que el modelo de negocio de Barceló es distinto al utilizado por Meliá y NH. En la tabla 9.1 podemos comprobarlo. Dentro del inmovilizado material los derechos de uso apenas representan el 30% de sus infraestructuras. Por lo tanto, podemos decir que Barceló suele trabajar con instalaciones propias y contratos de gestión, en vez de recurrir al arrendamiento.

**Tabla 9.1: Porcentajes verticales y análisis horizontal de Barceló**

BALANCE FUNCIONAL (en miles de €)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	ANÁLISIS HORIZONTAL
<b>A) ACTIVO FIJO</b>	75,84%	76,05%	73,53%	74,86%	80,67%	80,37%	147,81%
INMOVILIZADO INTANGIBLE	2,64%	7,07%	9,32%	11,70%	7,49%	7,40%	413,90%
Fondo de comercio	16,46%	65,81%	59,43%	49,68%	42,77%	45,20%	1136,19%
Otros activos intangibles	83,54%	34,19%	40,57%	50,32%	57,23%	54,80%	271,55%
INMOVILIZADO MATERIAL	82,47%	79,03%	81,33%	77,33%	85,34%	83,94%	150,45%
Inmovilizado material	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	74,29%	67,57%	101,67%
Derechos de uso					25,71%	32,43%	119,19%
INVERSIONES INMOBILIARIAS	1,20%	1,16%	0,59%	0,53%	0,36%	0,32%	40,09%
INMOVILIZADO FINANCIERO	8,57%	8,79%	5,25%	5,88%	3,13%	2,85%	49,21%
Inversiones valoradas por el método de la participación	39,15%	43,20%	6,40%	13,47%	23,85%	27,33%	34,35%
Otros activos financieros no corrientes	60,85%	56,80%	93,60%	86,53%	76,15%	72,67%	58,77%
<b>OTROS ACTIVOS FIJOS</b>	5,12%	3,96%	3,51%	4,55%	3,67%	5,48%	158,22%
Activos por impuestos diferidos a l/p	73,52%	77,14%	75,36%	64,10%	62,93%	76,29%	164,19%
Impuesto corriente a cobrar a c/p	26,48%	22,86%	24,64%	35,90%	37,07%	23,71%	141,65%
<b>B) ACTIVO CIRCULANTE</b>	25,18%	24,64%	27,11%	26,36%	20,42%	20,67%	114,51%
ACTIVOS NO CORRIENTES MANTENIDOS PARA LA VENTA		1,18%	2,40%				209,63%
REALIZABLE CONDICIONADO	1,60%	1,57%	1,61%	1,66%	1,83%	1,70%	121,98%
REALIZABLE CIERTO	34,99%	40,30%	55,85%	43,78%	44,42%	25,08%	82,06%
INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES	15,12%	3,26%	0,87%	0,63%	0,54%	0,93%	7,05%
TESORERÍA	46,15%	52,19%	37,71%	52,68%	51,33%	70,39%	174,64%
OTROS ACTIVOS CIRCULANTES	2,13%	1,50%	1,56%	1,25%	1,87%	1,89%	101,59%
<b>TOTAL ACTIVO (A+B)</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>139,49%</b>

**Fuente:** Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

Otra de las razones que motivan el aumento de la capacidad productiva de Barceló es el aumento de su inmovilizado intangible, que desde 2015 triplica su valor. El fondo de comercio consolidado aumenta a causa de las empresas que van adquiriendo y que poseen elementos intangibles o inmateriales que suponen un mayor valor.

Las inversiones financieras siguen la misma evolución que en las otras empresas. Van perdiendo peso relativo dentro del balance. Poco a poco las empresas van centrándose más en sus actividades principales reduciendo los créditos concedidos a las empresas asociadas, créditos con terceros, etc. No obstante, esta disminución es compensada con el aumento de los derechos de cobro que el grupo tiene con las administraciones públicas, gracias a su buena gestión fiscal.

Barceló aumenta su cifra de activo circulante al contrario que en los anteriores casos. Esto es provocado por el aumento notable que ha sufrido la tesorería y la leve disminución de los deudores.

Por último, las existencias son las más bajas de las empresas estudiadas. Esto es debido a que el volumen de negocio de Meliá y NH es mayor que el de Barceló, por lo que necesitan de una mayor cifra de existencias para evitar la ruptura de stocks.

### **9.1.2 Estructura financiera**

El patrimonio neto de Barceló, a pesar de perder importancia dentro de la estructura financiera en los últimos años, ha aumentado con respecto a 2015. Del resto de empresas estudiadas, este hecho solo ocurre con el Grupo Barceló.

Esto se debe al aumento de la autofinanciación y en concreto a las reservas, que no dejan de aumentar año tras año. Una especial mención requiere la aparición legal en el año 2015 de la reserva de capitalización.

Efectivamente, el 1 de enero de 2015 entró en vigor la Ley 27/2014 de Impuesto sobre Sociedades, en la que se regula en el artículo 25 la reserva de capitalización. Este artículo señala la posibilidad de reducir la base imponible del Impuesto sobre Sociedades en un 10% del importe del incremento de sus fondos propios, siempre y cuando se cumplan dos requisitos («Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades», 2014):

- Que el importe en el que se incrementan los fondos propios se mantenga durante un plazo de 5 años.
- Que se dote una reserva por el importe de la reducción.

Por tanto, esta ley explica que todos los años se haya incrementado la autofinanciación a pesar de la crisis en la que se vio inmerso el grupo en el año 2020.

**Tabla 9.2: Porcentajes verticales y análisis horizontal de la estructura financiera (Patrimonio Neto) de Barceló**

BALANCE FUNCIONAL (en miles de €)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	ANÁLISIS HORIZONTAL
A) PATRIMONIO NETO	36,97%	37,96%	42,98%	48,41%	37,95%	31,36%	118,33%
APORTACIONES EXTERIORES	6,78%	6,09%	5,66%	5,00%	4,88%	5,80%	101,18%
Capital suscrito	14,86%	15,58%	15,82%	15,01%	13,91%	14,68%	100,00%
Prima de emisión	48,40%	50,77%	51,53%	48,92%	45,34%	47,84%	100,00%
Subvenciones de capital y otros ingresos diferidos	0,55%	0,52%	0,48%	0,41%	0,12%	0,15%	28,44%
Participaciones no dominantes	36,19%	33,13%	32,17%	35,66%	40,63%	37,33%	104,35%
AUTOFINANCIACIÓN	99,24%	102,07%	116,61%	109,35%	104,56%	123,07%	146,76%
Reservas	90,28%	88,87%	82,15%	88,17%	91,65%	106,57%	173,24%
Resultado del ejercicio atribuido a la sociedad dominante	9,72%	11,13%	17,85%	11,83%	8,35%	-6,57%	-99,15%
OTROS RECURSOS PROPIOS	-6,02%	-8,16%	-22,27%	-14,35%	-9,43%	-28,87%	567,85%
Diferencias de conversión	73,67%	94,69%	96,04%	98,13%	100,16%	97,30%	750,05%
Otros ajustes por cambio de valor	26,33%	5,31%	3,96%	1,87%	-0,16%	2,70%	58,16%
PATRIMONIO NETO ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE	97,51%	97,95%	98,15%	98,20%	98,01%	97,83%	118,72%

**Fuente:** Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

Si observamos la tabla 9.2 y 9.3, a pesar de que la evolución del Patrimonio neto ha sido positiva, en los dos últimos años se importancia disminuye a favor de la financiación ajena. Esta última aumenta aproximadamente un 70% para poder afrontar las obligaciones que el Grupo tiene pendientes.

**Tabla 9.3: Porcentajes verticales y análisis horizontal de la estructura financiera (Pasivo) de Barceló**

BALANCE FUNCIONAL (en miles de €)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	ANÁLISIS HORIZONTAL
B) PASIVO FIJO	41,51%	41,35%	35,29%	27,89%	40,57%	51,73%	173,83%
PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS	5,31%	5,44%	6,76%	8,75%	4,59%	3,28%	107,30%
FINANCIACION NEGOCIADA A L/P CON COSTE FINANCIERO EXPLÍCITO	72,12%	70,87%	65,69%	52,84%	73,09%	81,68%	196,88%
FINANCIACION NEGOCIADA A L/P SIN COSTE FINANCIERO EXPLÍCITO	18,53%	19,75%	22,45%	25,73%	13,71%	8,71%	81,68%
OTROS PASIVOS FIJOS	4,04%	3,94%	5,09%	12,68%	8,61%	6,33%	272,67%

C) PASIVO CIRCULANTE	21,52%	20,69%	21,73%	23,70%	21,48%	16,91%	109,58%
PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS	0,13%	0,25%	0,25%	0,18%	0,32%	0,55%	478,79%
FINANCIACION NEGOCIADA A C/P CON COSTE FINANCIERO EXPLÍCITO	48,47%	41,96%	34,92%	37,51%	50,72%	64,41%	145,62%
FINANCIACION NEGOCIADA A C/P SIN COSTE FINANCIERO EXPLÍCITO	51,19%	57,67%	64,54%	61,90%	48,22%	34,49%	73,82%
OTROS PASIVOS CIRCULANTES	0,21%	0,12%	0,30%	0,41%	0,73%	0,55%	284,38%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A+B+C)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	139,49%

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

La deuda a largo plazo siempre tiene un mayor peso que la deuda a corto. Esto nos indica que a pesar de que se vieron obligados a aumentar las deudas, estas tienen una buena calidad.

Las deudas con coste son prácticamente el doble que en 2015. Esto se debe sobretudo a la introducción de los pasivos por arrendamientos a partir del cambio de la normativa internacional.

El resto de partidas de la estructura financiera siguen la misma tendencia que en las otras empresas estudiadas. Sin embargo, destacan las provisiones para riesgos y gastos a corto plazo que llegan a triplicarse con respecto al año 2015 a modo de grandes reparaciones a las que el Grupo tendrá que hacer frente en el futuro.

## 9.2 ANÁLISIS DE LA CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADO

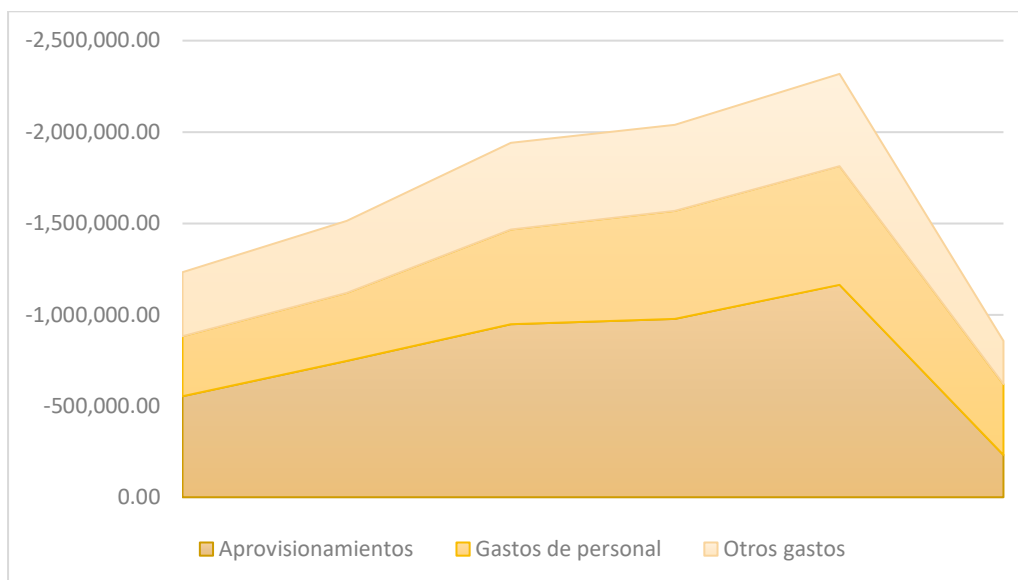
La tabla 9.4 nos permite estudiar la composición y evolución de los ingresos operativos. Estos van aumentando año a año hasta el estallido de la crisis sanitaria en 2020, sin embargo, la calidad de estos ingresos va disminuyendo.

Los ingresos que proceden de la actividad principal del Grupo (hostelería, gestión hotelera y tour operador) van perdiendo importancia a favor de ingresos menos operativos como la venta de participaciones en sociedades, bonificaciones de la Seguridad Social, etc.

En cuanto a la composición de los gastos operativos del Grupo Barceló existen claras diferencias con las anteriores multinacionales. En este caso y como se puede observar en el Gráfico 9.1, el mayor gasto es en aprovisionamientos. La gran variedad de divisiones en las que trabaja le obliga a incurrir en más gastos de aprovisionamiento.

Todos estos gastos siguen la misma tendencia durante el estudio. A medida que la cifra de ingresos aumenta también lo hacen los gastos, de igual manera en 2020 con la caída de los ingresos los gastos se reducen exponencialmente.

**Gráfico 9.1: Evolución de la estructura de gastos de Barceló (2015-2020)**



**Fuente:** Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

Del mismo modo que NH, Barceló no presenta pérdidas hasta el EBIT o resultado de la explotación. Por lo tanto, a pesar de que la calidad de sus ingresos disminuyó en los dos últimos años, es capaz de satisfacer las necesidades que surgen en el desarrollo de su ciclo productivo.

**Tabla 9.4: Porcentajes verticales y análisis horizontal de la Cuenta de Resultados de Barceló**

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (en miles de €)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	ANÁLISIS HORIZONTAL
Ingresos operativos	96,75%	97,04%	88,77%	91,75%	91,91%	68,05%	41,72%
Otros ingresos operativos	3,25%	2,96%	11,23%	8,25%	8,09%	31,95%	582,46%
Total Ingresos Operativos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	59,31%
Total gastos operativos	-76,97%	-76,46%	-75,07%	-79,67%	-81,32%	-90,18%	69,49%
EBITDAR (*)	23,03%	23,54%	24,93%	20,33%	18,68%	9,82%	25,30%
Arrendamientos	-18,37%	-30,03%	-25,11%	-33,13%	-10,97%	-13,73%	18,91%
EBITDA (*)	18,80%	16,47%	18,67%	13,60%	16,63%	8,47%	26,74%
Amortización y deterioro	-51,29%	-39,57%	-31,46%	-28,64%	-53,32%	-273,17%	142,40%

EBIT /Resultado de explotación	9,16%	9,95%	12,80%	9,70%	7,76%	-14,67%	-95,06%
Resultado financiero	-28,32%	-11,32%	-3,17%	-3,31%	-11,40%	27,21%	91,35%
Resultado neto de diferencias de tipo de cambio	0,76%	-9,17%	-0,40%	1,46%	-4,79%	-11,36%	1421,28%
Participación en resultados de sociedades asociadas	2,31%	6,03%	2,28%	-0,07%	-0,40%	1,35%	-55,66%
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>6,84%</b>	<b>8,51%</b>	<b>12,63%</b>	<b>9,52%</b>	<b>6,47%</b>	<b>-17,20%</b>	<b>-149,04%</b>
Impuesto sobre beneficios	-4,60%	-24,75%	-24,65%	-25,25%	-25,82%	-39,58%	-1282,97%
<b>RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS</b>	<b>6,53%</b>	<b>6,41%</b>	<b>9,52%</b>	<b>7,11%</b>	<b>4,80%</b>	<b>-10,39%</b>	<b>-94,40%</b>
RESULTADO DE OPERACIONES INTERRUMPIDAS	-3,95%						
<b>RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO</b>	<b>6,27%</b>	<b>6,41%</b>	<b>9,52%</b>	<b>7,11%</b>	<b>4,80%</b>	<b>-10,39%</b>	<b>-98,28%</b>
a) Atribuido a entidad dominante	99,86%	98,85%	98,82%	99,00%	98,36%	100,75%	-99,15%
b) Atribuido a participaciones no dominantes	0,14%	1,15%	1,18%	1,00%	1,64%	-0,75%	530,00%

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

El resultado financiero no reduce de forma considerable el beneficio, excepto el último año. Esto podemos interpretarlo como una buena calidad de la deuda ya que no se concentra en un año, sino que está repartida y es más o menos constante a lo largo de los años.

Por último, si estudiamos la composición del resultado consolidado podemos ver que este es atribuido prácticamente en su totalidad a la sociedad dominante. Esto significa que aquellas empresas en las que no posee una participación dominante, aunque si ejerce un control sobre ellas, contribuyen muy poco en la generación de beneficios.

### 9.3 ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CONSOLIDADO

Tabla 9.5: Estado de Flujos de Efectivo Consolidado de Barceló

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO (en miles de €)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO NETOS DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN (I)	389.270,78	256.340,59	326.055,23	306.352,21	406.894,94	-172.116,35
TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO NETOS DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN (II)	190.134,95	-104.825,89	-84.708,93	-8.882,25	-390.500,60	61.468,22
TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO NETOS DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN (III)	-370.119,91	-113.359,99	-317.682,18	-176.186,68	-2.960,56	254.265,52

4) AUMENTO/DISMINUCIÓN BRUTA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (I+II+III)	209285,82	38.154,71	-76.335,88	121.283,28	13.433,78	143.617,39
5) EFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO EN EL EFECTIVO O EQUIVALENTES (IV)	3.430,98	9.029,92	-19.405,23	436,09	12.756,41	819,86
6) EFECTO DE LAS VARIACIONES AL PERÍMETRO DE CONSOLIDACIÓN (V)						
7) AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (I+II+III-IV+V)	212.716,80	47.184,61	-95.741,11	121.719,36	26.190,19	144.437,24

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

La variación neta de los flujos de efectivo de Barceló son siempre positivos excepto en el año 2017 a causa de una importante salida de efectivo impulsada por motivos de financiación y las variaciones de los tipos de cambio.

Los flujos de efectivo generados por las actividades de explotación tienden a aumentar año tras año. Sin embargo, la crisis del COVID-19 hace que el flujo de efectivo del año 2020 sea negativo, evitando que Barceló pueda satisfacer las necesidades generadas durante el desarrollo de su actividad.

Con respecto a las actividades de inversión prácticamente todos los años es negativo debido a los pagos que debe hacer el grupo, relacionadas con el inmovilizado. Esto ocurre en todas las empresas estudiadas porque el activo fijo representa entre el 80% y el 90% de la estructura económica y ello conlleva grandes inversiones y gastos de mantenimiento.

Los flujos de las actividades de financiación están bastante relacionados con los flujos procedentes de las actividades de explotación. Esta relación se percibe especialmente en el último año. En 2020 el grupo generó un flujo negativo con su actividad y para poder compensarlo tuvo que recurrir a financiación externa provocando esa entrada de efectivo que le permitió conseguir una variación neta de efectivo positiva.

La calidad de la deuda del Grupo Barceló como podemos observar en el Anexo 15, es bastante buena, excepto en 2018. En este año, la deuda a corto plazo y a largo plazo casi se igualan. No obstante, esta situación se reconduce hasta el comienzo de la pandemia. En el 2020, la capacidad de devolución de la deuda es prácticamente nula, al ser los flujos de efectivo de la explotación negativos.

## 10. ANÁLISIS FINANCIERO

Según autores como Enrique Bonsón (2009), el análisis financiero de una entidad tiene el objetivo de determinar el riesgo de invertir en dicha empresa, así como su viabilidad a lo largo del tiempo.

Sin embargo, otros autores determinan que desde el punto de vista económico, analiza la capacidad de la empresa para atender sus compromisos financieros. Entendiendo que la solvencia de la empresa será mayor cuanto menor sea el riesgo de obtener flujos de efectivo. (Rojo Ramírez, 2011)

El análisis financiero podemos dividirlo en análisis financiero a corto y a largo plazo. El primero suele recibir el nombre de análisis de la liquidez, mientras el último recibe el nombre de análisis de la solvencia.

### 10.1 ANÁLISIS FINANCIERO A CORTO PLAZO

El análisis financiero a corto plazo tiene como objetivo examinar la capacidad de las empresas para atender sus obligaciones de pago en el corto plazo. (Muñoz Merchante, 2009). Según autores como Pascual Garrido (2010) esta liquidez debe proceder de las actividades normales o típicas de la empresa. También debe existir una coordinación de las corrientes de pagos y cobros para evitar que se produzcan situaciones de insolvencia a corto plazo.

#### 10.1.1 Capital Circulante o Fondo de Maniobra

Autores como Pascual Garrido y Raúl Íñiguez (2010) definen el capital circulante como “el componente central de la liquidez de la empresa”. Este puede calcularse desde una perspectiva a corto plazo, por diferencia entre el activo circulante y el pasivo circulante, o bien utilizando las partidas del balance a largo plazo, en cuyo caso recibe el nombre de Fondo de Maniobra.

$$\textit{Capital circulante} = \textit{Activo circulante} - \textit{Pasivo circulante}$$

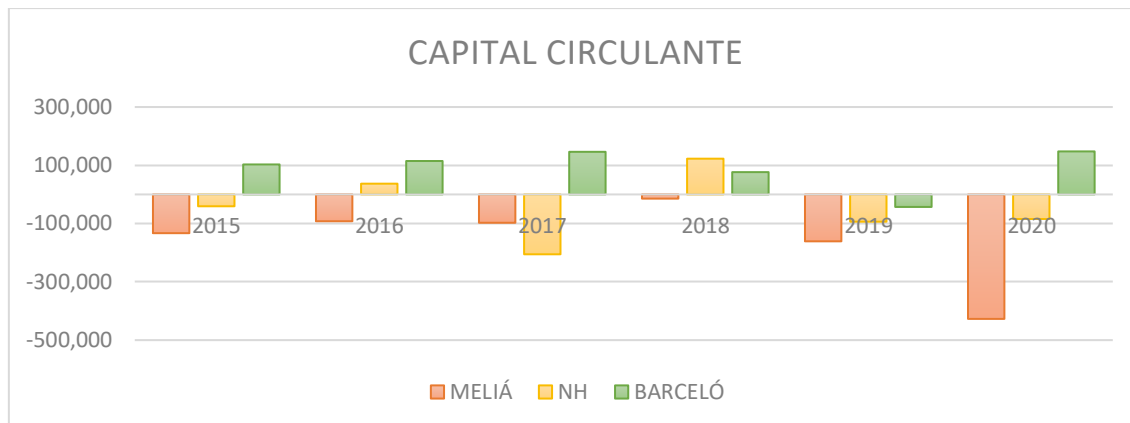
$$\textit{Fondo de maniobra} = \textit{PN} + \textit{Pasivo no corriente} - \textit{Activo fijo}$$

El Gráfico 10.1 muestra como Meliá y NH tienen un capital circulante negativo en prácticamente todos los años. Es decir, la deuda a corto plazo no solo está financiando los activos corrientes, sino que también financia parte del activo fijo.



Barceló es la única empresa que consigue mantener una situación financiera equilibrada a lo largo del periodo de estudio.

Gráfico 10.1: Capital circulante



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

### 10.1.2 Ratio de solvencia a corto plazo

El ratio de solvencia o de distancia a la suspensión de pagos mide la capacidad que tiene una empresa de generar mediante su actividad de explotación principal los recursos líquidos suficientes para atender sus obligaciones de pago. Por lo tanto, el activo corriente representa el potencial de la empresa para satisfacer las deudas que tienen un vencimiento no superior al año. (Garrido Miralles, 2010)

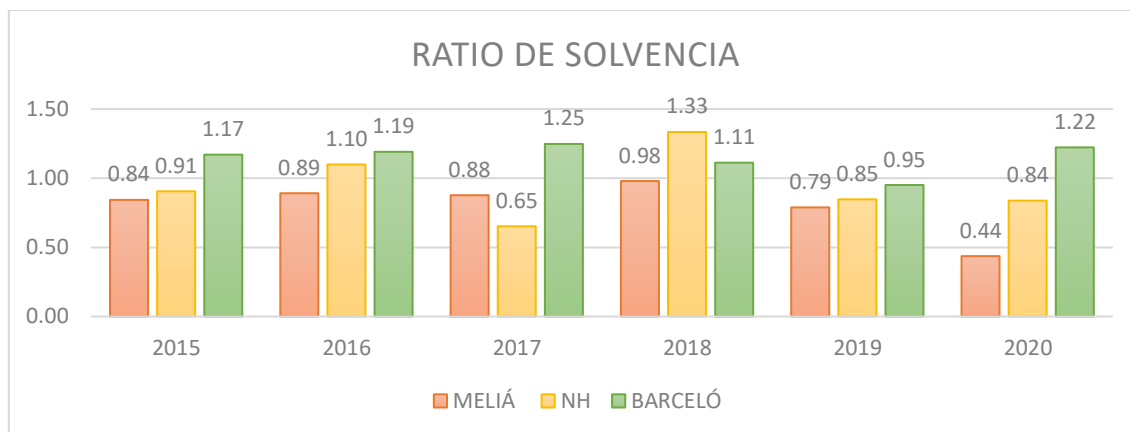
$$\text{Ratio de solvencia} = \frac{\text{Activo circulante}}{\text{Pasivo circulante}}$$

El valor ideal para este ratio según Pascual Garrido oscila entre 1,5 y 2. De esta forma, el activo circulante sería suficiente para satisfacer todas las obligaciones a corto plazo. Sin embargo, esto solo ocurre con el Grupo Barceló. Esto les ha permitido afrontar con mayor solvencia la crisis.

Al contrario que Barceló, NH y Meliá se encuentran aparentemente en una situación de inestabilidad financiera. Sin embargo, estas empresas se desenvuelven en un sector en el que el plazo medio de cobro de los clientes es bajo y el plazo medio de pago de los acreedores es algo más dilatado en el tiempo. Por tanto, los propios proveedores y acreedores de estas entidades se convierten en financiadores espontáneos de sus actividades y no necesitan destinar muchos recursos permanentes para la financiación de

su ciclo de explotación. Precisamente, por ello, los ratios de estos dos últimos grupos también pueden considerarse adecuados.

Gráfico 10.2: Ratio de solvencia



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

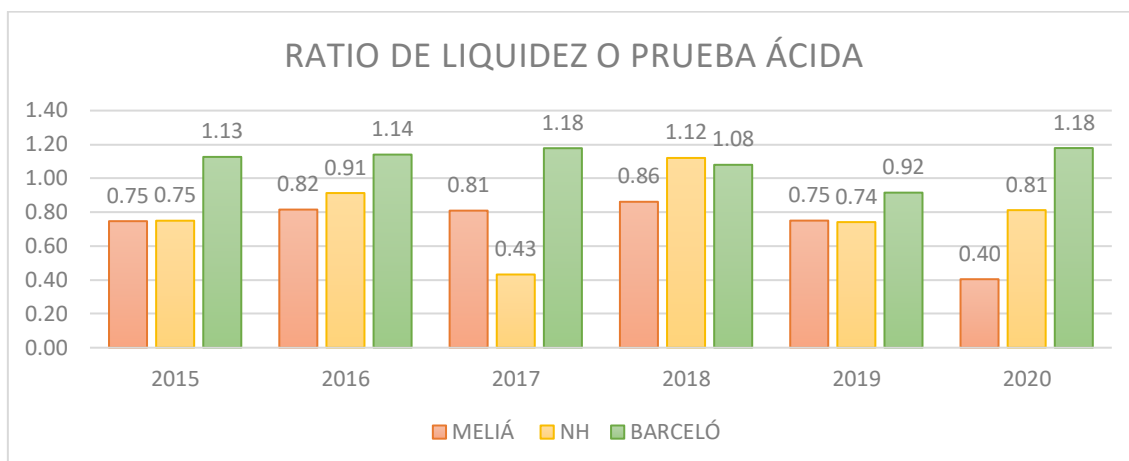
### 10.1.3 Ratio de liquidez o prueba ácida

El ratio de liquidez o también llamado prueba ácida, mide la capacidad de la empresa para atender las deudas que posee en el corto plazo únicamente con las partidas más líquidas dentro de su activo circulante. Estos componentes considerados como los más líquidos son los deudores comerciales, las inversiones financieras a corto plazo y la tesorería. (Muñoz Merchante, 2009)

$$\text{Ratio de liquidez} = \frac{AC - \text{Existencias} - ANCMV - \text{Gastos anticipados}}{\text{Pasivo circulante}}$$

No existe un valor ideal de validez universal. Sin embargo, Pascual Garrido (2010) señala que el valor ideal para este ratio es en torno a la unidad. Como ya se podía intuir de acuerdo con lo anteriormente expuesto, la empresa que presenta una mejor situación de liquidez es Barceló.

Como se observa en el Gráfico 10.3, NH presenta la ratio más inestable. En 2017, la reclasificación de los bonos convertibles conlleva un aumento del pasivo circulante que provoca la falta de liquidez temporal, situación que mejora hasta el comienzo de la crisis del Covid-19, donde se vuelve a ver levemente afectada. La renegociación de la deuda de Meliá para hacer frente a la crisis sanitaria, provocó que en 2020 esta ratio, que se había mantenido estable, disminuyera drásticamente.

**Gráfico 10.3: Ratio de liquidez o Prueba Ácida**

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

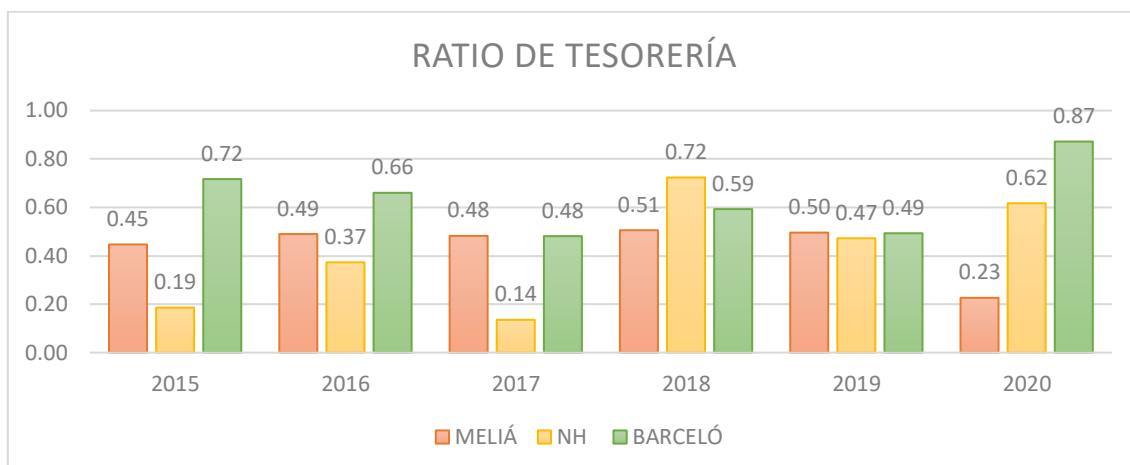
#### 10.1.4 Ratio de tesorería

Si al ratio de liquidez le restamos los deudores comerciales del activo corriente obtenemos el ratio de tesorería. Al incluir solamente en el numerador la tesorería y equivalentes de tesorería mide la capacidad de respuesta inmediata que posee la empresa para atender sus obligaciones, cuya fecha de reintegro es igual o inferior al año. También puede interpretarse como el porcentaje de la deuda que puede devolver con el efectivo y equivalentes del que dispone en un momento concreto. (Garrido Miralles, 2010)

$$\text{Ratio de tesorería} = \frac{\text{Tesorería y equivalentes de tesorería}}{\text{Pasivo circulante}}$$

En el análisis individualizado de cada una de las empresas ya pudimos adelantar que en todos los grupos de sociedades estudiados, la tesorería tenía un peso muy importante dentro de la estructura económica y este ratio lo confirma. El valor ideal suele oscilar entre 0,1 y 0,2. Podríamos decir que existe un exceso de tesorería y que existen recursos ociosos, sin embargo, estos valores están justificados.

El peso de los deudores comerciales es muy bajo, ya que la gran mayoría de los cobros suelen realizarse en efectivo o en un periodo de tiempo muy corto. Un estudio de una página dedicada a la elaboración de análisis económicos-financieros (Mercadodefaturas, 2022), establece que el periodo medio de cobro del Grupo NH es de aproximadamente 12 días. Por tanto, ese efectivo es el que deben usar para satisfacer sus obligaciones a corto plazo.

Gráfico 10.4: Ratio de tesorería

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

### 10.1.5 Capacidad de devolución de la deuda a corto plazo

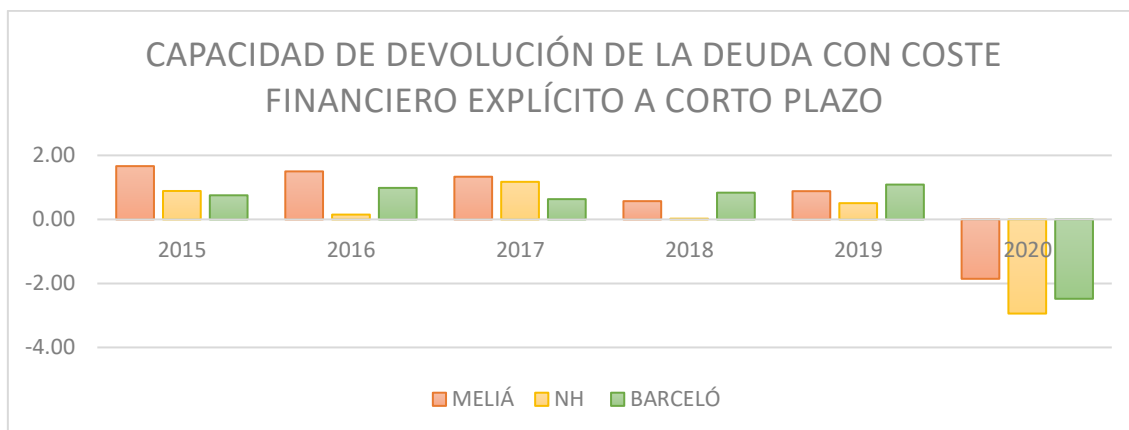
La ratio de la capacidad de devolución de la deuda con coste financiero explícito, indica el número de veces que las deudas con coste superan a los fondos generados internamente en su actividad de explotación principal en un determinado año. No obstante, también puede interpretarse como el número de años que le harían falta a las empresas para poder cancelar sus deudas con los flujos de efectivo que generan. (Garrido Miralles, 2010).

$$CDDCFE = \frac{\text{Deuda con coste financiero explícito a c/p}}{\text{Flujo neto de efectivo por operaciones de explotación}}$$

De acuerdo con el Gráfico 10.5, el Grupo Barceló y NH son los que menos años necesitarían para devolver la deuda, teniendo una tendencia muy estable a lo largo de todos los años. Ahora bien, el Grupo Meliá poco a poco va mejorando su situación financiera teniendo una mayor capacidad de devolución de su deuda remunerada.

En el año 2020, la crisis sanitaria afectó gravemente a este indicador. En todas las empresas la capacidad de devolución de la deuda fue nula. Esto se debe a que ninguna de ellas fue capaz de generar flujos de efectivo positivos procedentes de su actividad de explotación principal. Además, a esto debemos sumarle el aumento de la deuda así como las renegociaciones que se llevaron a cabo para poder afrontar los pagos. Todo ello, pone de manifiesto las tremendas dificultades financieras que han tenido que soportar estos grupos de empresas hoteleras como consecuencia del parón del turismo internacional ocasionado por la pandemia.

**Gráfico 10.5: Capacidad de devolución de la deuda  
con coste financiero explícito a corto plazo**



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

## 10.2 ANÁLISIS FINANCIERO A LARGO PLAZO

El análisis de la solvencia a largo plazo, tiene como objetivo analizar la capacidad que tiene la empresa para atender los compromisos financieros asumidos, lo cual dependerá más, de su posición global de equilibrio dentro de la estructura financiera en la financiación de las inversiones, que de la liquidez con la que cuente a corto plazo.

A diferencia del análisis de la liquidez, las ratios utilizadas para el análisis de la solvencia no se ven tan influidas por el sector en el que se desarrolla la actividad. (Garrido Miralles, 2010)

### 10.2.1 Ratio de garantía

Esta ratio, analiza la relación existente entre el activo total y el pasivo total, por lo que también se le conoce con el nombre de ratio de distancia a la quiebra. Mide la capacidad que tiene una empresa determinada para atender con todo su activo las deudas contraídas. (Muñoz Merchante, 2009)

$$\text{Ratio de Garantía} = \frac{\text{Total activo}}{\text{Total pasivo}}$$

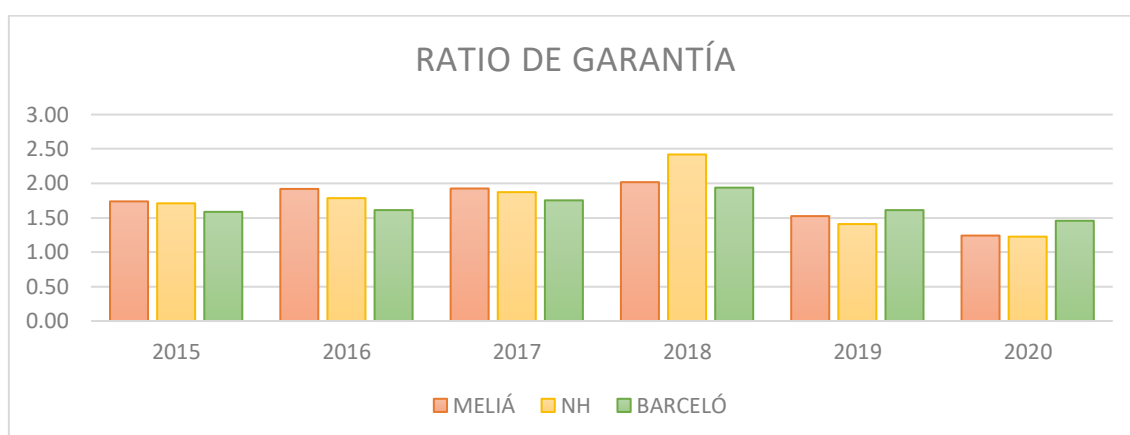
Cuanto mayor sea este indicador, mayor será la garantía que la empresa ofrece a sus acreedores de que será capaz de afrontar la devolución de sus deudas. No obstante, algunos autores, como Garrido Miralles (2010) consideran que como mínimo sería recomendable que estuviera por encima de 1,5.

De acuerdo con el gráfico 10.6, todas las empresas tienen una buena situación de solvencia. En los primeros años, Barceló que es la empresa con una mejor liquidez a corto plazo es la que presenta la peor garantía a sus acreedores. Esto se debe a que el valor de sus activos es inferior al de las otras dos empresas sin embargo, sus pasivos son iguales e incluso en ocasiones son superiores.

La crisis sanitaria, azotó gravemente a este sector haciendo peligrar la solvencia de muchas de las empresas del mismo. Estos grandes grupos también han sufrido estos contratiempos y en concreto, los más afectados han sido Meliá y NH.

De todos modos, esta ratio debemos interpretarla con mucha precaución, ya que se ve muy afectada por los criterios de valoración aplicados en las cuentas anuales. Esta circunstancia se ve reflejada en la disminución de la garantía en el año 2019. El cambio de la normativa contable internacional provocó un aumento de los activos, aunque también de los pasivos al comenzar a reconocer dentro del Balance los arrendamientos operativos, lo que hace que esta garantía disminuya.

Gráfico 10.6: Ratio de garantía



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

### 10.2.2 Ratio de autonomía financiera

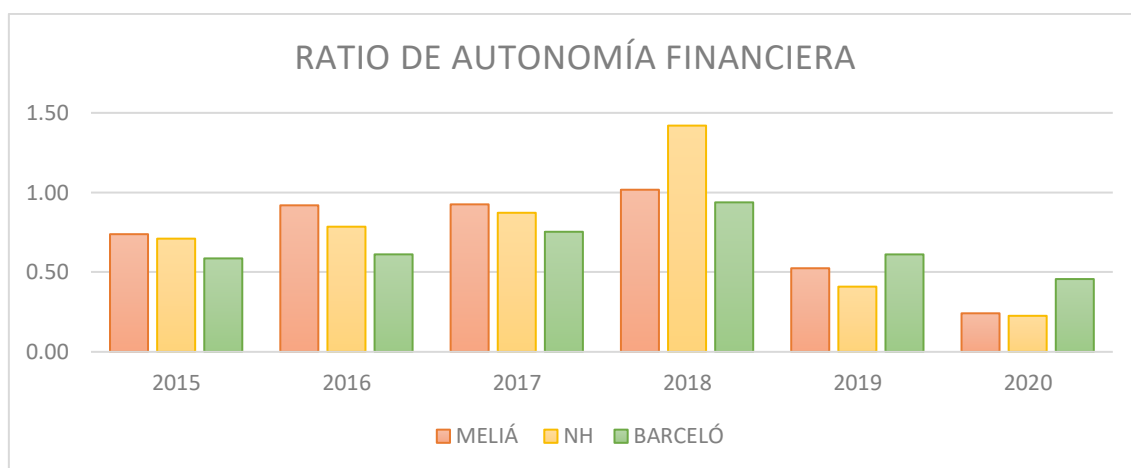
La ratio de autonomía financiera mide el grado de dependencia que tiene una empresa con respecto a sus acreedores, tanto los del corto como los del largo plazo. (Garrido Miralles, 2010)

$$\text{Ratio de autonomía financiera} = \frac{\text{Patrimonio neto}}{\text{Pasivo total}}$$

De acuerdo con el Gráfico 10.7, prácticamente en todos los años la ratio arroja cifras por debajo de la unidad excepto para NH en 2018. El aumento de capital permitió a este grupo mejorar su autonomía financiera.

Lo que nos indica este gráfico, es que están altamente endeudadas sin apenas autonomía financiera. Este hecho se ve más agravado con la crisis sanitaria que ha venido a incrementar de manera considerable el riesgo financiero de estas sociedades.

Gráfico 10.7: Ratio de autonomía financiera



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

### 10.2.3 Ratio de endeudamiento

Al contrario que la ratio de autonomía financiera, este indicador refleja el porcentaje que representa el pasivo exigible sobre los recursos propios que tiene una sociedad. (Muñoz Merchante, 2009)

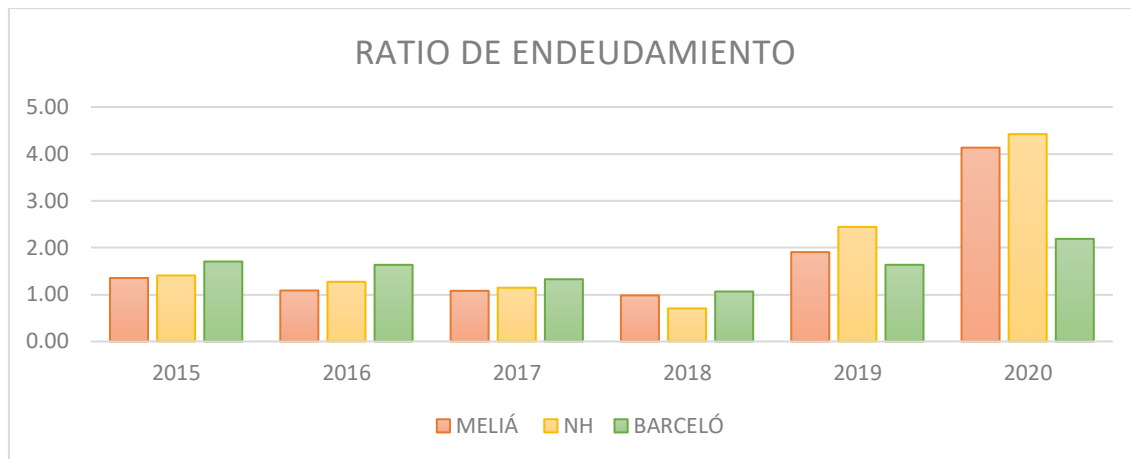
$$\text{Ratio de endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo corriente} + \text{Pasivo no corriente}}{\text{Patrimonio neto}}$$

Cuanto mayor sea el endeudamiento de la entidad, mayor riesgo financiero se asume y más comprometidas se encontraran las aportaciones de los propietarios. No obstante, hay que precisar que el valor deseable para este indicador no es el más bajo posible, pues si bien el riesgo financiero sería mínimo, sin embargo, no se estaría aprovechando el efecto multiplicador del apalancamiento financiero sobre la rentabilidad financiera. Así pues, es necesario encontrar un equilibrio entre los fondos propios y el endeudamiento.

El Gráfico 10.8 observamos que en los cuatro primeros años de la serie temporal analizada existe un buen equilibrio entre los fondos propios y ajenos. Sin embargo, en el

año 2020 con la pandemia la deuda se dispara para poder afrontar los pagos que vencían en el corto plazo y evitar la suspensión de pagos.

**Gráfico 10.8: Ratio de endeudamiento**



**Fuente:** Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

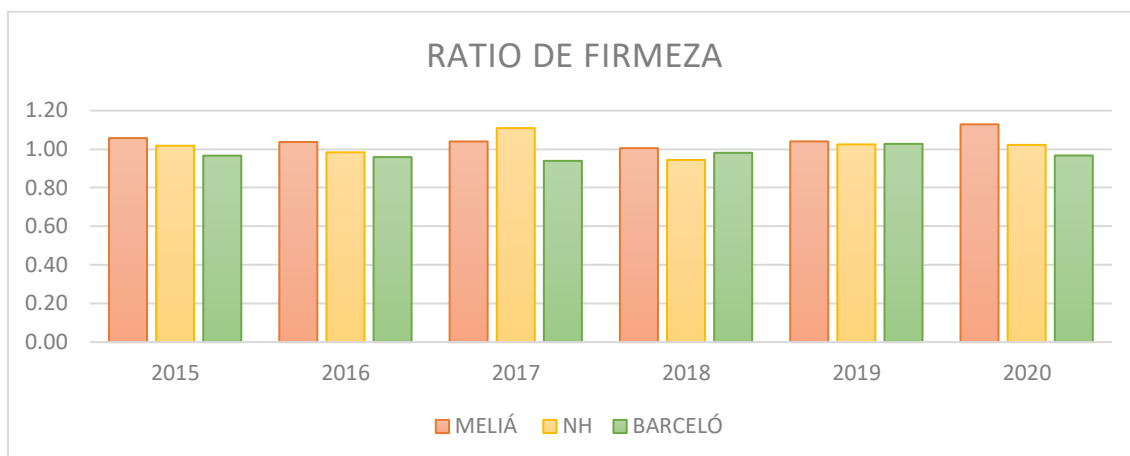
#### 10.2.4 Ratio de firmeza

La ratio de firmeza o consistencia tiene como objetivo medir la fortaleza de una empresa, fijándose en la cobertura de su activo fijo mediante capitales permanentes. (Garrido Miralles, 2010)

$$\text{Ratio de firmeza} = \frac{\text{Activo fijo}}{\text{Patrimonio neto} + \text{Pasivo no corriente}}$$

De acuerdo con el Gráfico 10.9, observamos que todas las empresas están en equilibrio. Lo más aconsejable es que las empresas financien sus activos fijos y la parte fija del activo circulante (el capital circulante necesario) con una mezcla adecuada de fondos propios y fondos ajenos. Por tanto, al situarse en torno a 1, esto se cumple.



Gráfico 10.9: Ratio de firmeza

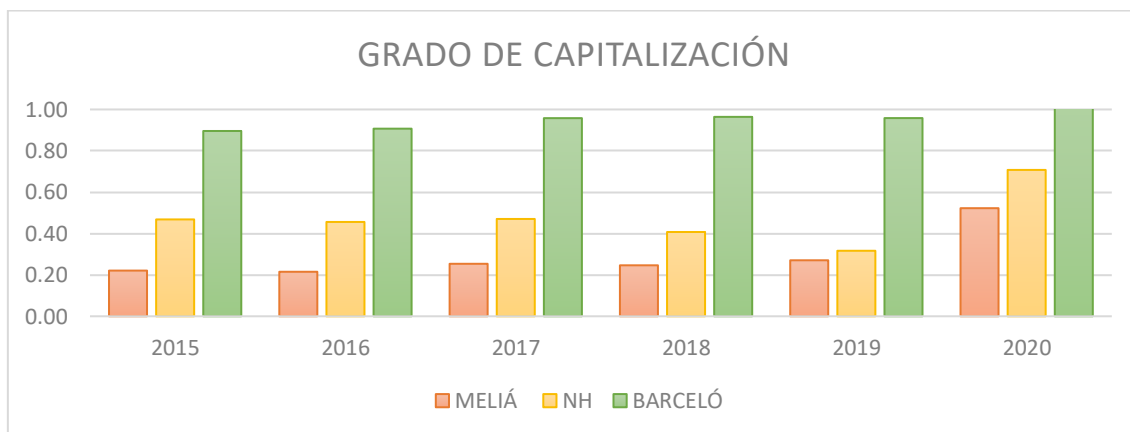
Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

### 10.2.5 Grado de capitalización

El grado de capitalización relaciona todas las reservas dotadas por la empresa a lo largo de su vida con el patrimonio neto. Esto nos indica el peso que tiene la autofinanciación de enriquecimiento dentro de cada empresa.

$$\text{Grado de capitalización} = \frac{\text{Reservas}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

El gráfico 10.10, nos muestra que el Grupo que más importancia da a la autofinanciación mediante la dotación de reservas es Barceló, seguido de NH. No obstante y como ya se adelantó en el análisis individual, la importancia de estas reservas se deben al aprovechamiento de una ventaja fiscal que otros grupos no han adoptado.

Gráfico 10.10: Grado de capitalización

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

### 10.3 ANÁLISIS FINANCIERO DE LAS CUENTAS CONSOLIDADAS

El artículo 42 del Código de Comercio establece que toda sociedad dominante de un grupo de sociedades debe publicar las cuentas anuales y el informe de gestión consolidados. Sin embargo, ¿Qué entendemos por un grupo de sociedades? Este mismo artículo lo define como:

Cuando una sociedad ostente o pueda ostentar, directa o indirectamente, el control de otra u otras. En particular, se presumirá que existe control cuando una sociedad, que se calificará como dominante, se encuentre en relación con otra sociedad, que se calificará como dependiente, en alguna de las siguientes situaciones:

- a) Posea la mayoría de los derechos de voto
- b) Tenga la facultad de nombrar o destituir a la mayoría de los miembros del órgano de administración. («Real Decreto de 22 de agosto de 1885 por el que se publica el Código de Comercio», 1885)

Las cuentas anuales consolidadas ofrecen a los usuarios externos información más amplia. Además eliminan los efectos derivados de las transacciones internas que se producen entre las empresas del Grupo, evitando así su manipulación. (Fernández Fernández, 1993b)

Los diferentes métodos de integración de las cuentas individuales de las sociedades que integran el perímetro de consolidación, utilizados para la obtención de las cuentas consolidadas, provocan la aparición en dichas cuentas de una serie de partidas inexistentes en las cuentas individuales, pero de gran interés para el usuario de dichos estados. De ahí, que se puedan elaborar algunos indicadores muy relevantes para conocer la situación de los diferentes grupos.

#### 10.3.1 Fondo de Comercio Consolidado

Si relacionamos por cociente el fondo de comercio de consolidación con el patrimonio neto del grupo, podemos comparar el sacrificio soportado por los accionistas del grupo a la hora de adquirir nuevas empresas. También nos permite conocer la manera de proceder del Grupo a la hora de adquirir nuevas sociedades dependientes. (Serer y Contell, 2015)

$$\text{Ratio} = \frac{\text{Fondo de Comercio Consolidado}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

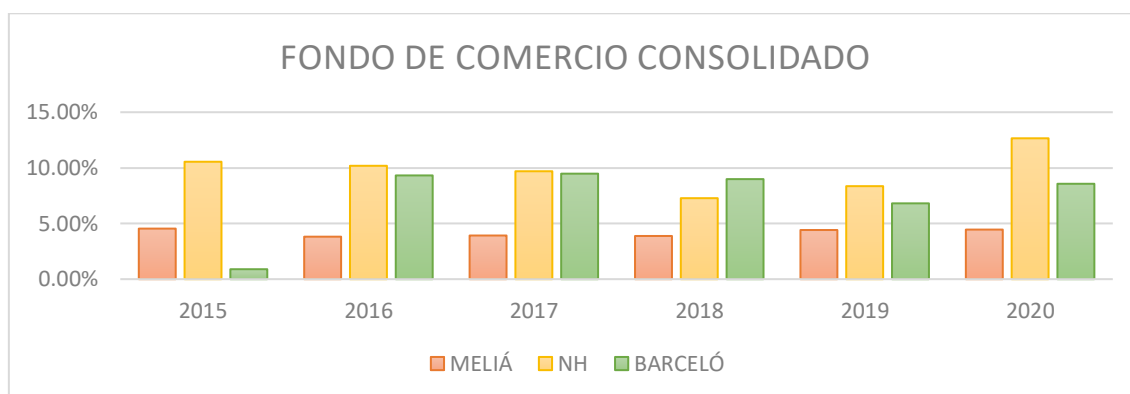
De acuerdo con el Gráfico 10.11, observamos que NH es el Grupo con un mayor fondo de comercio con respecto a sus fondos propios. Esto nos indica que la gran mayoría de las sociedades que adquiere, tienen activos intangibles no valorados en su Balance por lo que el precio pagado supera ampliamente el valor razonable de los activos netos adquiridos.

El Grupo Barceló, en 2016 aumenta sustancialmente la importancia de su fondo de Comercio. Esto se debe a la adquisición de nuevas sociedades por encima de su valor razonable. No obstante a partir de 2018, este empieza a disminuir a causa de los deterioros que sufren estas entidades que pueden ser provocados por pérdidas.

En cuanto al Grupo Meliá, mantiene su fondo de comercio consolidado prácticamente estable a lo largo de estos años

A pesar de la crisis que sorprendió al sector en 2020, el Fondo de Comercio no ha parado de aumentar en todos los grupos analizados tal y como observamos en el Gráfico. Esto se debe a la disminución del Patrimonio Neto ocasionado por las pérdidas declaradas en dicho ejercicio, aunque en el caso de NH se debe a la compra del Grupo Boscolo y en el Grupo Barceló a la adquisición del 50% restante de Hotel Group Gulf DMCC y el 90% de la sociedad Michamvi Resort Developments LTD.

Gráfico 10.11: Ratio sobre el Fondo de Comercio Consolidado



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

### 10.3.2 Participaciones no dominantes

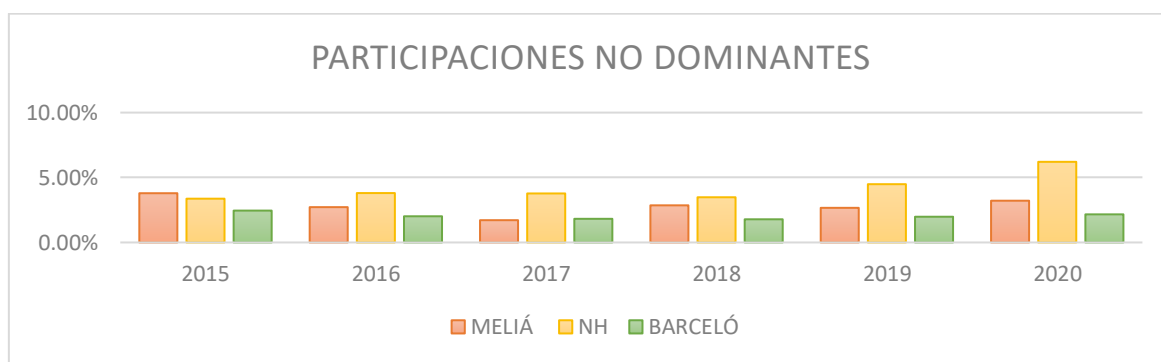
Como ya se mencionó en anteriores ocasiones, una empresa puede ejercer un control sin necesidad de disponer del 100% de las acciones o participaciones. De este modo, surge en los Estados Consolidados la partida de participaciones no dominantes o también

llamada Socios Externos. Esta ratio nos permite analizar la participación de estos socios dentro del Grupo y el grado de control que tiene la dominante sobre ellas.

$$Ratio = \frac{Participaciones\ no\ dominantes}{Patrimonio\ Neto}$$

De acuerdo con el Gráfico 10.12, podemos observar que la participación de estos intereses minoritarios oscila entre el 2% y el 5% del patrimonio neto. Por tanto, podemos determinar que estos socios externos, no son muy importantes dentro del grupo consolidado. No obstante, en NH van aumentando su importancia año tras año.

Gráfico 10.12: Ratio sobre las participaciones no dominantes



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

### 10.3.3 Resultado atribuido a la sociedad dominante

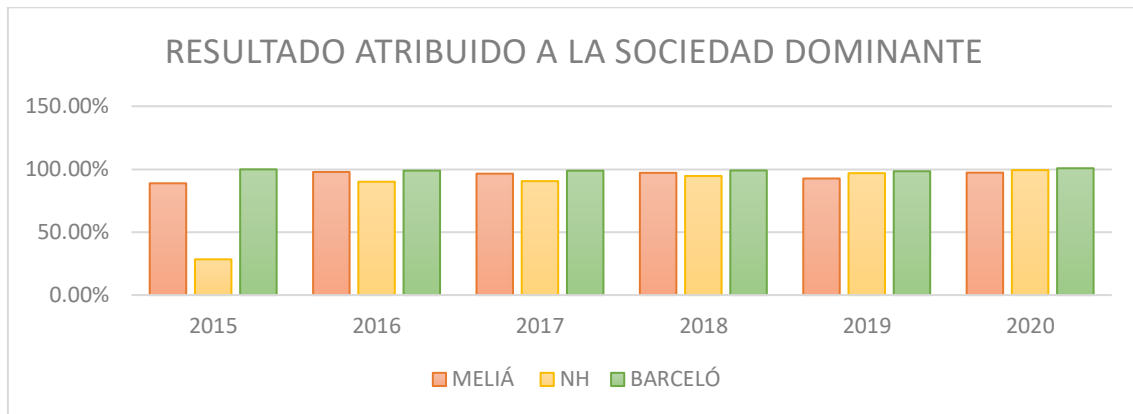
Del resultado consolidado de un grupo, una parte es generado por las empresas dependientes y asociadas. Por lo tanto, es necesario distinguir y analizar su composición y esta ratio nos lo permite.

$$Ratio = \frac{Resultado\ atribuido\ a\ la\ Sociedad\ Dominante}{Total\ resultado\ consolidado}$$

Como ya pudimos observar en el apartado anterior, las participaciones no dominantes apenas tenían participación dentro del patrimonio de las sociedades. Pues el Gráfico 10.13 nos lo confirma. A excepción del Grupo NH en 2015, el resultado es generado casi en su totalidad por las sociedades dominantes, teniendo el que corresponde a los socios externos una importancia meramente residual.

En definitiva, los indicadores analizados nos confirman que el peso relativo de los intereses minoritarios es mínimo y escasamente significativo tanto en el Patrimonio Neto, como en el resultado consolidado.

**Gráfico 10.13: Ratio sobre el resultado atribuido a la sociedad dominante**



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

## 11. ANÁLISIS ECONÓMICO

El análisis económico, pretende analizar la manera en que una empresa, una vez que ha realizado su actividad principal y ha remunerado a todos los factores productivos implicados en el proceso, es capaz de generar recursos excedentes con los que repartir dividendos entre sus accionistas. (Bonsón Ponte, 2009)

El análisis de la rentabilidad se puede estudiar desde dos perspectivas: el análisis del rendimiento de los activos, también llamada rentabilidad económica y la rentabilidad financiera, que pone de manifiesto el rendimiento conseguido por lo aportantes de financiación propia, es decir, por los accionistas.

### 11.1 RENTABILIDAD ECONÓMICA

El análisis de la rentabilidad económica, tiene la finalidad de evaluar el rendimiento de los activos totales que posee una empresa, con independencia del modo en que se hayan financiado esos recursos. (Muñoz Merchante, 2018a). En resumidas cuentas, se busca conocer la relación entre el resultado de explotación y el total de los activos que han sido necesarios para obtener dicho beneficio.

Esta rentabilidad económica podemos medirla a través de dos ratios. El primero mide la rentabilidad de los activos totales (RAT). Es decir, relaciona por cociente el resultado total del periodo que se puede atribuir a los acreedores y propietarios con el promedio de los activos totales. (Muñoz Merchante, 2009)

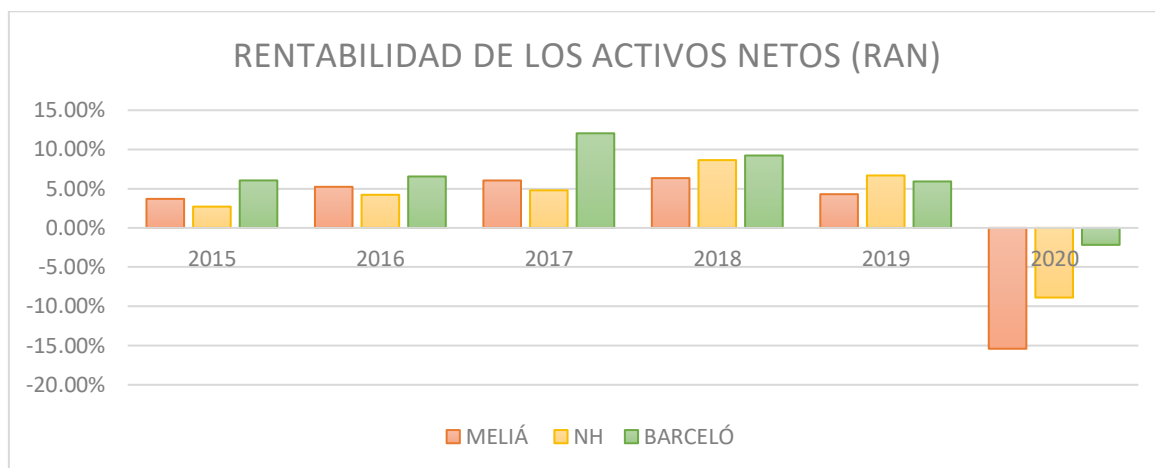
$$RAT = \frac{BN + GF * (1 - T)}{ATM} * 100$$

El segundo ratio que podemos utilizar para medir esta rentabilidad es la Rentabilidad de los Activos Netos (RAN). A diferencia del anterior, este relaciona los resultados del periodo con el promedio de los fondos totales utilizados, es decir los capitales propios y los recursos ajenos remunerados explícitamente. La deuda sin coste explícito se deduce del activo total para obtener el importe de los activos netos.

$$RAN = \frac{BN + GF * (1 - T)}{RPM + RAM} * 100$$

En este estudio nos vamos a centrar solamente en el cálculo y análisis de la rentabilidad de los activos netos, dado que es la que normalmente se utiliza para valorar la actuación del efecto apalancamiento financiero, y no difiere de manera significativa de la primera.

**Gráfico 11.1: Rentabilidad de los activos netos (RAN)**



**Fuente:** Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

De acuerdo con el Gráfico 11.1, observamos que el Grupo Barceló a pesar de ser el que tiene la menor inversión, obtiene la mejor rentabilidad. Por lo tanto, podemos decir que es el que mejor gestiona sus activos. En el caso de Meliá, esta tiene una tendencia bastante estable aumentando poco a poco. Sin embargo, NH mejoró sustancialmente su rentabilidad económica en el año 2018 adelantando así a Meliá.

En el año 2019, antes de la crisis sanitaria, los tres grupos reducen la rentabilidad que ofrecen sus activos. Esto se debe al cambio de la normativa internacional contable que provoca un aumento del denominador.

Por último, en 2020 las pérdidas, el aumento del endeudamiento y la renegociación de las deudas a causa de la pandemia del Covid-19, provoca que la rentabilidad de los activos netos disminuya como en el caso de Meliá hasta más de un 20% con respecto al año anterior.

Si se multiplica y se divide por el importe neto de las ventas, la rentabilidad económica puede ser descompuesta en el producto del margen de beneficios antes de gastos financieros y la rotación de los activos (Muñoz Merchante, 2018a):

- El margen de beneficios sobre las ventas (MB), expresa el porcentaje que supone el resultado del ejercicio antes de deducir los gastos financieros netos de

impuestos sobre la cifra de ventas. Es decir, nos informa del margen con el que cuenta la empresa una vez cubiertos todos los gastos derivados de los factores productivos necesarios (con la excepción de los gastos financieros) para la prestación de servicio.

- La rotación de los activos utilizados muestra la capacidad de los fondos invertidos en los activos para generar ventas y la eficiencia con la que éstos son gestionados.

**Tabla 11.1: Descomposición de la rentabilidad económica**

		2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>MELIÁ</b>	Margen de B°	5,38%	7,47%	8,27%	9,18%	8,19%	-111,23%
	Rotación de los fondos	0,69	0,70	0,73	0,69	0,52	0,14
<b>NH</b>	Margen de B°	3,98%	5,93%	6,11%	10,23%	11,20%	-63,42%
	Rotación de los fondos	0,68	0,71	0,78	0,85	0,60	0,14
<b>BARCELÓ</b>	Margen de B°	8,49%	7,47%	11,06%	8,02%	5,95%	-10,87%
	Rotación de los fondos	0,71	0,88	1,09	1,15	1,00	0,20

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

La descomposición de este ratio, nos permite conocer las causas que han motivado el aumento o la disminución de la rentabilidad de los activos netos. De acuerdo con la Tabla 11.1, podemos observar que los márgenes y la rotación de los fondos con los que trabajan estas empresas suelen ser bajos excepto en ocasiones muy puntuales.

En el año 2019 y 2020, como ya nos indicaba el Gráfico 11.1, la rentabilidad económica disminuye en todas las empresas, sin embargo, los motivos que lo originan son distintos en cada año. En el año 2019, se debe a la disminución de la rotación de los fondos, provocada por el cambio de normativa. Ahora bien, en 2020 el motivo que provocó la disminución de la rentabilidad fue las pérdidas registradas que afectaron considerablemente al margen de beneficios.

## 11.2 RENTABILIDAD FINANCIERA

Mientras que la rentabilidad económica medía el resultado que quedaba a la empresa para remunerar tanto a los acreedores como a los accionistas, la rentabilidad financiera hace referencia a la rentabilidad que queda únicamente para los propietarios.

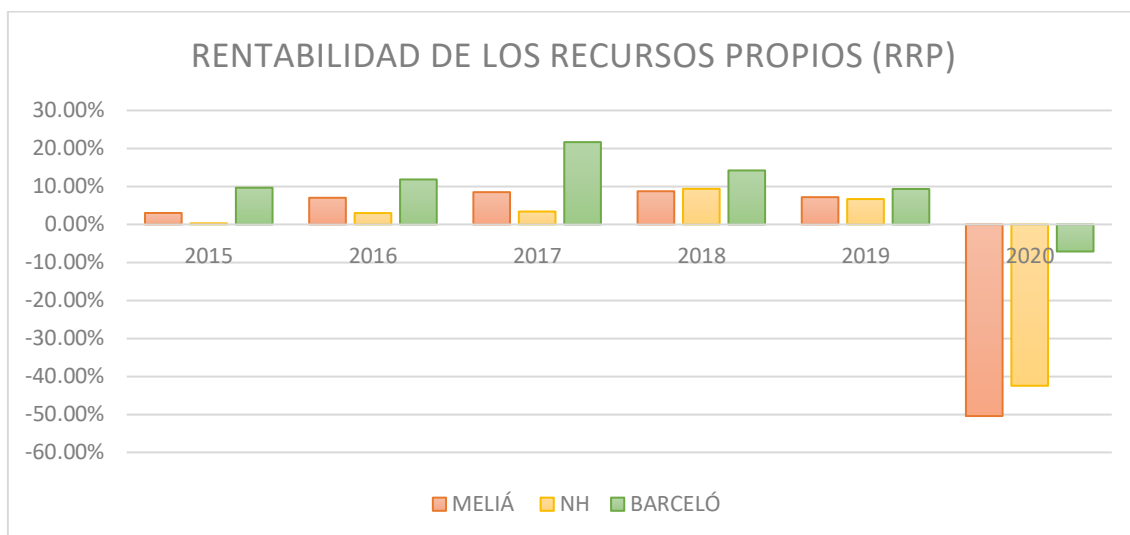
A diferencia de la rentabilidad económica, en la rentabilidad financiera si se tiene en cuenta la forma en la que la empresa se financia, pues en el numerador se incluye el



resultado del ejercicio después de impuestos que es el que queda para remunerar a los propietarios. (Garrido Miralles, 2010)

$$RRP = \frac{BN}{RPM} * 100$$

Gráfico 11.2: Rentabilidad de los recursos propios



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

El grupo Barceló no solo es el que ofrece una mejor rentabilidad económica, sino que también es el que ofrece una mejor rentabilidad para sus accionistas. Todo lo contrario ocurre con NH, que en 2015 apenas llegaba al 1%. Sin embargo, esta situación fue corrigiéndola poco a poco hasta el año 2019.

Meliá, al igual que en prácticamente todas las ratios anteriores, se mantiene estable hasta la llegada de la crisis sanitaria, donde cae drásticamente. La gran deuda contraída para superar la falta de ingresos por prestación de servicios le ha llevado a esta situación de declive.

Con este indicador ocurre lo mismo que con la rentabilidad económica ya que podemos desagregarlo en tres ratios con el objetivo de conocer las causas que motivan sus fluctuaciones (Muñoz Merchante, 2018a):

- Margen del beneficio neto (BN/V): muestra la parte de cada euro de las ventas que queda disponible para el accionista una vez que se han cubierto todos los costes.

- Rotación de los activos (V/ATM): muestra la velocidad con la que estos se recuperan durante el ejercicio a través de las ventas.
- Ratio de apalancamiento (ATM/RPM): este ratio nos permite medir la amplitud en la cual los activos totales son financiados por los accionistas de la sociedad.

$$RRP = \frac{BN}{V} * \frac{V}{ATM} * \frac{ATM}{RPM}$$

Tabla 11.2: Descomposición de la rentabilidad financiera

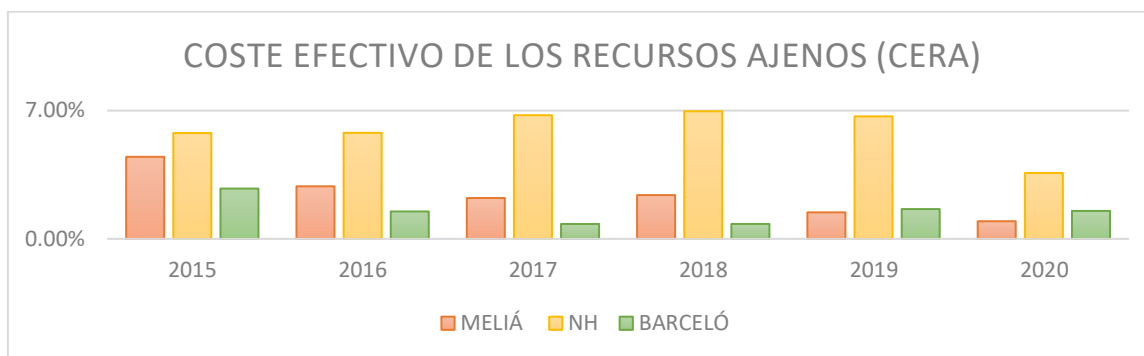
		2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>MELIÁ</b>	Margen de B° Neto	2,33%	5,71%	7,08%	7,88%	6,80%	-115,96%
	Rotación de los activos	0,55	0,56	0,58	0,55	0,43	0,12
	R. Apalancamiento	2,35	2,21	2,08	2,03	2,43	3,63
<b>NH</b>	Margen de B° Neto	0,24%	2,36%	2,54%	7,72%	5,44%	-82,14%
	Rotación de los activos	0,51	0,54	0,61	0,64	0,49	0,12
	R. Apalancamiento	2,41	2,34	2,21	1,90	2,50	4,21
<b>BARCELÓ</b>	Margen de B° Neto	6,48%	6,60%	10,72%	7,75%	5,23%	-15,27%
	Rotación de los activos	0,55	0,67	0,82	0,84	0,75	0,16
	R. Apalancamiento	2,70	2,67	2,48	2,18	2,36	2,88

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

Del mismo modo que ocurría con la rentabilidad económica, el motivo de que en 2020 disminuya exponencialmente la rentabilidad de los recursos propios es del margen de beneficios. Tanto la rotación de los activos como el ratio de apalancamiento siguen una tendencia estable.

Dentro del análisis de la rentabilidad financiera, también podemos estudiar el coste efectivo de los recursos ajenos remunerados. Esta ratio nos indica el porcentaje que representan los gastos financieros netos de impuestos con respecto al promedio de los fondos ajenos que suponen un coste explícito para la sociedad. (Muñoz Merchante, 2009) También puede entenderse como el verdadero coste que debe asumir la empresa por financiarse en los mercados financieros.

$$CERA = \frac{GF * (1 - T)}{RAM} * 100$$

**Gráfico 11.3: Coste efectivo de los recursos ajenos remunerados (CERA)**

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

De acuerdo con el Gráfico 11.3, NH es el grupo con una peor gestión financiera, pues los gastos financieros soportados son más del doble que por ejemplo el Grupo Barceló. Esto provoca una reducción de la rentabilidad de los propietarios ya que el resultado disponible para retribuirles es menor. Sin embargo, Meliá partía el análisis con una ratio elevada pero poco a poco fue disminuyéndola hasta convertirse en 2020 en el grupo con mejor valor para este indicador.

### 11.3 APALANCAMIENTO FINANCIERO

El apalancamiento financiero se produce cuando las empresas recurren a financiación ajena y el coste de tal financiación, no supera el rendimiento que se ha obtenido con las inversiones realizadas -Rentabilidad económica- (Muñoz Merchante, 2009)

Este mismo autor considera que las ventajas que motivan a las empresas a endeudarse son dos:

- El coste de la deuda, que por lo general es independiente del resultado; por lo tanto si es inferior a la rentabilidad de la inversión realizada la diferencia provoca un aumento de la rentabilidad de los accionistas.
- A la hora de calcular la base imponible del impuesto sobre sociedades, los gastos financieros también son deducibles. Sin embargo, no ocurre lo mismo con el tratamiento que reciben los dividendos. Por este motivo, las empresas prefieren endeudarse ya que pueden beneficiarse de un ahorro fiscal.

Este apalancamiento financiero se calcula como:

$$(RAN - CERA) * \frac{RAM}{RPM}$$

No obstante, el efecto del apalancamiento financiero también puede medirse a través del Índice de apalancamiento financiero. En el caso de que sea superior a la unidad el endeudamiento ha tenido un efecto positivo sobre la rentabilidad de los fondos propios y viceversa. Este índice se calcula de la siguiente forma:

$$IAF = \frac{RRP \text{ (Rentabilidad Financiera)}}{RAN \text{ (Rentabilidad Económica)}}$$

**Tabla 11.3: Apalancamiento financiero e Índice de apalancamiento financiero**

		2015	2016	2017	2018	2019	2020
MELIÁ	Apalancamiento financiero	-0,68%	1,78%	2,45%	2,39%	2,88%	-35,03%
	Índice de apalancamiento financiero	0,81	1,34	1,41	1,38	1,67	3,27
NH	Apalancamiento financiero	-2,42%	-1,23%	-1,39%	0,73%	0,00%	-33,59%
	Índice de apalancamiento financiero	0,11	0,71	0,71	1,08	1,00	4,78
BARCELÓ	Apalancamiento financiero	3,61%	5,29%	9,61%	4,98%	3,41%	-4,96%
	Índice de apalancamiento financiero	1,60	1,81	1,80	1,54	1,58	3,30

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas

La Tabla 11.3 muestra en rojo los años en los que el endeudamiento ha tenido un efecto negativo para la rentabilidad de los propietarios, en verde los años en los que el efecto ha sido positivo y en amarillo el año en el que el endeudamiento no ha provocado ningún efecto sobre esta rentabilidad.

El Grupo Barceló desde el comienzo se ha aprovechado de los efectos multiplicadores que tiene el endeudamiento sobre la rentabilidad, alcanzando su máximo en el año 2017.

El Grupo Meliá comenzó el estudio con un efecto apalancamiento negativo, lo que quiere decir, que el uso de financiación ajena provoca una disminución de la rentabilidad de los accionistas. Sin embargo, esta situación se va corrigiendo poco a poco hasta llegar a incrementar esta rentabilidad de los accionistas un 2,88% gracias al endeudamiento.

Sin embargo, con el Grupo NH no ocurre lo mismo, pues el endeudamiento provoca una disminución de la rentabilidad de los recursos propios. Esto se debe a que la rentabilidad de sus activos es inferior al coste efectivo de los recursos ajenos. A pesar de que parece que mejora en 2018, al año siguiente el efecto apalancamiento vuelve a disminuir, siendo en este caso nulo.

Finalmente, cabe destacar lo que ocurre en el último año. Como ya pudimos observar, las pérdidas provocan una drástica caída de la RAN y de la rentabilidad de los recursos propios. Por lo tanto el apalancamiento financiero es negativo para todas las empresas; sin embargo, el índice es positivo. Esto se debe a que en este caso el índice refleja el efecto multiplicador de una rentabilidad económica negativa sobre una rentabilidad financiera mucho más negativa.

## 12. CONCLUSIONES

Una vez finalizado el análisis económico-financiero, podemos extraer algunas conclusiones. Primeramente, podemos hacer una evolución global sobre la trayectoria de estas empresas dentro del sector. Así, como también podemos formular una opinión sobre la dirección que han tomado cada una de ellas por separado y cómo ha afectado a sus principales indicadores.

Con los datos que se muestran en la Tabla 12.1, que han sido extraídos del Banco de España (2021), podemos realizar un análisis comparativo con los principales ratios del sector en el año 2020.

Tabla 12.1: Comparación de Meliá, NH y Barceló con los datos del sector (2020)

Ratio	Nombre de Ratio	Q1	Q2	Q3	MELIÁ	NH	BARCELÓ
<b>Capital circulante</b>							
R17	Existencias / Cifra neta de negocios	1,08%	1,65%	3,25%	4,62%	1,46%	2,14%
<b>Estructura del activo</b>							
R14	Inmovilizado material / Total activo	7,32%	30,47%	70,21%	70,61%	76,44%	67,47%
R15	Activo circulante / Total activo	7,52%	11,36%	20,42%	8,13%	10,06%	20,67%
<b>Estructura del pasivo</b>							
R22	Fondos propios / Total patrimonio neto y pasivo	28,34%	45,26%	66,10%	19,48%	18,44%	31,36%
R24	Deudas con entidades de crédito / Total patrimonio neto y pasivo	6,26%	18,63%	41,86%	32,55%	14,99%	24,98%

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del Banco de España y las Cuentas Anuales Consolidadas

Analizando la ratio que mide la evolución del capital circulante, vemos que la empresa que opera con mayor cifra de existencias es Meliá. Esto ya nos lo había adelantado el análisis individual. Sin embargo, si lo comparamos con el sector, vemos que esta, es la única empresa estudiada que sigue la misma tendencia que el 75% de las empresas con más de 50 millones de euros de facturación del sector.

En cuanto a la estructura del activo podemos observar que el inmovilizado material de cada una de ellas, tiene el mismo peso sobre el activo que la mayoría de las empresas del sector. Sin embargo, no ocurre lo mismo con el activo circulante. En el caso de Meliá y NH se sitúan por debajo del 50% de la muestra. Esto se debe a que se ha dado más importancia a otras partidas del balance como el inmovilizado intangible o las inversiones financieras a largo plazo, al contrario que el Grupo Barceló.

Para terminar con el análisis de las cifras del sector, nos centraremos en el análisis de los fondos propios y los fondos ajenos. Los fondos propios de Meliá y NH se sitúan muy por debajo de la media del sector. Esto nos refleja el impacto que la crisis ha tenido en estas entidades, pues los fondos propios disminuyen drásticamente con la disminución de beneficios aumentando el nivel de endeudamiento y poniendo en riesgo su autonomía financiera. No obstante, las deudas con las entidades de crédito se sitúan en torno a la media.

En resumidas cuentas, el Grupo que más se adapta a las cifras del sector es Barceló, mientras que Meliá y NH han obtenido peores ratios que la mayoría de sus competidores.

Por último, podemos extraer conclusiones particulares de cada una de las empresas estudiadas que nos permitan responder a la pregunta: ¿Cuál de los tres grupos de empresas hoteleras analizadas tiene una mejor situación económico-financiera?

- **Meliá Hotels International**

Durante todos los años de la serie temporal analizada, el Grupo Meliá, presenta un capital circulante negativo lo que nos indica que la deuda a corto plazo no solo está financiando el activo circulante, sino que también financia parte del activo fijo. Esto nos lleva a una situación de inestabilidad en el corto plazo. Sin embargo, en el largo plazo ofrece una buena garantía de pago a sus acreedores.

El exceso de tesorería con el que trabaja, provoca la disminución de la rentabilidad. No obstante, esta situación poco a poco se va corrigiendo, así como el elevado coste de la deuda. Esto permite que pueda beneficiarse del efecto multiplicador que tiene el endeudamiento provocando un aumento en la rentabilidad de los accionistas.

- **NH Hotel Group**

El grupo hotelero NH, destaca sobre Meliá y Barceló en su estrategia corporativa. El análisis individual y el análisis mediante ratios nos lo confirma. Las combinaciones de negocios del Grupo en su mayoría proporcionan al grupo una serie de intangibles que añaden valor a la marca.

El análisis económico-financiero nos revela que existe cierta inestabilidad financiera, así como, en la liquidez de la que dispone la sociedad. Esto puede poner en peligro su supervivencia en el corto plazo acercándola a la suspensión de pagos.

NH apenas ofrece rentabilidad a sus accionistas, lo que viene provocado por el elevado coste efectivo de la deuda que debe asumir. La mala gestión de sus políticas de financiación no le permiten mejorar este indicador y tampoco le permiten beneficiarse del efecto apalancamiento. No obstante, a lo largo del estudio parece que va mejorando lentamente la rentabilidad de sus inversiones.

- **Grupo Barceló**

La evolución de la solvencia del Grupo Barceló, tanto a largo como a corto plazo, es muy favorable; así como también lo es su rentabilidad. Es la única empresa de las estudiadas, que financia todo su activo circulante únicamente con deuda a corto plazo. Lo cual, podemos traducirlo en una buena situación de liquidez en el corto plazo.

Al igual que ocurre en el resto de empresas estudiadas, opera con un exceso de liquidez que hace que disminuya su rentabilidad. No obstante, ha sabido aprovecharse del efecto multiplicador que tiene el endeudamiento sobre la esta rentabilidad, lo cual le ha permitido ser la empresa que ofrece la mayor rentabilidad.

En cuanto a la política fiscal, es el Grupo que mejor aprovecha las ventajas que ofrece el sistema tributario español. La dotación de la reserva de capitalización no solo le va a permitir reducir su base impositiva, sino que también le ha permitido atenuar el impacto que ha tenido la crisis sobre su autonomía financiera y el nivel de garantía que ofrece a sus acreedores.

Una vez concluido el análisis, estamos en disposición de responder a la pregunta anteriormente mencionada. Los efectos de la pandemia, se han hecho notar en todos los indicadores de cada una de las empresas estudiadas. Sin embargo, el grupo que mejor ha sabido controlarlos y mantener una buena situación económico-financiera ha sido Barceló. El aprovechamiento de las ventajas fiscales, la buena calidad de su deuda y el aprovechamiento del efecto apalancamiento financiero le han permitido mantenerse y superar mejor los obstáculos que han aparecido en su camino.

En resumidas cuentas, la crisis sanitaria ha puesto en evidencia a las empresas que habían descuidado su liquidez a corto plazo, como es el caso de Meliá y NH. Por ello, es necesario que se tomen decisiones drásticas y rápidas que permitan superar esa falta de liquidez que puede comprometer su viabilidad futura, tales como aumentos de capital, renegociaciones de deuda o emisiones de bonos.



### 13. REFERENCIAS

- Banco de España. (2021). *Ratios sectoriales de las sociedades no financieras*.  
[http://app.bde.es/rss\\_www/](http://app.bde.es/rss_www/)
- Barceló Grupo. (s. f.). *Historia del Grupo Barceló*. Recuperado 18 de abril de 2022, de  
<https://www.barcelogrupocom/?section=historia>
- Bonmatí Martínez, J. (2012). El Ebitda. *Cont4bl3*, 41, 15-17.  
<https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/3859966.pdf>
- Bonsón Ponte, E. (2009). *Análisis de estados financieros : [fundamentos teóricos y casos prácticos]* (V. Cortijo Gallego y F. (Flores M. Flores (Eds.)) [Book]. Pearson.
- Bonsón Ponte, E. (2009). El estado de flujos de tesorería. En V. Cortijo Gallego y F. (Flores M. Flores (Eds.), *Análisis de estados financieros : [fundamentos teóricos y casos prácticos]* (pp. 85-101). Pearson.
- Deloitte. (2016). *Mantente actualizado. NIIF 16 Arrendamientos*. mozilla-extension://53f828ef-b6d4-714f-8c27-4c3aabf98c63/enhanced-reader.html?openApp&pdf=https%3A%2F%2Fwww2.deloitte.com%2Fcontent%2Fdam%2FDeloitte%2Fes%2FDocuments%2Fauditoria%2FDeloitte\_ES\_Auditoria\_NIIF-16-arrendamientos.pdf
- Fernández Fernández, J. M. (José M. (1993a). *Consolidación de estados contables* [Book]. AC.
- Fernández Fernández, J. M. (José M. (1993b). *Consolidación de estados contables* [Book]. AC.
- Foro Económico Mundial. (2019, septiembre 9). Estos son los países más preparados para el turismo del mundo. *Foro Económico Mundial*.  
<https://es.weforum.org/agenda/2019/09/estos-son-los-paises-mas-preparados-para-el-turismo-del-mundo/>
- ForwardKeys. (2022, abril 1). *España, uno de los destinos más deseados para Semana Santa*. <https://forwardkeys.com/es/espana-uno-de-los-destinos-mas-deseados-para-semana-santa/#>
- Garrido Miralles, P. (2010). *Análisis de estados contables : elaboración e interpretación de la información financiera* (R. Íñiguez (Ed.)) [Book]. Pirámide.
- Gonzalez, T. (2020, diciembre 28). Ranking Hosteltur 2020 de presencia internacional de cadenas hoteleras. *Hosteltur*. [https://www.hosteltur.com/140993\\_naviera-](https://www.hosteltur.com/140993_naviera-)

- armas-preve-cerrar-la-refinanciacion-de-su-deuda-para-fin-de-ano.html
- Hosteltur. (2020). *Cadenas hoteleras españolas con más habitaciones en el exterior*. Statista. <https://es.statista.com/estadisticas/502530/ranking-de-presencia-exterior-de-cadenas-hoteleras-con-mas-habitaciones-espana/>
- Instituto Nacional de Estadística. (2021). *PIB pm Oferta (Precios corrientes)*. <https://www.ine.es/jaxiT3/Datos.htm?t=30678>
- Instituto Nacional de Estadística. (2022a). *Hoteles: encuesta de ocupación, índice de precios e indicadores de rentabilidad. Resultados*. INE. [https://www.ine.es/dyngs/INEbase/es/operacion.htm?c=Estadistica\\_C&cid=1254736177015&menu=resultados&secc=1254736195376&idp=1254735576863#!tabs-1254736195376](https://www.ine.es/dyngs/INEbase/es/operacion.htm?c=Estadistica_C&cid=1254736177015&menu=resultados&secc=1254736195376&idp=1254735576863#!tabs-1254736195376)
- Instituto Nacional de Estadística. (2022b). *Viajeros, pernoctaciones por tipo de alojamiento por comunidades y ciudades autónomas*. INE. <https://www.ine.es/jaxiT3/Tabla.htm?t=2941>
- Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades. (2014). *Boletín Oficial del Estado*, 288, 28 de noviembre.
- Meliá Hotels International. (s. f.). *Historia*. Recuperado 4 de abril de 2022, de <https://www.meliadevelopment.com/>
- Meliá Hotels International. (2021). *Sobre nosotros*. <https://www.meli-hotels-international.com/es/perfil-compania/sobre-nosotros>
- Mercadodefaturas. (2022). *NH HOTELES ESPAÑA SA*. <https://mercadodefaturas.es/empresas/nh-hoteles-espana-sa/>
- Ministerio de Industria, C. y T. (s. f.). *Estrategia de Turismo Sostenible de España 2030*. Recuperado 16 de junio de 2022, de <https://turismo.gob.es/es-es/estrategia-turismo-sostenible/Paginas/Index.aspx>
- Muñoz Merchante, A. (2009). *Análisis de estados financieros : teoría y práctica* (2ª ed.) [Book]. Ediciones Académicas.
- Muñoz Merchante, A. (2018a). *Análisis de estados financieros* (E. M. Ibáñez Jiménez y L. Parte Esteban (Eds.)) [Book]. Ediciones Académicas.
- Muñoz Merchante, A. (2018b). *Introducción al análisis de estados financieros* (E. M. Ibáñez Jiménez y L. Parte Esteban (Eds.); pp. 283-309) [Book]. Ediciones Académicas.
- NH Hotel Group. (s. f.). *Historia de la compañía, internacionalización y crecimiento*.

- Recuperado 6 de abril de 2022, de <https://www.nh-hoteles.es/corporate/es/sobre-nh/historia>
- Organización Mundial del Turismo. (s. f.). *¿Por qué el Turismo?* Recuperado 16 de junio de 2022, de <https://www.unwto.org/es/turismo>
- Organización Mundial del Turismo (OMT). (s. f.). *Desarrollo sostenible*. Recuperado 16 de junio de 2022, de <https://www.unwto.org/sustainable-development>
- Organización Mundial del Turismo (OMT). (1994). Actualización de las recomendaciones sobre estadísticas de turismo. *OMT*, 83.
- Real Decreto de 22 de agosto de 1885 por el que se publica el Código de Comercio. (1885). *Gaceta de Madrid*, 289, 16 de octubre, Article 42.  
[https://www.boe.es/eli/es/rd/1885/08/22/\(1\)/con](https://www.boe.es/eli/es/rd/1885/08/22/(1)/con)
- Rojó Ramírez, A. (2011). *Análisis económico-financiero de la empresa : un análisis desde los datos contables* (1ª ed., 1ª imp.) [Book]. Garceta.
- Serer, G. L., y Contell, E. B. (2015). Información proporcionada por las cuentas consolidadas. *Revista de Contabilidad y Dirección*, 20, 103-121.
- Statista. (2021a). *Aportación del turismo al PIB en el mundo 2013-2020*.  
<https://es.statista.com/estadisticas/640133/aportacion-del-sector-turistico-al-pib-mundial/>
- Statista. (2021b). *Grandes cadenas hoteleras españolas*.  
<https://es.statista.com/estudio/37692/grandes-cadenas-hoteleras-espanolas-dossier-de-statista/>
- UNWTO. (2022a). Tourism Enjoys Strong Start to 2022 while Facing New Uncertainties. *United Nations World Tourism Organization - UNWTO*, 20(2), 1-8.  
<https://www.unwto.org/news/tourism-enjoys-strong-start-to-2022-while-facing-new-uncertainties>
- UNWTO. (2022b, enero 18). *El turismo crece un 4% en 2021, muy por debajo aún de los niveles prepandémicos*. UNWTO.  
<https://www.unwto.org/es/taxonomy/term/347>
- World Travel and Tourism Council (WTTC). (2021). World - Economic Impact 2021. *Global Economic Impact & Trends 2021*, 1-2.  
[https://wtcc.org/Portals/0/Documents/EIR/EIR2021 Global Infographic.pdf?ver=2021-04-06-170951-897](https://wtcc.org/Portals/0/Documents/EIR/EIR2021%20Global%20Infographic.pdf?ver=2021-04-06-170951-897)

**ANEXOS****Anexo 1: Balance Consolidado de Meliá Hotels International.**

BALANCE CONSOLIDADO (en miles de €)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>A) ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>2.419.685</b>	<b>2.540.562</b>	<b>2.473.950</b>	<b>2.760.640</b>	<b>4.114.756</b>	<b>3.706.821</b>
I. Inmovilizado intangible	158.761	170.083	162.908	175.587	145.675	96.720
Fondo de comercio	61.036	60.769	60.714	67.999	72.267	35.335
Otros activos intangibles	97.725	109.314	102.194	107.588	73.408	61.385
II. Inmovilizado material	1.578.997	1.693.393	1.649.615	1.856.801	3.174.522	2.875.642
Inmovilizado material	1.578.997	1.693.393	1.649.615	1.856.801	1.923.267	1.688.724
Derechos de uso					1.251.255	1.186.918
III. Inversiones inmobiliarias	139.091	141.136	135.900	149.437	116.267	102.998
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	410.651	400.009	403.194	339.034	380.992	314.227
Inversiones valoradas por el método de la participación	179.381	190.101	229.644	197.817	212.711	178.365
Otros activos financieros no corrientes	231.270	209.908	173.550	141.217	168.281	135.862
V. Inversiones financieras a largo plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VI. Activos por impuestos diferidos	132.186	135.941	122.334	239.781	297.298	317.234
<b>B) ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>743.344</b>	<b>782.907</b>	<b>746.857</b>	<b>714.519</b>	<b>640.904</b>	<b>365.735</b>
I. Activos no corrientes mantenidos para la venta				56.081		
II. Existencias	81.460	63.954	53.255	26.492	29.260	24.389
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	283.048	304.883	313.032	277.946	233.654	169.755
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	254.488	275.269	258.071	249.076	194.077	134.961
Activos por impuestos sobre las ganancias corrientes	28.560	29.614	54.961	28.870	39.577	34.794
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	30.218	47.297	48.684	41.097	49.046	66.941
Otros activos financieros corrientes	30.218	47.297	48.684	41.097	49.046	66.941
V. Inversiones financieras a corto plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VI. Periodificaciones a corto plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VII. Efectivo y otros medios líquidos equivalentes	348.617	366.775	331.885	312.902	328.944	104.650
<b>TOTAL ACTIVO (A+B)</b>	<b>3.163.029</b>	<b>3.323.470</b>	<b>3.220.807</b>	<b>3.475.159</b>	<b>4.755.660</b>	<b>4.072.556</b>

BALANCE CONSOLIDADO (en miles de €)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>A) PATRIMONIO NETO</b>	1.314.549	1.563.613	1.522.757	1.384.204	1.286.030	500.840
<b>A-1) FONDOS PROPIOS</b>	1.620.147	1.923.497	2.039.011	1.469.816	1.355.464	725.309
I. Capital suscrito	39.811	45.940	45.940	45.940	45.940	44.080
II. Prima de emisión	877.318	1.121.070	1.120.303	1.119.301	1.107.135	1.079.054
III. Reservas	296.796	342.606	392.882	431.873	443.037	414.564
IV. Acciones propias	(39.863)	(14.256)	(15.023)	(16.025)	(28.191)	(3.382)
V. Resultado del ejercicio atribuido a la sociedad dominante	35.975	100.693	128.728	140.079	112.898	(595.928)
VI. Resultados de Ejercicios Anteriores. Ganancias Acumuladas	301.380	327.444	366.181	(251.352)	(325.355)	(213.079)
VII. Otros instrumentos de Patrimonio Neto	108.730					
<b>A-2) AJUSTES POR CAMBIOS DE VALOR</b>	(305.597)	(359.883)	(516.254)	(85.611)	(69.435)	(224.469)
I. Diferencias de conversión	(353.765)	(400.725)	(541.106)	(133.570)	(110.515)	(246.888)
II. Otros ajustes por cambio de valor	(2.779)	(2.465)	(1.704)	(2.148)	(2.558)	(3.088)
<b>PATRIMONIO NETO ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE</b>	1.263.602	1.520.307	1.496.201	1.334.097	1.242.392	475.333
Participaciones no dominantes	50.947	43.307	26.556	50.107	43.638	25.507
<b>B) PASIVOS NO CORRIENTES</b>	974.684	881.352	891.410	1.383.885	2.699.654	2.811.783
I. Provisiones a largo plazo	49.469	35.577	44.808	57.293	29.805	26.483
II. Deudas a largo plazo	734.366	632.482	653.929	768.745	2.097.368	2.300.007
Obligaciones y otros valores negociables	223.129	47.799		33.835	33.951	34.152
Deudas con entidades de crédito	494.859	570.929	644.515	719.949	786.923	1.064.925
Pasivos por arrendamientos					1.264.282	1.189.401
Otros pasivos financieros no corrientes	16.378	13.754	9.414	14.961	12.212	11.529
III. Subvenciones de capital y otros ingresos diferidos	29.134	28.603	25.567	368.535	350.593	292.423
IV. Pasivos por impuestos diferidos	161.715	184.689	167.107	189.312	221.888	192.870
<b>C) PASIVOS CORRIENTES</b>	873.796	878.505	806.640	707.070	769.976	759.933
I. Deudas a corto plazo	450.377	385.609	345.870	225.994	337.828	464.740
Obligaciones y otros valores negociables	115.012	39.495	71.610	51.526	172	172
Deudas con entidades de crédito	284.412	251.007	209.482	115.066	100.343	260.592
Pasivos por arrendamientos					172.012	159.158
Otros pasivos financieros corrientes	50.953	95.107	64.778	59.402	65.301	44.818
II. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	423.419	492.895	460.771	481.075	432.147	295.193
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	397.344	459.662	443.275	474.009	424.472	293.334
Pasivos por impuestos sobre las ganancias corrientes	26.075	33.233	17.496	7.066	7.675	1.859
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A+B+C)</b>	3.163.029	3.323.470	3.220.807	3.475.159	4.755.660	4.072.556

**Anexo 2: Clasificación Funcional del Balance Consolidado de Meliá Hotels International.**

BALANCE FUNCIONAL (en miles de €)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>A) ACTIVO FIJO</b>	2.448.246	2.570.176	2.528.912	2.789.510	4.154.331	3.741.615
INMOVILIZADO INTANGIBLE	158.761	170.083	162.908	175.587	145.675	96.720
Fondo de comercio	61.036	60.769	60.714	67.999	72.267	35.335
Otros activos intangibles	97.725	109.314	102.194	107.588	73.408	61.385
INMOVILIZADO MATERIAL	1.578.997	1.693.393	1.649.615	1.856.801	3.174.522	2.875.642
Inmovilizado material	1.578.997	1.693.393	1.649.615	1.856.801	1.923.267	1.688.724
Derechos de uso					1.251.255	1.186.918
INVERSIONES INMOBILIARIAS	139.091	141.136	135.900	149.437	116.267	102.998
INMOVILIZADO FINANCIERO	410.651	400.009	403.194	339.034	380.992	314.227
Inversiones valoradas por el método de la participación	179.381	190.101	229.644	197.817	212.711	178.365
Otros activos financieros no corrientes	231.270	209.908	173.550	141.217	168.281	135.862
OTROS ACTIVOS FIJOS	160.746	165.555	177.295	268.651	336.875	352.028
Activos por impuestos diferidos a l/p	132.186	135.941	122.334	239.781	297.298	317.234
Activos por impuestos sobre las ganancias corrientes a c/p	28.560	29.614	54.961	28.870	39.577	34.794
<b>B) ACTIVO CIRCULANTE</b>	714.783	753.295	691.895	685.648	601.327	330.941
ACTIVOS NO CORRIENTES MANTENIDOS PARA LA VENTA				56.081		
REALIZABLE CONDICIONADO	81.460	63.954	53.255	26.492	29.260	24.389
REALIZABLE CIERTO	254.488	275.269	258.071	249.076	194.077	134.961
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	254.488	275.269	258.071	249.076	194.077	134.961
INVERSIONES FINANCIERAS	30.218	47.297	48.684	41.097	49.046	66.941
Otros activos financieros corrientes	30.218	47.297	48.684	41.097	49.046	66.941
TESORERIA	348.617	366.775	331.885	312.902	328.944	104.650
<b>TOTAL ACTIVO (A+B)</b>	<b>3.163.029</b>	<b>3.323.470</b>	<b>3.220.807</b>	<b>3.475.159</b>	<b>4.755.660</b>	<b>4.072.556</b>

BALANCE FUNCIONAL (en miles de €)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>A) PATRIMONIO NETO</b>	1.343.684	1.592.217	1.548.324	1.752.740	1.636.622	793.263
APORTACIONES EXTERIORES	957.347	1.224.664	1.203.343	1.567.858	1.519.115	1.437.682
Capital suscrito	39.811	45.940	45.940	45.940	45.940	44.080
Prima de emisión	877.318	1.121.070	1.120.303	1.119.301	1.107.135	1.079.054
Subvenciones de capital y otros ingresos diferidos	29.134	28.603	25.567	368.535	350.593	292.423
Acciones propias	(39.863)	(14.256)	(15.023)	(16.025)	(28.191)	(3.382)
Participaciones no dominantes	50.947	43.307	26.556	50.107	43.638	25.507

AUTOFINANCIACIÓN	634.151	770.743	887.791	320.600	230.580	(394.443)
Reservas	296.796	342.606	392.882	431.873	443.037	414.564
Resultado del ejercicio atribuido a la sociedad dominante	35.975	100.693	128.728	140.079	112.898	(595.928)
Resultados de Ejercicios Anteriores. Ganancias Acumuladas	301.380	327.444	366.181	(251.352)	(325.355)	(213.079)
OTROS RECURSOS PROPIOS	(247.814)	(403.190)	(542.810)	(135.718)	(113.073)	(249.976)
Otros instrumentos de Patrimonio Neto	108.730					
Diferencias de conversión	(353.765)	(400.725)	(541.106)	(133.570)	(110.515)	(246.888)
Otros ajustes por cambio de valor	(2.779)	(2.465)	(1.704)	(2.148)	(2.558)	(3.088)
PATRIMONIO NETO ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE	1.263.602	1.520.307	1.496.201	1.334.097	1.242.392	475.333
<b>B) PASIVO FIJO</b>	<b>971.625</b>	<b>885.981</b>	<b>883.340</b>	<b>1.022.416</b>	<b>2.356.736</b>	<b>2.521.219</b>
PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS	49.469	35.577	44.808	57.293	29.805	26.483
FINANCIACION NEGOCIADA A L/P CON COSTE FINANCIERO EXPLÍCITO	734.366	632.482	653.929	768.745	2.097.368	2.300.007
Obligaciones y otros valores negociables	223.129	47.799		33.835	33.951	34.152
Deudas con entidades de crédito	494.859	570.929	644.515	719.949	786.923	1.064.925
Pasivos por arrendamientos					1.264.282	1.189.401
Otros pasivos financieros no corrientes	16.378	13.754	9.414	14.961	12.212	11.529
FINANCIACION NEGOCIADA A L/P SIN COSTE FINANCIERO EXPLÍCITO	187.790	217.922	184.603	196.378	229.563	194.729
Pasivos por impuestos diferidos a l/p	161.715	184.689	167.107	189.312	221.888	192.870
Pasivos por impuestos sobre las ganancias corrientes a c/p	26.075	33.233	17.496	7.066	7.675	1.859
<b>C) PASIVO CIRCULANTE</b>	<b>847.721</b>	<b>845.271</b>	<b>789.145</b>	<b>700.003</b>	<b>762.300</b>	<b>758.074</b>
FINANCIACIÓN NEGOCIADA A C/P CON COSTE FINANCIERO EXPLÍCITO	450.377	385.609	345.870	225.994	337.828	464.740
Obligaciones y otros valores negociables	115.012	39.495	71.610	51.526	172	172
Deudas con entidades de crédito	284.412	251.007	209.482	115.066	100.343	260.592
Pasivos por arrendamientos					172.012	159.158
Otros pasivos financieros corrientes	50.953	95.107	64.778	59.402	65.301	44.818
FINANCIACIÓN EXPONTÁNEA SIN COSTE FINANCIERO EXPLÍCITO	397.344	459.662	443.275	474.009	424.472	293.334
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	397.344	459.662	443.275	474.009	424.472	293.334
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A+B+C)</b>	<b>3.163.029</b>	<b>3.323.470</b>	<b>3.220.807</b>	<b>3.475.159</b>	<b>4.755.660</b>	<b>4.072.556</b>

**Anexo 3: Cuenta de Pérdidas y Ganancias Consolidada de Meliá Hotels International.**

<b>CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (en miles de €)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Ingresos operativos	1.738.207	1.801.962	1.885.166	1.831.315	1.789.538	528.398
Plusvalías inmovilizado					11.211	
<b>Total Ingresos Operativos y plusvalías inmovilizado</b>	<b>1.738.207</b>	<b>1.801.962</b>	<b>1.885.166</b>	<b>1.831.315</b>	<b>1.800.748</b>	<b>528.398</b>
Consumos	(214.823)	(222.783)	(215.232)	(190.785)	(199.035)	(58.871)
Gastos de personal	(463.321)	(489.707)	(502.699)	(526.644)	(523.918)	(282.106)
Otros gastos	(623.253)	(640.167)	(678.714)	(594.237)	(579.301)	(338.288)
<b>Total gastos operativos</b>	<b>(1.301.397)</b>	<b>(1.352.657)</b>	<b>(1.396.645)</b>	<b>(1.311.666)</b>	<b>(1.302.255)</b>	<b>(679.265)</b>
<b>EBITDAR (*)</b>	<b>436.810</b>	<b>449.305</b>	<b>488.521</b>	<b>519.648</b>	<b>498.494</b>	<b>(150.867)</b>
Arrendamientos	(143.733)	(163.727)	(178.268)	(193.122)	(20.584)	(664)
<b>EBITDA (*)</b>	<b>293.078</b>	<b>285.578</b>	<b>310.252</b>	<b>326.526</b>	<b>477.910</b>	<b>(151.531)</b>
Amortización y deterioro material e intangible	(129.130)	(111.452)	(124.305)	(120.600)	(122.329)	(179.912)
Amortización y deterioro derechos de uso					(137.713)	(225.905)
Diferencia negativa de consolidación		1.621		(379)	4.926	
<b>EBIT /Resultado de explotación</b>	<b>163.948</b>	<b>175.746</b>	<b>185.948</b>	<b>205.548</b>	<b>222.794</b>	<b>(557.348)</b>
Resultado cambiario	10.409	4.676	(11.536)	(8.935)	(12.753)	(655)
Financiación bancaria	(70.708)	(42.121)	(29.987)	(31.762)	(33.069)	(33.328)
Gasto financiero pasivos por arrendamientos					(41.381)	(32.507)
Otros resultados financieros	1.756	7.701	8.409	15.223	14.417	(8,074)
<b>Resultado Financiero</b>	<b>(58.542)</b>	<b>(29.743)</b>	<b>(33.114)</b>	<b>(25.473)</b>	<b>(72.786)</b>	<b>(74.564)</b>
Resultado de entidades valoradas por el método de la participación	(3.787)	1.585	23.214	5.320	6.303	(31.859)
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>101.619</b>	<b>147.588</b>	<b>176.048</b>	<b>185.395</b>	<b>156.312</b>	<b>(663.771)</b>
Impuesto sobre las ganancias	(61.103)	(44.640)	(42.599)	(41.158)	(34.632)	51.050
<b>RESULTADO CONSOLIDADO</b>	<b>40.515</b>	<b>102.948</b>	<b>133.448</b>	<b>144.236</b>	<b>121.679</b>	<b>(612.721)</b>
a) Atribuido a la entidad dominante	35.975	100.693	128.728	140.079	112.679	(595.928)
b) Atribuido a intereses minoritarios	4.541	2.255	4.720	4.158	8.781	(16.792)

**Anexo 4: Estado de Flujos de Efectivo Consolidado de Meliá Hotels International.**

<b>ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO (en miles de €)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
1) ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN						
<b>TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO NETOS DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN (I)</b>	<b>270.577</b>	<b>257.089</b>	<b>259.417</b>	<b>396.329</b>	<b>382.970</b>	<b>(250.401)</b>



2) ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO NETOS DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN (II)	39.309	(188.977)	(202.737)	(249.943)	(58.580)	(68.041)
3) ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN						
TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO NETOS DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN (III)	(309.460)	(43.496)	(51.450)	(150.618)	(297.463)	98.422
4) AUMENTO/ DISMINUCIÓN BRUTA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (I+II+III)	426	24.616	5.230	(4.232)	26.927	(220.020)
5) EFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO EN EL EFECTIVO O EQUIVALENTES (IV)	(10.914)	(6.459)	(40.120)	(14.751)	(10.679)	(4.274)
6) EFECTO DE LAS VARIACIONES AL PERÍMETRO DE CONSOLIDACIÓN (V)					(206)	
7) AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (I+II+III-IV+V)	11.340	18.157	(34.890)	(18.983)	16.042	(224.294)
8) EFECTIVO O EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL EJERCICIO	337.277	348.617	366.775	331.885	312.902	328.944
9) EFECTIVO O EQUIVALENTES AL FINAL DEL EJERCICIO (7+8)	348.617	366.775	331.885	312.902	328.944	104.650

## Anexo 5: Balance Consolidado de NH Hotel Group.

BALANCE CONSOLIDADO (en miles de €)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
A) ACTIVO NO CORRIENTE	2.321.774	2.218.647	2.085.689	2.072.967	3.872.929	3.894.335
I. Inmovilizado intangible	238.075	244.189	262.767	220.001	190.384	229.206
Fondo de comercio	118.793	117.736	111.684	109.432	106.577	101.069
Otros activos intangibles	119.282	126.453	151.083	110.569	83.807	128.137
II. Inmovilizado material	1.724.166	1.701.428	1.583.164	1.637.718	3.414.622	3.309.744
Inmovilizado material	1.724.166	1.701.428	1.583.164	1.637.718	1.713.123	1.615.924
Derechos de uso					1.701.499	1.693.820
III. Inversiones inmobiliarias					2.964	2.950
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	177.454	101.702	85.314	63.097	44.919	79.422
Inversiones valoradas por el método de la participación	16.678	10.646	9.419	8.971	7.517	41.773
Activos financieros a valor razonable con cambios en resultados						1.985
Otros activos financieros no corrientes	160.776	91.056	75.895	54.126	37.402	35.664
V. Inversiones financieras a largo plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VI. Activos por impuestos diferidos	165.797	152.389	137.996	138.724	220.040	273.013
VII. Otros activos no corrientes	16.282	18.939	16.448	13.427		
B) ACTIVO CORRIENTE	389.113	408.590	386.015	490.161	518.967	435.582

I. Activos no corrientes mantenidos para la venta	45.034	46.685	109.166	55.974	47.811	
II. Existencias	9.508	9.870	9.809	10.435	11.123	7.957
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	242.384	200.707	175.368	145.774	164.917	101.391
Deudores comerciales	169.269	146.197	132.582	106.601	106.496	29.937
Otros deudores no comerciales	27.142	25.279	19.043	18.744	26.967	19.952
Cuentas a cobrar con entidades relacionadas				978	2.493	955
Administraciones Públicas deudoras	45.973	29.231	23.743	19.451	28.961	50.547
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
V. Inversiones financieras a corto plazo	2.190	1.918				
VI. Periodificaciones a corto plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VII. Efectivo y otros medios líquidos equivalentes	77.699	136.733	80.249	265.869	289.345	320.851
VIII. Otros activos corrientes	12.298	12.677	11.423	12.109	5.771	5.383
<b>TOTAL ACTIVO (A+B)</b>	<b>2.710.887</b>	<b>2.627.237</b>	<b>2.471.704</b>	<b>2.563.128</b>	<b>4.391.896</b>	<b>4.329.917</b>

BALANCE CONSOLIDADO (en miles de €)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>A) PATRIMONIO NETO</b>	1.126.084	1.155.876	1.151.976	1.504.022	1.275.493	798.584,00
<b>A-1) FONDOS PROPIOS</b>	1.218.468	1.245.674	1.266.046	1.512.525	1.276.661	911.934
I. Capital suscrito	700.544	700.544	700.544	784.361	784.361	784.361
II. Reservas	527.317	527.133	542.033	612.909	403.983	565.099
Reservas de la sociedad dominante	499.972	412.827	526.243	681.068	777.089	933.173
Reservas en sociedades consolidadas por integración global	48.480	137.512	38.877	(44.723)	(354.908)	(349.898)
Reservas en sociedades consolidadas por el método de la participación	(21.135)	(23.206)	(23.087)	(23.436)	(18.198)	(18.176)
III. Acciones propias	(37.561)	(39.983)	(39.250)	(2.530)	(1.647)	(367)
IV. Resultado del ejercicio atribuido a la sociedad dominante	938	30.750	35.489	117.785	89.964	(437.159)
V. Otros instrumentos de Patrimonio Neto	27.230	27.230	27.230			
<b>A-2) AJUSTES POR CAMBIOS DE VALOR</b>	(92.384)	(89.798)	(114.070)	(8.503)	(1.168)	(113.350)
I. Diferencias de conversión	(130.347)	(133.765)	(157.542)	(60.854)	(58.407)	(162.932)
II. Otros ajustes por cambio de valor						
<b>PATRIMONIO NETO ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE</b>	1.088.121	1.111.909	1.108.504	1.451.671	1.218.254	749.002
Participaciones no dominantes	37.963	43.967	43.472	52.351	57.239	49.582
<b>B) PASIVOS NO CORRIENTES</b>	1.155.004	1.099.716	728.264	691.672	2.503.866	3.011.472
I. Provisiones a largo plazo	48.700	52.900	50.413	51.178	48.241	47.255
II. Deudas a largo plazo	808.036	870.394	471.442	415.720	2.267.906	2.782.097
Obligaciones y otros valores negociables	471.871	763.637	387.715	342.485	345.652	349.062
Deudas con entidades de crédito	336.165	72.720	71.246	71.473	106.695	623.011

Pasivos por arrendamientos					1.814.399	1.809.120
Otros pasivos financieros no corrientes		34.037	12.481	1.762	1.160	904
III. Acreedores por arrendamientos financieros	2.377	1.435				
IV. Pasivos por impuestos diferidos	196.711	174.987	167.433	177.478	180.082	171.519
V. Otros pasivos no corrientes	99.180		38.976	47.296	7.637	10.601
<b>C) PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>429.799</b>	<b>371.645</b>	<b>591.464</b>	<b>367.434</b>	<b>612.537</b>	<b>519.861</b>
I. Provisiones para riesgos y gastos a corto plazo	5.330	11.462	8.971	2.713	5.021	6.277
II. Pasivos clasificados como mantenidos para la venta		2.661	2.377	2.456	2.584	
III. Deudas a corto plazo	78.885	25.459	269.537	5.664	256.473	276.794
Obligaciones y otros valores negociables	3.613	2.233	246.195	73	141	143
Deudas con entidades de crédito	75.272	23.226	11.724	4.881	3.111	25.927
Pasivos por arrendamientos					252.970	250.619
Otros pasivos financieros corrientes			11.618	710	251	105
IV. Acreedores por arrendamientos financieros	1.267	1.076				
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	301.878	274.707	268.811	312.157	299.424	211.695
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	251.043	229.769	222.951	252.704	257.499	188.493
Cuentas a pagar con entidades relacionadas					1.050	613
Administraciones Públicas acreedoras	50.835	44.938	45.860	59.453	40.875	22.589
VI. Otros pasivos corrientes	42.439	56.280	41.768	44.444	49.035	25.095
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A+B+C)</b>	<b>2.710.887</b>	<b>2.627.237</b>	<b>2.471.704</b>	<b>2.563.128</b>	<b>4.391.896</b>	<b>4.329.917</b>

## Anexo 6: Clasificación Funcional del Balance Consolidado de NH Hotel Group.

BALANCE FUNCIONAL (en miles de €)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>A) ACTIVO FIJO</b>	<b>2.321.774</b>	<b>2.218.647</b>	<b>2.085.689</b>	<b>2.072.967</b>	<b>3.872.929</b>	<b>3.894.335</b>
INMOVILIZADO INTANGIBLE	238.075	244.189	262.767	220.001	190.384	229.206
Fondo de comercio	118.793	117.736	111.684	109.432	106.577	101.069
Otros activos intangibles	119.282	126.453	151.083	110.569	83.807	128.137
INMOVILIZADO MATERIAL	1.724.166	1.701.428	1.583.164	1.637.718	3.414.622	3.309.744
Inmovilizado material	1.724.166	1.701.428	1.583.164	1.637.718	1.713.123	1.615.924
Derechos de uso					1.701.499	1.693.820
INVERSIONES INMOBILIARIAS					2.964	2.950
INMOVILIZADO FINANCIERO	177.454	101.702	85.314	63.097	44.919	79.422
Inversiones valoradas por el método de la participación	16.678	10.646	9.419	8.971	7.517	41.773
Activos financieros a valor razonable con cambios en resultados						1.985

Otros activos financieros no corrientes	160.776	91.056	75.895	54.126	37.402	35.664
<b>OTROS ACTIVOS FIJOS</b>	<b>182.079</b>	<b>171.328</b>	<b>154.444</b>	<b>152.151</b>	<b>220.040</b>	<b>273.013</b>
Activos por impuestos diferidos	165.797	152.389	137.996	138.724	220.040	273.013
Otros activos no corrientes	16.282	18.939	16.448	13.427		
<b>B) ACTIVO CIRCULANTE</b>	<b>389.113</b>	<b>408.590</b>	<b>386.015</b>	<b>490.161</b>	<b>518.967</b>	<b>435.582</b>
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES MANTENIDOS PARA LA VENTA</b>	<b>45.034</b>	<b>46.685</b>	<b>109.166</b>	<b>55.974</b>	<b>47.811</b>	
REALIZABLE CONDICIONADO	9.508	9.870	9.809	10.435	11.123	7.957
REALIZABLE CIERTO	242.384	200.707	175.368	145.774	164.917	101.391
Deudores comerciales	169.269	146.197	132.582	106.601	106.496	29.937
Otros deudores no comerciales	27.142	25.279	19.043	18.744	26.967	19.952
Cuentas a cobrar con entidades relacionadas				978	2.493	955
Administraciones Públicas deudoras	45.973	29.231	23.743	19.451	28.961	50.547
INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES	2.190	1.918				
TESORERÍA	77.699	136.733	80.249	265.869	289.345	320.851
OTROS ACTIVOS CIRCULANTES	12.298	12.677	11.423	12.109	5.771	5.383
<b>TOTAL ACTIVO (A+B)</b>	<b>2.710.887</b>	<b>2.627.237</b>	<b>2.471.704</b>	<b>2.563.128</b>	<b>4.391.896</b>	<b>4.329.917</b>

BALANCE FUNCIONAL (en miles de €)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>A) PATRIMONIO NETO</b>	<b>1.126.084</b>	<b>1.155.876</b>	<b>1.151.976</b>	<b>1.504.022</b>	<b>1.275.493</b>	<b>798.584,00</b>
APORTACIONES EXTERIORES	700.946	704.528	704.766	834.182	839.953	833.576
Capital suscrito	700.544	700.544	700.544	784.361	784.361	784.361
Acciones propias	-37.561	-39.983	-39.250	-2.530	-1.647	-367
Participaciones no dominantes	37.963	43.967	43.472	52.351	57.239	49.582
<b>AUTOFINANCIACIÓN</b>	<b>528.255</b>	<b>557.883</b>	<b>577.522</b>	<b>730.694</b>	<b>493.947</b>	<b>127.940</b>
Reservas	527.317	527.133	542.033	612.909	403.983	565.099
Reservas de la sociedad dominante	499.972	412.827	526.243	681.068	777.089	933.173
Reservas en sociedades consolidadas por integración global	48.480	137.512	38.877	-44.723	-354.908	-349.898
Reservas en sociedades consolidadas por el método de la participación	-21.135	-23.206	-23.087	-23.436	-18.198	-18.176
Resultado del ejercicio atribuido a la sociedad dominante	938	30.750	35.489	117.785	89.964	-437.159
<b>OTROS RECURSOS PROPIOS</b>	<b>-103.117</b>	<b>-106.535</b>	<b>-130.312</b>	<b>-60.854</b>	<b>-58.407</b>	<b>-162.932</b>
Diferencias de conversión	-130.347	-133.765	-157.542	-60.854	-58.407	-162.932
Otros instrumentos de Patrimonio Neto	27.230	27.230	27.230			

PATRIMONIO NETO ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE	1.088.121	1.111.909	1.108.504	1.451.671	1.218.254	749.002
<b>B) PASIVO FIJO</b>	<b>1.155.004</b>	<b>1.099.716</b>	<b>728.264</b>	<b>691.672</b>	<b>2.503.866</b>	<b>3.011.472</b>
PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS	48.700	52.900	50.413	51.178	48.241	47.255
FINANCIACION NEGOCIADA A L/P CON COSTE FINANCIERO EXPLÍCITO	810.413	871.829	471.442	415.720	2.267.906	2.782.097
Obligaciones y otros valores negociables	471.871	763.637	387.715	342.485	345.652	349.062
Deudas con entidades de crédito	336.165	72.720	71.246	71.473	106.695	623.011
Pasivos por arrendamientos					1.814.399	1.809.120
Otros pasivos financieros no corrientes		34.037	12.481	1.762	1.160	904
Acreedores por arrendamientos financieros	2.377	1.435				
FINANCIACION NEGOCIADA A L/P SIN COSTE FINANCIERO EXPLÍCITO	196.711	174.987	167.433	177.478	180.082	171.519
Pasivos por impuestos diferidos	196.711	174.987	167.433	177.478	180.082	171.519
OTROS PASIVOS FIJOS	99.180		38.976	47.296	7.637	10.601
<b>C) PASIVO CIRCULANTE</b>	<b>429.799</b>	<b>371.645</b>	<b>591.464</b>	<b>367.434</b>	<b>612.537</b>	<b>519.861</b>
PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS	5.330	11.462	8.971	2.713	5.021	6.277
PASIVOS MANTENIDOS PARA LA VENTA		2.661	2.377	2.456	2.584	
FINANCIACION NEGOCIADA A C/P CON COSTE FINANCIERO EXPLÍCITO	80.152	26.535	269.537	5.664	256.473	276.794
Obligaciones y otros valores negociables	3.613	2.233	246.195	73	141	143
Deudas con entidades de crédito	75.272	23.226	11.724	4.881	3.111	25.927
Pasivos por arrendamientos					252.970	250.619
Otros pasivos financieros corrientes			11.618	710	251	105
Acreedores por arrendamientos financieros	1.267	1.076				
FINANCIACION NEGOCIADA A C/P SIN COSTE FINANCIERO EXPLÍCITO	301.878	274.707	268.811	312.157	299.424	211.695
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	251.043	229.769	222.951	252.704	257.499	188.493
Cuentas a pagar con entidades relacionadas					1.050	613
Administraciones Públicas acreedoras	50.835	44.938	45.860	59.453	40.875	22.589
OTROS PASIVOS CIRCULANTES	42.439	56.280	41.768	44.444	49.035	25.095
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A+B+C)</b>	<b>2.710.887</b>	<b>2.627.237</b>	<b>2.471.704</b>	<b>2.563.128</b>	<b>4.391.896</b>	<b>4.329.917</b>

## Anexo 7: Cuenta de Pérdidas y Ganancias Consolidada de NH Hotel Group

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (en miles de €)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ingresos operativos	1.376.634	1.447.903	1.546.086	1.613.388	1.708.078	536.150
Otros ingresos de la explotación	1.207	7.687	11.101	6.132	9.352	7.852
<b>Total Ingresos Operativos y plusvalías inmovilizado</b>	<b>1.377.841</b>	<b>1.455.590</b>	<b>1.557.187</b>	<b>1.619.520</b>	<b>1.717.430</b>	<b>544.002</b>
Aprovisionamientos	(67.589)	(66.857)	(75.712)	(74.810)	(76.765)	(25.378)
Gastos de personal	(398.148)	(415.889)	(427.140)	(422.671)	(448.762)	(268.174)
Otros gastos	(485.478)	(503.060)	(513.291)	(533.489)	(540.528)	(218.107)
<b>Total gastos operativos</b>	<b>(951.215)</b>	<b>(985.806)</b>	<b>(1.016.143)</b>	<b>(1.030.970)</b>	<b>(1.066.055)</b>	<b>(511.659)</b>
<b>EBITDAR (*)</b>	<b>426.626</b>	<b>469.784</b>	<b>541.044</b>	<b>588.550</b>	<b>651.375</b>	<b>32.343</b>
Arrendamientos	(282.597)	(287.951)	(301.720)	(319.435)	(83.647)	(31.374)
<b>EBITDA (*)</b>	<b>144.029</b>	<b>181.833</b>	<b>239.324</b>	<b>269.115</b>	<b>567.728</b>	<b>969</b>
Amortizaciones y deterioro	(76.143)	(75.330)	(83.932)	(30.623)	(292.900)	(379.210)
<b>EBIT /Resultado de explotación</b>	<b>67.886</b>	<b>106.503</b>	<b>155.392</b>	<b>238.492</b>	<b>274.828</b>	<b>(378.241)</b>
Resultado financiero	(68.561)	(68.994)	(73.752)	(53.958)	(131.268)	(133.829)
Resultado neto de diferencias de tipo de cambio	2.135	(3.561)	(6.360)	1.053	(2.341)	-3774
Otros resultados financieros	9.523	10.291	(1.934)	25.301	(9.822)	7.823
<b>Resultado Financiero</b>	<b>(56.903)</b>	<b>(62.264)</b>	<b>(82.046)</b>	<b>(27.604)</b>	<b>(143.431)</b>	<b>(129.780)</b>
Resultado de entidades valoradas por el método de la participación	(663)	119	(349)	(499)	22	(7.468)
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>10320</b>	<b>44.358</b>	<b>72.997</b>	<b>210.389</b>	<b>131.419</b>	<b>(515.489)</b>
Impuesto sobre las ganancias	(13.082)	(7.935)	(33.512)	(85.314)	(38.568)	75.154
<b>RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS</b>	<b>(2.762)</b>	<b>36.423</b>	<b>39.485</b>	<b>125.075</b>	<b>92.851</b>	<b>(440.335)</b>
RESULTADO DE OPERACIONES INTERRUMPIDAS	6.068	(2.274)	(278)	(568)	50	(66)
<b>RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO</b>	<b>3.306</b>	<b>34.149</b>	<b>39.207</b>	<b>124.507</b>	<b>92.901</b>	<b>(440.401)</b>
a) Atribuido a entidad dominante	938	30.750	35.489	117.785	89.964	(437.159)
b) Atribuido a participaciones no dominantes	2.368	3.399	3.718	6.722	2.937	(3.242)

Anexo 8: Estado de Flujos de Efectivo Consolidado de NH Hotel Group.

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO (en miles de €)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>1) ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN</b>						
TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO NETOS DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN (I)	90.298	176.574	229.635	252.163	505.261	(94.093)
<b>2) ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>						
TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO NETOS DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN (II)	(216.828)	(23.663)	(42.311)	67.692	(165.959)	(137.650)
<b>3. ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</b>						
TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO NETOS DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN (III)	(6.796)	(94.433)	(243.786)	(134.464)	(319.787)	262.212
<b>4) AUMENTO/DISMINUCIÓN BRUTA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES</b>	(133.326)	58.478	(56.462)	185.391	19.515	30.469
<b>5) EFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO EN EL EFECTIVO O EQUIVALENTES (IV)</b>	3.064	591		325	2	(1.726)
<b>6) EFECTO DE LAS VARIACIONES AL PERÍMETRO DE CONSOLIDACIÓN (V)</b>	7.858	(35)	(22)	(96)	3.959	2.763
<b>7) AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (I+II+III-IV+V)</b>	(122.404)	59.034	(56.484)	185.620	23.476	31.506
<b>8) EFECTIVO O EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL EJERCICIO</b>	200.103	77.699	136.733	80.249	265.869	289.345
<b>9) EFECTIVO O EQUIVALENTES AL FINAL DEL EJERCICIO (7+8)</b>	77.699	136.733	80.249	265.869	289.345	320.851

## Anexo 9: Balance Consolidado de Barceló.

BALANCE CONSOLIDADO (en miles de €)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>A) ACTIVO NO CORRIENTE</b>	2.102.260	2.190.779	1.982.356	2.119.760	3.233.500	3.109.149
<b>I. Inmovilizado intangible</b>	56.316	156.272	186.423	252.131	245.555	233.094
Fondo de comercio	9.272	102.840	110.795	125.246	105.026	105.348
Otros activos intangibles	47.044	53.433	75.628	126.885	140.529	127.746
<b>II. Inmovilizado material</b>	1.757.527	1.747.163	1.626.347	1.666.541	2.797.661	2.644.255
Inmovilizado material	1.757.527	1.747.163	1.626.347	1.666.541	2.078.264	1.786.795
Derechos de uso					719.397	857.460
<b>III. Inversiones inmobiliarias</b>	25.502	25.541	11.794	11.447	11.879	10.224
<b>IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo</b>	182.731	194.339	104.885	126.773	102.651	89.924
Inversiones valoradas por el método de la participación	71.535	83.947	6.714	17.080	24.481	24.573
Otros activos financieros no corrientes	111.196	110.392	98.171	109.693	78.169	65.351
<b>V. Inversiones financieras a largo plazo</b>	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<b>VI. Activos por impuestos diferidos</b>	80.184	67.463	52.906	62.867	75.754	131.651
<b>B) ACTIVO CORRIENTE</b>	707.640	716.166	737.320	758.839	829.865	810.286
<b>I. Activos no corrientes mantenidos para la venta</b>		8.449	17.712			

II. Existencias	11.323	11.231	11.871	12.630	15.217	13.813
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	247.621	288.611	411.783	332.191	368.637	203.200
Deudores comerciales	156.934	172.831	202.923	204.800	218.411	90.922
Otras cuentas a cobrar	61.807	95.788	191.558	92.176	105.607	71.369
Impuesto corriente a cobrar	28.880	19.993	17.302	35.215	44.618	40.910
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	106.994	23.339	6.400	4.780	4.495	7.540
Otros activos financieros corrientes	106.994	23.339	6.400	4.780	4.495	7.540
V. Inversiones financieras a corto plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VI. Periodificaciones a corto plazo. Gastos anticipados	15.093	10.742	11.502	9.466	15.554	15.333
VII. Efectivo y otros medios líquidos equivalentes	326.609	373.794	278.053	399.772	425.962	570.399
<b>TOTAL ACTIVO (A+B)</b>	<b>2.809.900</b>	<b>2.906.944</b>	<b>2.719.676</b>	<b>2.878.599</b>	<b>4.063.366</b>	<b>3.919.435</b>

BALANCE CONSOLIDADO (en miles de €)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>A) PATRIMONIO NETO</b>	1.038.430	1.103.118	1.168.537	1.393.203	1.541.963	1.229.142
A-1) FONDOS PROPIOS	1.075.434	1.170.903	1.407.526	1.568.284	1.656.891	1.557.434
I. Capital suscrito	10.464	10.464	10.464	10.464	10.464	10.464
II. Prima de emisión	34.097	34.097	34.097	34.097	34.097	34.097
III. Reservas	930.633	1.000.955	1.119.713	1.343.464	1.477.680	1.612.261
IV. Acciones propias	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
V. Resultado del ejercicio atribuido a la sociedad dominante	100.241	125.387	243.252	180.259	134.650	(99.388)
VI. Resultados de Ejercicios Anteriores. Ganancias Acumuladas	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VII. Otros instrumentos de Patrimonio Neto	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A-2) AJUSTES POR CAMBIOS DE VALOR	(37.004)	(67.784)	(238.989)	(175.081)	(114.928)	(328.292)
I. Diferencias de conversión	(46.039,92)	(85.251,30)	(249.960,97)	(196.208,44)	(145.712,18)	(345.324,09)
II. Otros ajustes por cambio de valor	(16.458,19)	(4.780,36)	(10.315,24)	(3.730,25)	231	(9.571,99)
<b>PATRIMONIO NETO ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE</b>	<b>1.012.936</b>	<b>1.080.871</b>	<b>1.147.249</b>	<b>1.368.345</b>	<b>1.511.409</b>	<b>1.202.538</b>
Participaciones no dominantes	25.494	22.247	21.287	24.858	30.554	26.604
<b>B) PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>1.131.856</b>	<b>1.166.425</b>	<b>912.982</b>	<b>768.442</b>	<b>1.627.542</b>	<b>2.013.927</b>
I. Provisiones a largo plazo	61.951	65.423	64.893	70.282	75.591	66.475
II. Deudas a largo plazo	841.178	851.866	630.504	424.226	1.204.893	1.656.114
Deudas con entidades de crédito	757.428	704.079	491.087	279.206	370.914	714.652
Pasivos por arrendamientos					644.665	766.324
Otros pasivos financieros no corrientes	83.750	147.786	139.418	145.020	189.314	175.139
III. Subvenciones de capital y otros ingresos diferidos	387	350	316	284	91	110
IV. Pasivos por impuestos diferidos	181.249	201.411	168.408	171.883	205.007	162.821
V. Periodificaciones a largo plazo	47.091	47.375	48.861	101.767	141.958	128.406
<b>C) PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>639.614</b>	<b>637.401</b>	<b>638.157</b>	<b>716.954</b>	<b>893.861</b>	<b>676.366</b>



I. Provisiones a corto plazo	764	1.508	1.467	1.232	2.822	3.658
II. Deudas a corto plazo	293.097	252.338	206.397	255.940	442.681	426.796
Deudas con entidades de crédito	206.059	175.985	117.698	170.849	252.474	264.611
Pasivos por arrendamientos					82.882	83.404
Otros pasivos financieros corrientes	87.038	76.353	88.699	85.091	107.326	78.781
III. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	344.465	382.833	428.540	456.991	441.952	242.249
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	309.577	346.875	381.457	422.323	420.903	228.530
Pasivos por impuestos sobre las ganancias corrientes	34.888	35.958	47.083	34.668	21.049	13.719
IV. Periodificaciones a corto plazo	1.288	721	1.753	2.791	6.406	3.662
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A+B+C)</b>	<b>2.809.900</b>	<b>2.906.944</b>	<b>2.719.676</b>	<b>2.878.599</b>	<b>4.063.366</b>	<b>3.919.435</b>

### Anexo 10: Clasificación Funcional del Balance Consolidado de Barceló

BALANCE FUNCIONAL (en miles de €)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>A) ACTIVO FIJO</b>	<b>2.131.140</b>	<b>2.210.772</b>	<b>1.999.658</b>	<b>2.154.976</b>	<b>3.278.119</b>	<b>3.150.058</b>
INMOVILIZADO INTANGIBLE	56.316	156.272	186.423	252.131	245.555	233.094
Fondo de comercio	9.272	102.840	110.795	125.246	105.026	105.348
Otros activos intangibles	47.044	53.433	75.628	126.885	140.529	127.746
INMOVILIZADO MATERIAL	1.757.527	1.747.163	1.626.347	1.666.541	2.797.661	2.644.255
Inmovilizado material	1.757.527	1.747.163	1.626.347	1.666.541	2.078.264	1.786.795
Derechos de uso					719.397	857.460
INVERSIONES INMOBILIARIAS	25.502	25.541	11.794	11.447	11.879	10.224
ONMOVILIZADO FINANCIERO	182.731	194.339	104.885	126.773	102.651	89.924
Inversiones valoradas por el método de la participación	71.535	83.947	6.714	17.080	24.481	24.573
Otros activos financieros no corrientes	111.196	110.392	98.171	109.693	78.169	65.351
OTROS ACTIVOS FIJOS	109.065	87.456	70.208	98.083	120.373	172.560
Activos por impuestos diferidos a l/p	80.184	67.463	52.906	62.867	75.754	131.651
Impuesto corriente a cobrar a c/p	28.880	19.993	17.302	35.215	44.618	40.910
<b>B) ACTIVO CIRCULANTE</b>	<b>707.640</b>	<b>716.166</b>	<b>737.320</b>	<b>758.839</b>	<b>829.865</b>	<b>810.286</b>
ACTIVOS NO CORRIENTES MANTENIDOS PARA LA VENTA		8.449	17.712			
REALIZABLE CONDICIONADO	11.323	11.231	11.871	12.630	15.217	13.813
REALIZABLE CIERTO	247.621	288.611	411.783	332.191	368.637	203.200
Deudores comerciales	156.934	172.831	202.923	204.800	218.411	90.922
Otras cuentas a cobrar	61.807	95.788	191.558	92.176	105.607	71.369
INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES	106.994	23.339	6.400	4.780	4.495	7.540
Otros activos financieros corrientes	106.994	23.339	6.400	4.780	4.495	7.540
TESORERÍA	326.609	373.794	278.053	399.772	425.962	570.399

OTROS ACTIVOS CIRCULANTES	15.093	10.742	11.502	9.466	15.554	15.333
Gastos Anticipados	15.093	10.742	11.502	9.466	15.554	15.333
<b>TOTAL ACTIVO (A+B)</b>	<b>2.809.900</b>	<b>2.906.944</b>	<b>2.719.676</b>	<b>2.878.599</b>	<b>4.063.366</b>	<b>3.919.435</b>

BALANCE FUNCIONAL (en miles de €)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>A) PATRIMONIO NETO</b>	<b>1.038.817</b>	<b>1.103.468</b>	<b>1.168.853</b>	<b>1.393.487</b>	<b>1.542.054</b>	<b>1.229.252</b>
APORTACIONES EXTERIORES	70.442	67.158	66.164	69.702	75.206	71.275
Capital suscrito	10.464	10.464	10.464	10.464	10.464	10.464
Prima de emisión	34.097	34.097	34.097	34.097	34.097	34.097
Subvenciones de capital y otros ingresos diferidos	387	350	316	284	91	110
Participaciones no dominantes	25.494	22.247	21.287	24.858	30.554	26.604
<b>AUTOFINANCIACIÓN</b>	<b>1.030.873</b>	<b>1.126.342</b>	<b>1.362.965</b>	<b>1.523.723</b>	<b>1.612.330</b>	<b>1.512.873</b>
Reservas	930.633	1.000.955	1.119.713	1.343.464	1.477.680	1.612.261
Resultado del ejercicio atribuido a la sociedad dominante	100.241	125.387	243.252	180.259	134.650	(99.387,78)
<b>OTROS RECURSOS PROPIOS</b>	<b>(62.498,11)</b>	<b>(90.031,66)</b>	<b>(260.276,21)</b>	<b>(199.938,69)</b>	<b>(145.481,51)</b>	<b>(354.896,08)</b>
Diferencias de conversión	(46.039,92)	(85.251,30)	(249.960,97)	(196.208,44)	(145.712,18)	(345.324,09)
Otros ajustes por cambio de valor	(16.458,19)	(4.780,36)	(10.315,24)	(3.730,25)	231	(9.571,99)
<b>PATRIMONIO NETO ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE</b>	<b>1.012.936</b>	<b>1.080.871</b>	<b>1.147.249</b>	<b>1.368.345</b>	<b>1.511.409</b>	<b>1.202.538</b>
<b>B) PASIVO FIJO</b>	<b>1.166.357</b>	<b>1.202.033</b>	<b>959.749</b>	<b>802.826</b>	<b>1.648.499</b>	<b>2.027.536</b>
PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS	61.951	65.423	64.893	70.282	75.591	66.475
FINANCIACION NEGOCIADA A L/P CON COSTE FINANCIERO EXPLÍCITO	841.178	851.866	630.504	424.226	1.204.893	1.656.114
Deudas con entidades de crédito	757.428	704.079	491.087	279.206	370.914	714.652
Pasivos por arrendamientos					644.665	766.324
Otros pasivos financieros no corrientes	83.750	147.786	139.418	145.020	189.314	175.139
FINANCIACION NEGOCIADA A L/P SIN COSTE FINANCIERO EXPLÍCITO	216.137	237.369	215.490	206.551	226.056	176.540
Pasivos por impuestos diferidos a l/p	181.249	201.411	168.408	171.883	205.007	162.821
Pasivos por impuestos sobre las ganancias corrientes a c/p	34.888	35.958	47.083	34.668	21.049	13.719
<b>OTROS PASIVOS FIJOS</b>	<b>47.091</b>	<b>47.375</b>	<b>48.861</b>	<b>101.767</b>	<b>141.958</b>	<b>128.406</b>
Periodificaciones a largo plazo	47.091	47.375	48.861	101.767	141.958	128.406
<b>C) PASIVO CIRCULANTE</b>	<b>604.726</b>	<b>601.443</b>	<b>591.074</b>	<b>682.286</b>	<b>872.813</b>	<b>662.647</b>
PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS	764	1.508	1.467	1.232	2.822	3.658
FINANCIACION NEGOCIADA A C/P CON COSTE FINANCIERO EXPLÍCITO	293.097	252.338	206.397	255.940	442.681	426.796
Obligaciones y otros valores negociables						
Deudas con entidades de crédito	206.059	175.985	117.698	170.849	252.474	264.611
Pasivos por arrendamientos					82.882	83.404
Otros pasivos financieros corrientes	87.038	76.353	88.699	85.091	107.326	78.781

FINANCIACION NEGOCIADA A C/P SIN COSTE FINANCIERO EXPLÍCITO	309.577	346.875	381.457	422.323	420.903	228.530
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	309.577	346.875	381.457	422.323	420.903	228.530
OTROS PASIVOS CIRCULANTES	1.288	721	1.753	2.791	6.406	3.662
Periodificaciones a corto plazo	1.288	721	1.753	2.791	6.406	3.662
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A+B+C)</b>	<b>2.809.900</b>	<b>2.906.944</b>	<b>2.719.676</b>	<b>2.878.599</b>	<b>4.063.366</b>	<b>3.919.435</b>

### Anexo 11: Cuenta de Pérdidas y Ganancias Consolidada de Barceló

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (en miles de €)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ingresos operativos	1.548.384	1.921.091	2.296.330	2.348.455	2.619.667	646.016
Otros ingresos operativos	52.063	58.618	290.465	211.074	230.611	303.243
Total Ingresos Operativos y plusvalías inmovilizado	1.600.447	1.979.708	2.586.795	2.559.529	2.850.277	949.259
Aprovisionamientos	(553.470)	(744.878)	(946.312)	(977.114)	(1.164.430)	(231.358)
Gastos de personal	(329.564)	(372.430)	(519.219)	(589.204)	(649.527)	(388.217)
Otros gastos	(348.852)	(396.287)	(476.450)	(472.791)	(503.886)	(236.436)
Total gastos operativos	(1.231.885)	(1.513.595)	(1.941.981)	(2.039.109)	(2.317.843)	(856.012)
<b>EBITDAR (*)</b>	<b>368.561</b>	<b>466.113</b>	<b>644.814</b>	<b>520.419</b>	<b>532.434</b>	<b>93.247</b>
Arrendamientos	(67.706)	(139.981)	(161.916)	(172.417)	(58.415)	(12.805)
<b>EBITDA (*)</b>	<b>300.855</b>	<b>326.132</b>	<b>482.898</b>	<b>348.002</b>	<b>474.020</b>	<b>80.443</b>
Amortización y deterioro	(154.311)	(129.062)	(151.900)	(99.659)	(252.768)	(219.742)
<b>EBIT /Resultado de explotación</b>	<b>146.544</b>	<b>197.070</b>	<b>330.998</b>	<b>248.343</b>	<b>221.251</b>	<b>(139.299)</b>
Resultado financiero	(41.494)	(22.318)	(10.505)	(8.219)	(25.228)	(37.905)
Resultado neto de diferencias de tipo de cambio	1.113	(18.067)	(1.338)	3.627	(10.598)	15.819
Participación en resultados de sociedades asociadas	3.379	11.875	7.541	(173)	(890)	(1.881)
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>109.542</b>	<b>168.560</b>	<b>326.695</b>	<b>243.578</b>	<b>184.536</b>	<b>(163.266)</b>
Impuesto sobre beneficios	(5.036)	(41.718)	(80.536)	(61.499)	(47.642)	64.615
<b>RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS</b>	<b>104.506</b>	<b>126.842</b>	<b>246.159</b>	<b>182.079</b>	<b>136.894</b>	<b>(98.651)</b>
RESULTADO DE OPERACIONES INTERRUMPIDAS	(4.126)					
<b>RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO</b>	<b>100.380</b>	<b>126.842</b>	<b>246.159</b>	<b>182.079</b>	<b>136.894</b>	<b>(98.651)</b>
a) Atribuido a entidad dominante	100.241	125.387	243.252	180.259	134.650	(99.388)
b) Atribuido a participaciones no dominantes	139	1.455	2.907	1.820	2.244	737

### Anexo 12: Estado de Flujos de Efectivo Consolidado de Barceló

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO (en miles de €)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1) ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN						
TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO NETOS DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN (I)	389.271	256.341	326.055	306.352	406.895	(172.116,35)
2) ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO NETOS DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN (II)	190.135	(104.825,89)	(84.708,93)	(8.882,25)	(390.500,60)	61.468
3. ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN						
TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO NETOS DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN (III)	(370.119,91)	(113.359,99)	(317.682,18)	(176.186,68)	(2.960,56)	254.266
4) AUMENTO/DISMINUCIÓN BRUTA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (I+II+III)	209.286	38.155	(76.335,88)	121.283	13.434	143.617
5) EFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO EN EL EFECTIVO O EQUIVALENTES (IV)	3.431	9.030	(19.405,23)	436	12.756	820
6) EFECTO DE LAS VARIACIONES AL PERÍMETRO DE CONSOLIDACIÓN (V)						
7) AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (I+II+III-IV+V)	212.717	47.185	(95.741,11)	121.719	26.190	144.437
8) EFECTIVO O EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL EJERCICIO	113.892	326.609	373.794	278.053	399.772	425.962
9) EFECTIVO O EQUIVALENTES AL FINAL DEL EJERCICIO (7+8)	326.609	373.794	278.053	399.772	425.962	570.399

### Anexo 13: Ratios sobre el estado de flujos de efectivo de Meliá

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
CDDCFE	4,38	3,96	3,85	2,51	6,36	11,04
CDP	6,72	6,73	6,45	4,35	8,14	13,10
CDPLP	3,59	3,45	3,41	2,58	6,15	10,07
CDPCP	3,13	3,29	3,04	1,77	1,99	3,03
TMCEA	8,55%	7,74%	8,05%	11,40%	8,05%	-6,15%

### Anexo 14: Ratio sobre la calidad de devolución del pasivo de NH

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
CDP LP	12,79	6,23	3,17	2,74	4,96	-32,01
CDP CP	4,76	2,10	2,58	1,46	1,21	-5,52

### Anexo 15: Ratio sobre la calidad de devolución del pasivo de Barceló

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
CDP LP	3,00	4,69	2,94	2,62	4,05	-11,78
CDP CP	1,55	2,35	1,81	2,23	2,15	-3,85

## Anexo 16: Ratios sectoriales del sector turístico en 2020

Ratios Sectoriales de las Sociedades no Financieras						Datos en %
País: España						
Año: 2020						
Sector de actividad (CNAE): I551 Hoteles y alojamientos similares						
Tamaño (cifra neta de negocio): Más de 50 millones €						
Tasa de cobertura (% número de empresas): No disponible						
Tasa de cobertura (% número de empleados): No disponible						
Ratio	Nombre de Ratio	Empresas	Q1	Q2	Q3	
Costes operativos, beneficios y rentabilidades						
R01	Valor añadido / Cifra neta de negocios	13	11,47	21,26	48,79	
R02	Gastos de personal / Cifra neta de negocios	13	55,27	65,76	83,67	
R03	Resultado económico bruto / Cifra neta de negocios	13	-62,41	-45,56	-32,31	
R04	Resultado económico bruto / Total deuda neta	13	-16,30	-6,18	-1,77	
R05	Resultado económico neto / Cifra neta de negocios	13	-164,78	-75,94	-48,10	
R16	Cifra neta de negocios / Total activo	13	1,26	8,55	20,23	
R10	Resultado económico neto / Total activo	13	-11,95	-8,04	-1,46	
R11	Resultado antes de impuestos / Fondos propios	13	-54,61	-12,31	-3,64	
R12	Resultado después de impuestos / Fondos propios	13	-52,02	-11,88	-2,57	
Capital circulante						
R17	Existencias / Cifra neta de negocios	13	1,08	1,65	3,25	
R18	Deudores comerciales / Cifra neta de negocios	13	4,60	11,52	24,35	
R19	Acreedores comerciales / Cifra neta de negocios	13	6,08	16,27	28,26	
R20	Capital circulante / Cifra neta de negocios	13	-9,22	6,05	33,36	
Gastos e ingresos financieros						
R07	Gastos financieros y asimilados / Cifra neta de negocios	13	1,41	27,22	65,15	
R06	Gastos financieros y asimilados / Resultado económico bruto	2				

R09	Resultado financiero / Cifra neta de negocios	13	-37,75	-1,03	5,69
R08	Resultado financiero / Resultado económico bruto	2			
Estructura del activo					
R13	Inmovilizado financiero / Total activo	13	10,43	56,94	61,14
R14	Inmovilizado material / Total activo	13	7,32	30,47	70,21
R15	Activo circulante / Total activo	13	7,52	11,36	20,42
R21	Activos financieros a corto plazo y dispon. / Total activo	13	3,43	9,34	17,08
Estructura del pasivo					
R22	Fondos propios / Total patrimonio neto y pasivo	13	28,34	45,26	66,10
R23	Provisiones para riesgos y gastos / Total patrimonio neto y pasivo	13	0,08	0,59	0,79
R24	Deudas con entidades de crédito / Total patrimonio neto y pasivo	13	6,26	18,63	41,86
R25	Deudas con entidades de crédito, medio y largo plazo / Total patrimonio neto y pasivo	13	0,79	11,09	17,96
R26	Deudas con entidades de crédito, corto plazo / Total patrimonio neto y pasivo	13	0,67	5,18	7,18
R27	Deudas a medio y largo plazo / Total patrimonio neto y pasivo	13	6,15	29,78	38,63
R28	Deudas a corto plazo / Total patrimonio neto y pasivo	13	8,60	14,98	55,85
Actividad					
T1	Tasa de variación de la cifra neta de negocios	13	-81,66	-66,94	-64,43