



Facultad de Ciencias Económicas y
Empresariales Universidad de León

Grado en Finanzas
Curso 2021/2022

IMPACTO DEL COVID-19 EN LAS EMPRESAS
DEL SECTOR TURÍSTICO ESPAÑOL

THE IMPACT OF COVID-19 ON FIRMS IN THE
SPANISH TOURISM SECTOR

Realizado por la Alumna Dña Irina González Mallada

Tutelado por la Profesora Dña Paula Castro Castro

Lugar y fecha: En León, a 18 de julio de 2022

MODALIDAD DE DEFENSA PÚBLICA:

Tribunal

Póster

ÍNDICE

RESUMEN	5
ABSTRACT	5
1. INTRODUCCIÓN	6
2. EL SECTOR TURÍSTICO.....	8
2.1 ORÍGENES DEL TURISMO.....	8
2.2 IMPORTANCIA DEL TURISMO EN ESPAÑA.....	9
2.2.1 El turismo hasta el Covid-19.....	10
2.2.2 El sector turístico en la crisis del Covid-19.....	16
2.3 IMPACTO DEL COVID-19 EN LAS EMPRESAS	24
2.3.1 Efecto del Covid-19 durante el año 2020.....	24
2.3.2 Recuperación de las empresas en el año 2021	28
2.3.3 Quiebra empresarial	33
3 METODOLOGÍA	35
4 ANÁLISIS EMPÍRICO.....	38
4.1 ANÁLISIS FINANCIERO.....	38
4.2 ANÁLISIS ECONÓMICO.....	47
4.3 ANÁLISIS DE QUIEBRA EMPRESARIAL	48
5 CONCLUSIONES	53
BIBLIOGRAFÍA	55
WEBGRAFÍA	58
ANEXO	60

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 2.1 Número de visitantes en España.....	11
Gráfico 2.2 Aportación del turismo al PIB español (M€)	12
Gráfico 2.3 Gasto del turismo receptor (M€)	13
Gráfico 2.4 Desglose del gasto turístico (Millones de euros).....	14

Gráfico 2.5 Puestos de trabajo generados directamente por el turismo (Miles).....	15
Gráfico 2.6 Variación del PIB turístico del año 2020 con respecto a 2019	17
Gráfico 2.7 Variación de las ventas turísticas por CC.AA.....	21
Gráfico 4.1 Evolución de la rentabilidad media de las empresas de la muestra.....	49
Gráfico 4.2 Evolución del endeudamiento medio por grupo de empresas.....	52
Gráfico 4.3 Evolución de la capacidad para generar liquidez por grupo de empresas...	52

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 2.1 Evolución del turismo receptivo en España (1959-1973)	9
Tabla 2.2 Turismo interno	11
Tabla 2.3 Turismo receptor	12
Tabla 4.1 Endeudamiento medio.....	39
Tabla 4.2 Empresas con mayor efecto en la liquidez	45
Tabla 4.3 Valores medios de Z-Score de las empresas con riesgo alto de quiebra antes de la pandemia	50
Tabla 4.4 Valores medios de las empresas que contrajeron riesgo alto de quiebra en el año 2020	51

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 2.1 Desempleo producido por la pandemia en varios sectores en el año 2020...	18
Figura 2.2 Caída de la facturación en el sector turístico en el año 2020	19
Figura 2.3 PIB turístico mensual 2021 (tasa de variación interanual)	20
Figura 2.4 Demanda extranjera 2021 respecto a 2019 en diferentes establecimientos ..	22
Figura 2.5 Tasa de variación de la actividad por subsectores 2021 respecto a 2019	23
Figura 2.6 Importe neto de la cifra de negocios 2020 por tamaño y sector.....	24
Figura 2.7 Porcentaje de empresas con necesidades de liquidez desde el segundo trimestre del 2020 hasta finales de año.....	25
Figura 2.8 Cobertura de las necesidades de liquidez de las sociedades no financieras con crédito bancario marzo-diciembre de 2020	26
Figura 2.9 Peso de la deuda en empresas vulnerables (por tamaño)	27
Figura 2.10 Peso de la deuda en empresas vulnerables (por sectores afectados).....	28
Figura 2.11 Rentabilidad del activo (ROA).....	29
Figura 2.12 Ratio de liquidez por sectores	30
Figura 2.13 Evolución trimestral de la facturación por ramas de actividad.....	31
Figura 2.14 Variación de la facturación de 2021 respecto al 4º trimestre de 2019.....	31

Figura 2.15 Perspectivas de recuperación a niveles anteriores a la crisis sanitaria..... 33

Figura 4.1 Estructura de endeudamiento empresas seleccionadas. Año 2020 43

ÍNDICE TABLAS ANEXO

Tabla A.1 Empresas en la muestra 60

Tabla A.2 Ratio de endeudamiento y variación 61

Tabla A.3 Estructura de deuda 62

Tabla A.4 Ratio de liquidez..... 63

Tabla A.5 Ratio de solvencia..... 64

Tabla A.6 Rentabilidad económica y financiera 65

Tabla A.7 Valores Z-SCORE 66

RESUMEN

El estallido de la crisis sanitaria por Covid-19 trajo consigo numerosas consecuencias tanto económicas como sociales en nuestro país con un mayor impacto en el sector turístico. Por ello, en el presente trabajo se ha llevado a cabo un análisis de los efectos que ha provocado la pandemia en las empresas del sector turístico español mediante el estudio de sus estados financieros. Tras el análisis, se ha concluido que el principal efecto de la crisis sanitaria en las empresas turísticas ha sido el gran aumento del endeudamiento junto con el descenso de la liquidez y la rentabilidad, lo que ha provocado un aumento generalizado del riesgo de quiebra.

Palabras clave: sector turístico, Covid-19, endeudamiento, empresas españolas.

ABSTRACT

The outbreak of the Covid-19 health crisis led to several economic and social consequences in our country with the greatest impact in the tourist industry. Because of that, in this document we analyze the effects caused by the pandemic on Spanish tourism companies through a deep study of their financial statements. We can conclude that the main effect of the health crisis on tourism companies has caused a large increase in debt with a decrease of liquidity and economic performance, which has produced a generalized increase of default risk.

Keywords: tourist industry, Covid-19, leverage, Spanish companies.

1. INTRODUCCIÓN

A principios del año 2020 estalló una crisis sanitaria a nivel mundial debido al virus denominado “Covid-19”, el cual provocó severos efectos tanto sociales como económicos a nivel mundial que se siguen sufriendo hoy en día.

El 14 de marzo de ese mismo año, mediante el Real Decreto 463/2020 se declaró en España el estado de alarma con el objetivo de gestionar la crisis sanitaria a nivel nacional, lo que causó numerosas restricciones que afectaron a la movilidad social durante un largo periodo de tiempo. Desde ese mismo día hasta el 21 de junio de 2020 la población española vivió un confinamiento total basado en restricciones de movimiento que provocó el cierre de muchas empresas durante dicho periodo con la posterior quiebra debido a la falta de ingresos. Posteriormente las restricciones de movimiento se dieron tanto a nivel nacional como a nivel internacional con el cierre de fronteras, lo que provocó entre otras muchas cosas, un gran descenso del número de turistas en España que derivó en un impacto negativo a nivel económico en las empresas del sector turístico.

El sector turístico español aporta alrededor del 12% del PIB y genera cerca del 10% del empleo nacional (Banco de España, 2019), además, es un sector con gran capacidad de arrastre para otros muchos subsectores y es un gran compensador del déficit de la balanza de pagos. Por todo ello es uno de los grandes motores de la economía española.

Debido a las sucesivas restricciones de movilidad vividas durante los años 2020 y 2021 y, por tanto, a la imposibilidad de viajar, junto con el miedo de la población a contraer el virus, el sector turístico fue uno de los grandes afectados tanto a nivel nacional como internacional.

El gran peso que tiene el turismo en la economía española deriva en una gran importancia por conocer los efectos de la crisis sanitaria en las empresas turísticas puesto que son el principal sustento del sector.

Por ello el principal objetivo de este trabajo es conocer los efectos del Covid-19 en las empresas del sector turístico español.

Para ello se realizará un estudio de sus estados financieros, así como de diferentes ratios de interés durante los años previos a la crisis sanitaria y durante el año 2020 para conocer el efecto del Covid-19 en ellos.

Además, se aplicará el modelo Z-Score de Altman para conocer si existe un aumento del riesgo de quiebra en las empresas turísticas derivado de los efectos del Covid-19, o por el contrario, las consecuencias de la crisis sanitaria no han afectado peligrosamente a la salud empresarial de las compañías.

2. EL SECTOR TURÍSTICO

2.1 ORÍGENES DEL TURISMO

La Organización Mundial del Turismo (OMT) define el turismo como “un fenómeno social, cultural y económico que supone el desplazamiento de personas a países o lugares fuera de su entorno habitual por motivos personales, profesionales o de negocios. Esas personas se denominan viajeros y el turismo abarca sus actividades, algunas de las cuales suponen un gasto turístico”, la diferencia entre turista y excursionista reside en la pernoctación, ya que los turistas son aquellos que pernoctan al menos una noche y los excursionistas no.

Además, debemos considerar el potencial del desarrollo progresivo de la sociedad como impulsor del turismo y la importancia del avance de la tecnología en su evolución.

Acerenza (2006) remonta los inicios del turismo europeo al antiguo Imperio Romano, cuando en los meses de verano se daban multitud de movimientos de gente hacia las zonas costeras y de campo, además de visitas durante todo el año a templos, santuarios y festivales de la época.

Entre el siglo XVI y mediados del XIX es cuando se establecen las bases del turismo moderno cuando era denominado *grand tour* (denominación predecesora de “turismo”), empezando a surgir los primeros centros de vacaciones y las primeras guías de viajes dirigidas a la educación de los jóvenes aristócratas y a los viajes por motivos “curativos”. No es hasta mitad del siglo XIX cuando el turismo comienza a desarrollarse con las características actuales (turismo masivo, turismo por ocio, mucha oferta y demanda, para toda la población debido al gran rango de precios en la oferta, etc...). Sin embargo, con la llegada de la Primera Guerra Mundial, el desarrollo vivido en años anteriores se paralizó, y cuando esta terminó comenzaron a darse cambios en los métodos de transporte de los turistas cobrando gran auge los vehículos a motor.

En 1924 se crea la Unión Internacional de Organizaciones Oficiales para la Propaganda Turística que, junto con el inicio de la aviación civil, provocaron un aumento de la captación de ingresos derivados del turismo en las ciudades europeas convirtiéndose así en el primer periodo en el que los ingresos por turismo comenzaron a ser mayores que los de las exportaciones.

Años después de la Segunda Guerra Mundial, el turismo comienza a ser un fenómeno masivo y a estar totalmente desarrollado en Europa, llegando a representar el 5,5% del valor total de las exportaciones mundiales en la década de los sesenta.

Tabla 2.1 Evolución del turismo receptivo en España (1959-1973)

AÑO	Número de visitantes	Porcentaje de variación sobre el año anterior	Ingresos por turismo (M€)	Porcentaje de variación sobre año anterior	Gasto medio por visitante (en dólares)	Porcentaje de variación del año anterior
1959	4.194.686	-	128,6	-	30,7	-
1960	6.113.255	+45,7%	296,5	+130,5%	48,6	+58,3%
1961	7.455.262	+21,9%	384,6	+29,7%	51,6	+6,2%
1962	8.668.722	+16,2%	512,6	+33,2%	59,1	+14,6%
1963	10.931.626	+26,1%	679,3	+32,5%	62,1	+5,1%
1964	14.102.888	+29,0%	918,6	+35,2%	65,1	+4,8%
1965	14.251.428	+1,0%	1.156,9	+25,9%	81,1	+24,5%
1966	17.251.746	+21,0%	1.138,5	-1,6%	66,0	-18,6%
1967	17.858.555	+3,5%	1.126,8	-1,1%	63,1	-4,4%
1968	19.183.973	+7,4%	1.178,9	+4,6%	61,4	-2,6%
1969	21.682.091	+13,0%	1.310,71	+11,1%	60,4	-1,6%
1970	24.105.312	+11,1%	1.680,8	+28,2%	69,7	+15,3%
1971	26.758.156	+11,0%	2.054,4	+22,2%	76,7	+10,0%
1972	32.520.927	+21,5%	2.610,3	+27,1%	80,3	+4,6%
1973	34.558.943	+6,3%	3.216,1	+23,2%	93,2	+16,1%

Fuente: Ariel (1974).

A finales del siglo XX el turismo europeo estaba totalmente consolidado, siendo la costa del mediterráneo uno de los principales destinos de turismo costero de sol y playa. Concretamente, en España se recibían entre 10 y 15 millones de turistas de media al año entre los nacionales y los extranjeros.

2.2 IMPORTANCIA DEL TURISMO EN ESPAÑA

El turismo posee características que lo hacen especialmente valioso, ya que este sector genera infinidad de aspectos positivos (que analizaremos en los siguientes apartados) tanto en la sociedad como en la economía de muchos países cobrando cada vez mayor importancia a nivel internacional, y siendo uno de los grandes motores de la economía española.

El Banco de España (2020b) sostiene que la importancia del turismo en nuestro país puede verificarse considerando diferentes enfoques, destacando su aportación al PIB y al empleo siendo el primer sector productivo nacional. Además, este sector puede verse

como una de las principales fuentes de entrada de divisa en nuestro país, así como un gran contribuyente neto de recursos compensando parte del desequilibrio de la economía española fundamentado por nuestra gran dependencia de las importaciones.

2.2.1 El turismo hasta el Covid-19

La pandemia derivada del Covid-19 ha expuesto la importancia del sector turístico en muchos países, siendo España uno de los más afectados. La imposibilidad de viajar a nivel internacional y las restricciones nacionales han desembocado en un descenso tanto de los turistas nacionales como extranjeros y esto, ha derivado en una gran disminución de los ingresos tanto para las empresas del sector como para el país, marcando la importancia del sector turístico para la economía española.

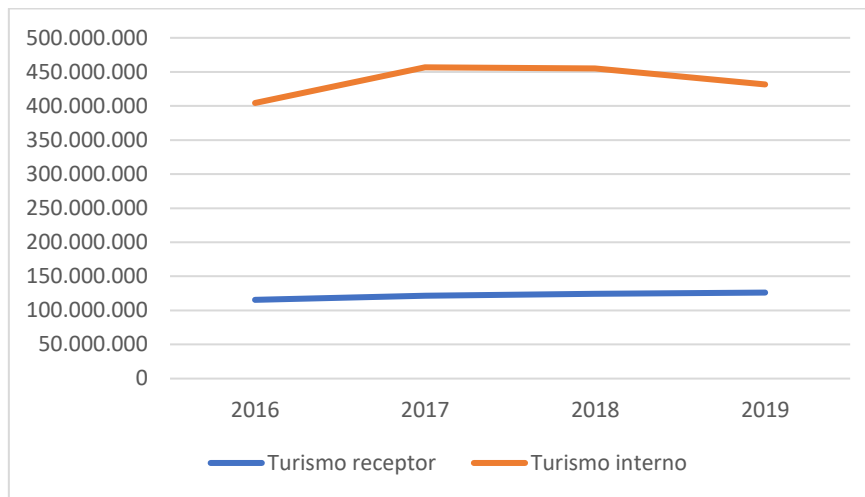
A continuación, se expone dicha importancia mediante datos y gráficos de los años anteriores a la pandemia para poder observar de mejor manera, en el apartado siguiente, las consecuencias derivadas del Covid-19 en el sector.

Para comprender la importancia del sector turístico en España, es importante conocer la estructura de los visitantes. Para ello, la Cuenta Satélite de Turismo Español (CSTE) elaborada por el INE, desglosa las cifras del número total de turistas diferenciando entre turismo interno y receptor:

- El turismo interno es aquel turismo realizado por residentes del propio país, en este caso, ciudadanos españoles que viajan por España.
- El turismo receptor es el aquel formado por residentes de terceros países, en este caso, ciudadanos con nacionalidad no española que viajan por España.

Desde 2016 hasta 2019 el número de visitantes tanto extranjeros como internos ha ido aumentando durante los cinco años, concretamente, como se puede observar en el gráfico 2.1, el turismo receptor aumentó cerca de un 10% en 2019 respecto a 2016, y el turismo interno alrededor de un 6,5%.

Gráfico 2.1 Número de visitantes en España



Fuente: elaboración propia a partir de datos del INE.

Además, la OMT diferencia dentro de cada grupo entre excursionista y turista, basándose en la pernoctación, siendo un turista aquella persona que pernocta al menos una noche en el lugar que visita, careciendo el excursionista de dicha característica. En relación a este aspecto, existen diferencias entre el turista receptor y el turista interno.

Según los datos expuestos por la CSTE del año 2020 referidos a los años previos del turismo interno, alrededor del 40% de los visitantes se consideran turistas y el 60% restantes son excursionistas.

Tabla 2.2 Turismo interno

	TURISTAS	EXCURSIONISTAS
2016	41,10%	58,90%
2017	38,62%	61,38%
2018	38,85%	61,15%
2019	40,28%	59,72%

Fuente: elaboración propia con datos de CSTE (2020) del INE.

Dentro del turismo receptor los datos son totalmente contrarios, el 35% del turismo receptor son excursionistas procedentes principalmente de nuestros países vecinos (Francia y Andorra) y el 65% son considerados como turistas de multitud de nacionalidades.

Tabla 2.3 Turismo receptor

	TURISTAS	EXCURSIONISTAS
2016	65,17%	34,83%
2017	67,26%	32,74%
2018	66,54%	33,46%
2019	66,19%	33,81%

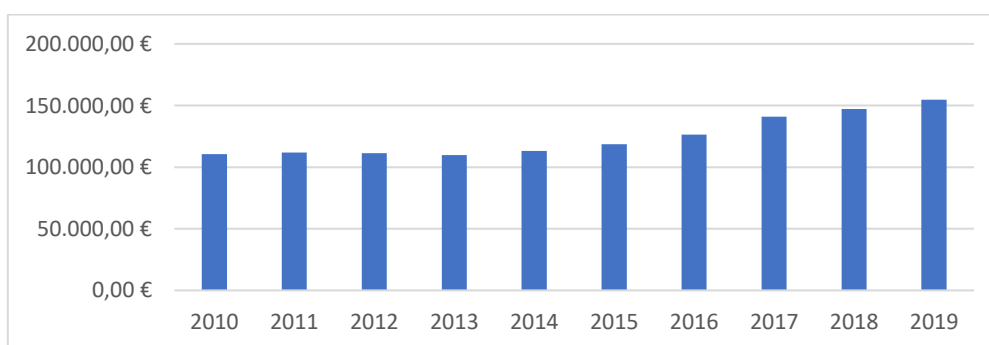
Fuente: elaboración propia con datos de CSTE (2020) del INE.

Los datos expuestos en las tablas 2.2 y 2.3 son de gran importancia para el estudio del sector puesto que, generalmente, los turistas son aquellos que aportan mayor gasto al sector y por lo tanto generan mayores ingresos para las empresas turísticas, ya que además de realizarlo debido a la pernoctación, suelen ser estancias de más de dos días y por tanto consumen en establecimientos hosteleros y servicios de transporte, suponiendo un mayor ingreso para el sector hotelero.

Como ya se ha mencionado anteriormente, en la actualidad el turismo es un gran generador, tanto de forma directa como indirecta, de actividad económica en diferentes lugares del planeta, por ello la OMT destaca la distinción entre “contribución económica” y el “impacto económico” del turismo puesto que presentan algunas diferencias. La contribución económica se refiere al efecto directo del gasto turístico y es medido por la CSTE (en el caso de España, realizada por el INE), y el impacto turístico tiene un sentido mucho más amplio, “englobando los efectos directos, indirectos e inducidos del turismo”.

En los últimos años la aportación del turismo al PIB español, como se puede observar en el gráfico 2.2, ha sufrido un continuado aumento, según los datos proporcionados por la CSTE elaborada por el INE, el sector turístico representó en 2010 a precios reales el 10,2% de la demanda española, llegando en 2019 al 12,4%.

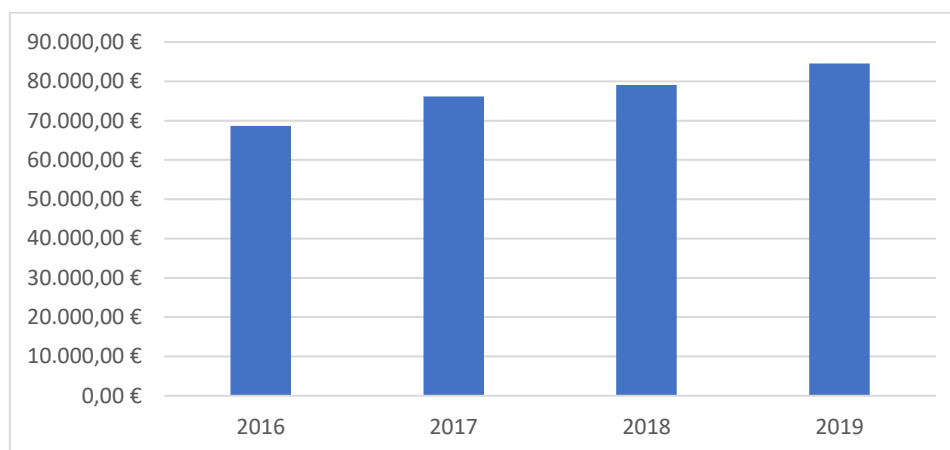
Gráfico 2.2 Aportación del turismo al PIB español (M€)



Fuente: elaboración propia con datos de CSTE (2012 y 2020) del INE.

Según dichos datos, el gasto turístico receptor aporta aproximadamente el 50% del total, siendo el 50% restante originado por los turistas internos y por las diferentes empresas y administraciones públicas nacionales. Esto puede observarse a través del análisis conjunto del gráfico 2.3 y el gráfico 2.2.

Gráfico 2.3 Gasto del turismo receptor (M€)



Fuente: elaboración propia con datos de CSTE (2020) del INE.

El desglose del gasto turístico (gráfico 2.4) informa de la importancia que tiene el sector para la economía española, puesto que este sector favorece la creación de empleo y de nuevas empresas ya que involucra muchos subsectores como son las empresas dedicadas a lavandería, a la gestión administrativa, al mantenimiento de instalaciones y maquinarias, servicios tecnológicos, etc.

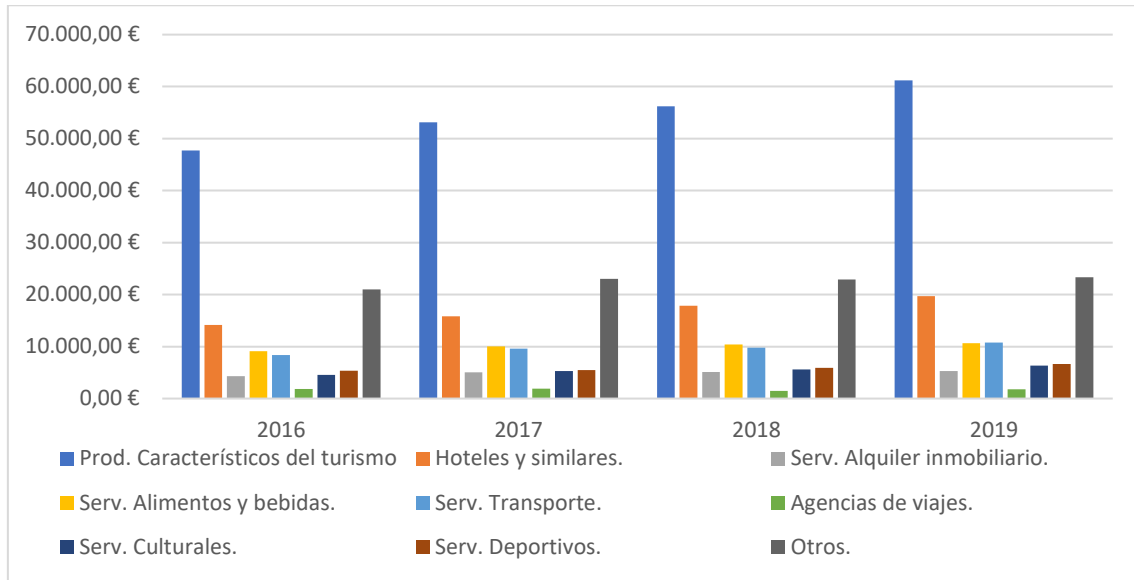
Durante los últimos cinco años preCovid-19, la mayor parte del gasto se ha concentrado en los productos característicos del turismo como pueden ser las excursiones, productos destinados a la playa o *souvenirs*, entre otros. La mayoría de las empresas dedicadas a estos productos son de pequeño tamaño y por tanto su subsistencia depende plenamente del turismo.

El gasto en empresas hoteleras y similares se sitúa en tercer lugar, con todo lo que ello conlleva, puesto que además del empleo directo que se genera, muchas empresas como lavanderías o servicios de catering entre otros, dependen en gran medida de dichos establecimientos y también crean muchos puestos de trabajo.

Por otro lado, cabe destacar el gasto realizado en transporte, ya que deriva en la necesidad de tener unas buenas infraestructuras como son contar con una adecuada

estructura de vías férreas, líneas aéreas bien conectadas y carreteras en buenas condiciones.

Gráfico 2.4 Desglose del gasto turístico (Millones de euros)

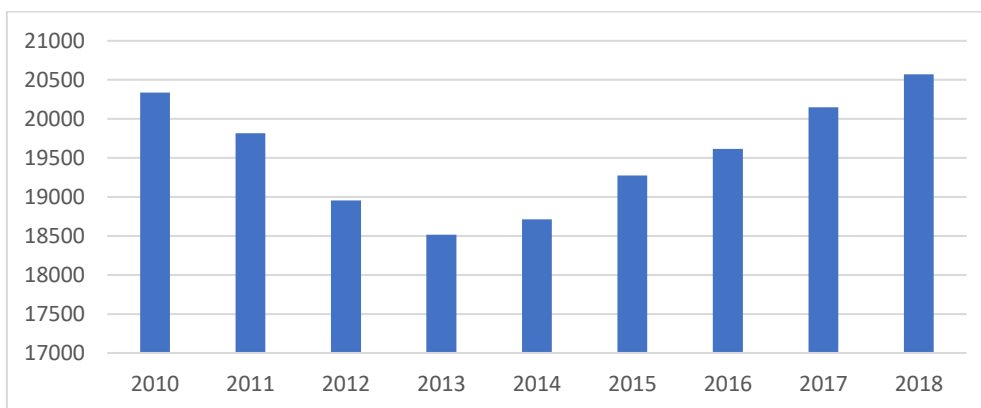


Fuente: elaboración propia. Datos: CSTE del INE.

En relación a los puestos de trabajo anteriormente mencionados, como puede observarse en el gráfico 2.5, el sector turístico es un gran generador de empleo directamente, tanto con contratos de larga duración, como puestos de trabajos temporales en las épocas de mayor afluencia de turismo como son los meses de verano. Con el paso del tiempo la importancia del sector en la generación de empleo es cada vez mayor, y si tenemos en cuenta el empleo generado indirectamente, las cifras de puestos de trabajos se pueden llegar a duplicar.

Concretamente, según los datos ofrecidos por el Banco de España en varios de sus últimos boletines económicos (años 2016, 2020 y 2021), alrededor del 10% del total de los puestos de empleo generados son derivados del turismo.

Gráfico 2.5 Puestos de trabajo generados directamente por el turismo (Miles)



Fuente: elaboración propia con datos del CSTE del INE.

Sin embargo, la importancia del sector turístico en la economía española va más allá de los ingresos directos o el empleo que genera, ya que al valor añadido generado se le unen otros aspectos, como los que se mencionan a continuación.

El turismo es un gran generador de capacidad de arrastre de otros muchos subsectores como son por ejemplo las empresas de servicios tecnológicos, además de ser un gran reequilibrador territorial, dinamizando, según Exceltur (Asociación de las 32 principales empresas españolas relacionadas con el turismo), la actividad en 4.723 municipios españoles.

Por otro lado, el turismo es un gran compensador del déficit de la balanza de pagos y sirve como garante del endeudamiento y, por tanto, de la deuda externa española.

La balanza de pagos (según el departamento de Estadística del Banco de España) es “una estadística macroeconómica que registra de manera sistemática las transacciones que tienen lugar entre los residentes en una economía y los residentes en el resto del mundo” y está formada por tres cuentas que cuantifican diferentes partidas. La cuenta corriente recoge los bienes, servicios y rentas, la cuenta de capital fundamentalmente las transferencias y la cuenta financiera las compras y ventas de instrumentos financieros. La suma de los saldos de la cuenta corriente y la de capital es lo que se conoce como capacidad de financiación de la economía y es ahí donde reside la importancia del sector turístico como compensador.

Las operaciones relacionadas con el turismo se sitúan en una rúbrica de la cuenta de servicios de la cuenta corriente registrándose los bienes y servicios adquiridos por los turistas por motivos de negocios o personales siempre en instancias inferiores a un año.

Históricamente la balanza comercial (cuenta de bienes) española ha registrado un déficit (debido a una gran cantidad de importaciones) que ha sido compensado gracias a los altos datos de exportaciones dentro de la partida del turismo.

El Banco de España detalla esta importancia en su Boletín Económico del año 2019, en el cual explica la revisión del *benchmark* de ese año acerca de la capacidad de financiación de la economía española debido a la cada vez mayor importancia del turismo en este ámbito, situándose la capacidad alrededor del 0,5% del PIB en 2013 y duplicándose en el 2019 (1% del PIB). Esto se sustenta principalmente en el turismo, los bienes y otros servicios turísticos y las rentas de inversión, confirmándose que por primera vez en la historia más reciente la economía española cuenta con superávits en la cuenta corriente. El superávit turístico explica más de la mitad de la revisión de financiación desde 2015 y aumenta con el paso de los años.

2.2.2 El sector turístico en la crisis del Covid-19

La pandemia del Covid-19 ha supuesto a nivel mundial una gran crisis sanitaria, social y económica sin precedentes en los últimos tiempos. Desde el inicio y a lo largo de las diferentes olas provocadas por esta enfermedad, se ha cobrado la vida de más de seis millones de personas a nivel mundial y más de cien mil a nivel nacional. La crisis sanitaria ha provocado la instauración de medidas de distanciamiento social lo que ha derivado en restricciones de movimiento a nivel mundial y la paralización de algunos de los sectores económicos más importantes como es el turismo. Todo ello ha originado una gran contracción de la actividad económica especialmente durante el primer semestre del 2020 de la cual la mayor parte de las economías mundiales no se han recuperado.

Según el Banco de España (2020b), en referencia a la adaptación de las familias y las empresas a las consecuencias del Covid-19, este virus “es posible que haya acelerado un proceso de transformación estructural de la economía, que previsiblemente continuará desarrollándose en los próximos años”.

El impacto económico de la crisis sanitaria en España ha sido extremadamente elevado, según el Banco de España (2020b) ya que el PIB español se redujo drásticamente durante el primer semestre del 2020, viéndose la economía española mucho más afectada que el conjunto de la Unión Económica y Monetaria (UEM). Durante el tercer

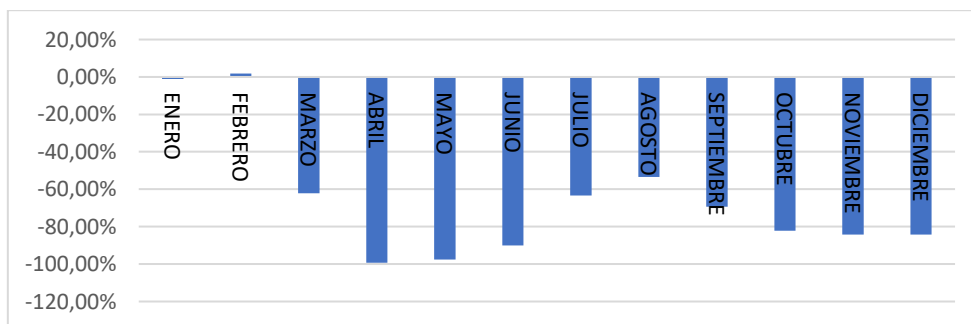
trimestre de 2020 se produjo una intensa recuperación de la economía española la cual se estancó y sufrió un gran retroceso durante el cuarto trimestre.

Las consecuencias económicas han sido más profundas en aquellos sectores cuya actividad no permite el distanciamiento social, como son la hostería, el ocio o los servicios de transporte de pasajeros, por el contrario, aquellos sectores englobados en el sector primario se han visto menos afectados.

Según el Banco de España (2020a), los sectores productivos españoles vivieron una situación de gran vulnerabilidad, y, en especial, el sector turístico. El descenso de sus ingresos junto con la obligación de hacer frente a los pagos fijos aumentó el riesgo de liquidez y las empresas se vieron obligadas a hacer frente a la situación mediante el aumento de su deuda. Este hecho afecta directamente a la recuperación económica del país puesto que disminuye la creación de trabajo y de nuevas inversiones y aumenta el riesgo de liquidez, lo que puede traducirse en algunos casos en quiebras empresariales.

En caso del sector turístico, según Exceltur (2021b), durante el año 2020 el PIB turístico se vio mermado en un 69% respecto a 2019 (106 mil millones de euros), situándose su peso en la economía española en un 4,5% respecto al 12,4% del año anterior. Esto se debió principalmente a las restricciones de movilidad y de contacto social, así como al miedo de la población a contagiarse. Concretamente desde el 14 de marzo cuando el gobierno decreto la obligación de realizar cuarentena, los ingresos turísticos descendieron un 98% hasta el mes de junio.

Gráfico 2.6 Variación del PIB turístico del año 2020 con respecto a 2019



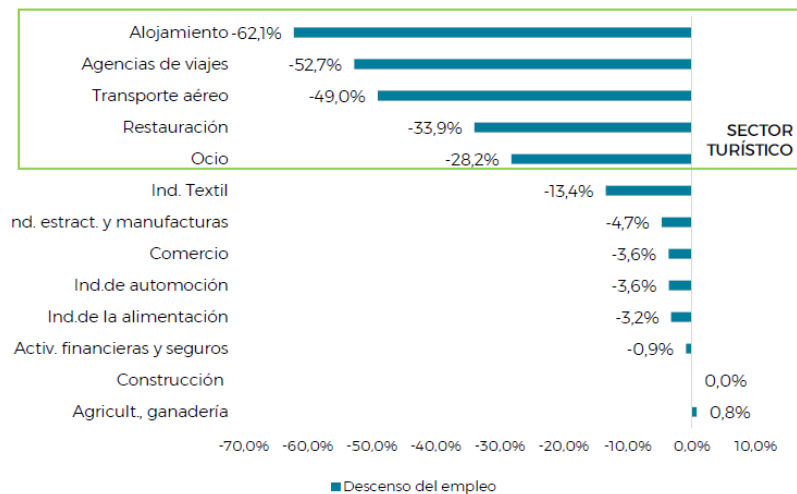
Fuente: elaboración propia con datos Exceltur.

El descenso tan brusco de los ingresos turísticos en nuestro país ha empeorado la situación de financiación nacional, ya que en años anteriores alrededor del 91% de las necesidades de financiación nacionales se cubrían gracias al turismo, sin embargo,

durante el periodo relativo a 2020 esta contribución disminuyó alrededor de 56 mil millones de euros (Exceltur 2020a).

Dicho desplome de la actividad turística repercutió también directamente en el empleo como puede observarse en el gráfico 2.8, viéndose afectados 728 mil puestos de trabajos a cierre de 2020, situándose 435 mil empleos en ERTE (expediente de regulación temporal de empleo) y 293 mil perdidos, según los datos ofrecidos por el Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones.

Figura 2.1 Desempleo producido por la pandemia en varios sectores en el año 2020



Fuente: Exceltur (2021a).

La disminución de los ingresos turísticos y, por consiguiente, el aumento del desempleo nacional fue causado principalmente por las restricciones de movilidad internacional, tanto por imposibilidad de viajar como por la necesidad de pruebas PCR negativas necesarias para hacerlo, ya que estos motivos provocaron una gran disminución en el número de turistas extranjeros en nuestro país.

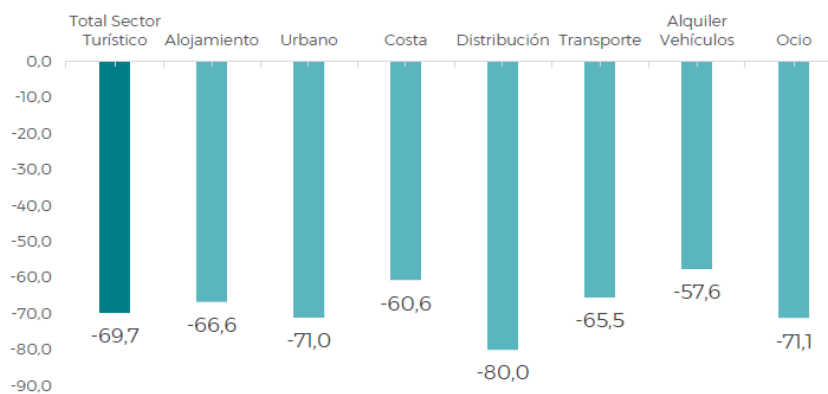
Según los datos proporcionados por Exceltur (2021b) la demanda extranjera en 2020 disminuyó un 78% respecto a 2019, cayendo las pernoctaciones alrededor de un 80%. El turismo procedente de Latinoamérica con vínculos familiares en España, el turismo francés y el relativo a los países nórdicos cierra con una disminución algo inferior al resto de países (75%), pero siendo una caída profunda también.

Otro factor involucrado en la disminución de los ingresos turísticos ha sido las restricciones de movilidad a nivel nacional, cayendo los viajes turísticos de los

españoles un 47,4% según informa Exceltur (2020b), y con una caída aun mayor en las pernoctaciones, situándose un 52% por debajo de los niveles previos a la pandemia.

Las empresas del sector más dañadas por la disminución de viajeros y por tanto por una reducción de sus ventas han sido las líneas aéreas (-65,5%) seguido por el alquiler de vehículos (-57,6%) y los hoteles (-56,6%), a diferencia de las empresas de restauración las cuales han visto disminuir sus ingresos un tercio menos que el resto de los negocios turísticos. Estas disminuciones de ventas han sido menores que las de los ingresos, puesto que para dar un atractivo a los turistas los precios disminuyeron con el fin de aumentar la demanda dentro de la posibilidad de las restricciones vigentes en cada momento.

Figura 2.2 Caída de la facturación en el sector turístico en el año 2020



Fuente: encuesta de confianza de Exceltur (2021b).

A pesar de la recuperación producida durante los meses del verano posteriores a la desescalada realizada por el Gobierno y a la disminución de las restricciones, con la llegada de una nueva ola del virus, los ingresos relativos al cuarto trimestre de 2020 sufrieron una fuerte caída y frenaron la paulatina recuperación que se estaba viviendo.

Según el Banco de España (2021f), el año 2021 comenzó marcado por la una gran incertidumbre, el ritmo de la vacunación en los diferentes países, las paulatinas restricciones de movilidad, las nuevas normativas internacionales para el control de los viajeros junto con la apertura progresiva de algunas fronteras y el aumento del endeudamiento de las empresas del sector con la dificultad de su supervivencia en función de la evolución del virus.

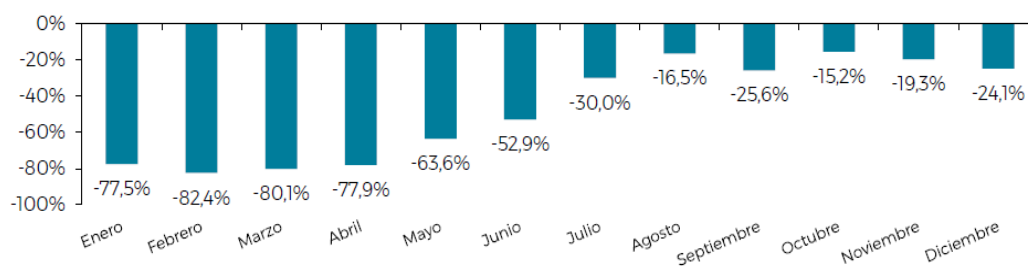
Según los datos ofrecidos por Exceltur (2021d), durante los primeros meses del año 2021 el 92,6% (respecto a los primeros meses de 2020) de la demanda turística

extranjera estaba bloqueada por la necesidad de realizar cuarentenas para poder viajar, y por el cierre de muchas fronteras, que junto con el 73,9% de la demanda nacional bloqueada por las restricciones de movilidad en diferentes localizaciones españolas, arroja un dato del 85,9% de la demanda turística total bloqueada.

La recuperación parcial del sector turístico durante 2021 ha estado marcada por grandes altibajos en función de la evolución del virus y de las restricciones. En cuanto a datos económicos, el PIB turístico ha recuperado 36.039 millones respecto a 2020 pero situándose un 42,8% por debajo de los niveles prepandemia, representando un 7,4% del PIB español según datos proporcionados por el Banco de España (2021h) equiparándose dichos datos a los relativos al año 2003.

La recuperación progresiva del sector a partir del mes de mayo del año 2021 debido al aumento de la vacunación nacional, a la apertura de las fronteras y a la disminución de las restricciones para viajeros extranjeros en otoño, se vio frenada en noviembre debió al estallido de la 6ª ola del virus.

Figura 2.3 PIB turístico mensual 2021 (tasa de variación interanual)



Fuente: Exceltur (2021c).

El turismo interno ha mantenido a lo largo del año 2021 una mayor recuperación que el turismo receptor, situándose según datos de Exceltur (2022), tan solo un 16,7% por debajo de los niveles prepandemia, siendo considerado el tipo de turismo más importante para el sector en esos momentos. Además, el número de pernoctaciones del turista nacional se sitúa a partir de mayo al mismo nivel que en 2019 aunque con algunos cambios, ya que disminuyen en hoteles, pero superan los niveles prepandemia en establecimientos que permiten el uso individual, como son los apartamentos (+15,8%), los campings (+19,2%) y casas rurales (+10,8%).

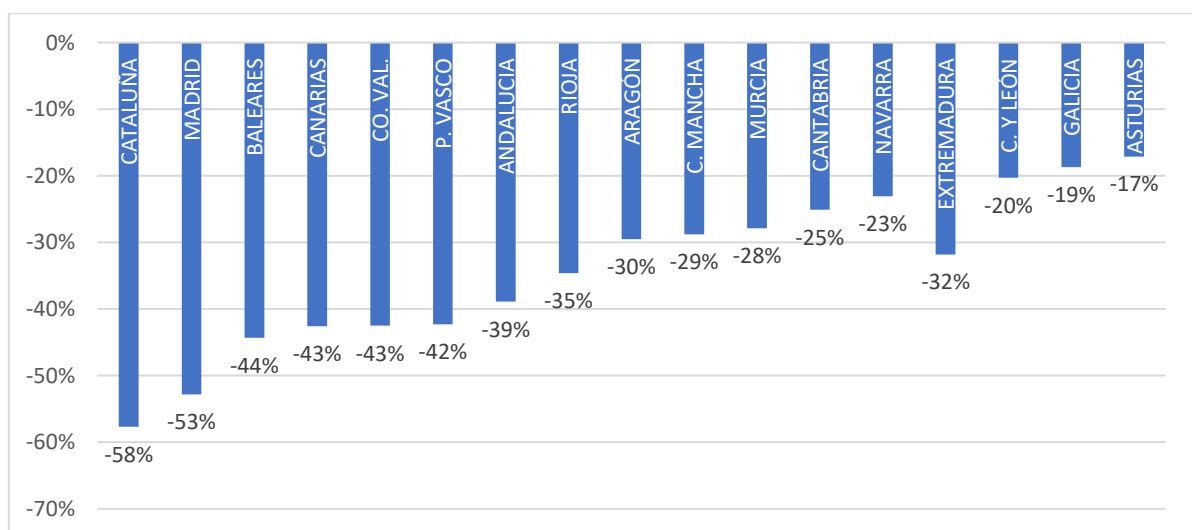
Según diferentes asociaciones de empresas turísticas, como por ejemplo Exceltur o la Confederación Española de Hoteles y Alojamientos Turísticos, la recuperación del sector ha reflejado las ganas de viajar de la población, pero también el temor al virus, puesto que la mayor recuperación se ha dado en los meses en los que las autoridades sanitarias han dado buenos datos sobre la evolución del virus y han minimizado las restricciones sobre el uso de la mascarilla entre otras cosas.

Estas asociaciones también exponen los cambios en el comportamiento del turista a raíz de la pandemia, y los cambios que esto ha provocado para las empresas dedicadas a este sector:

- Predominio de destinos de interior y de la costa norte de la península.
- Aumento de la reserva a última hora y de la exigencia de la cancelación gratuita.
- Aumento de las visitas a zonas naturales y espacios poco congestionados.
- Aumento continuado de los sistemas *contactless* lo que ha supuesto una rápida y en algunos casos costosa digitalización para las pymes (pequeñas y medianas empresas).
- Preferencia por los destinos de proximidad dentro del país de residencia y disminución de los métodos de transporte colectivos.

Todos estos cambios se ven reflejados en la disminución de las ventas por comunidades autónomas, disminuyendo menos en aquellas en las cuales se dan las características y actividades que buscan ahora los turistas.

Gráfico 2.7 Variación de las ventas turísticas por CC.AA

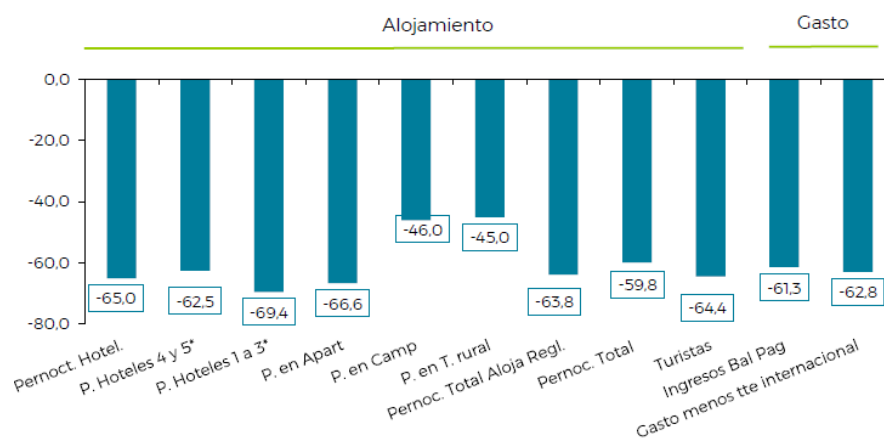


Fuente: elaboración propia con datos encuesta de confianza de Exceltur (2022).

El turismo extranjero cierra el año 2021 con un descenso de los ingresos del 59,7% respecto a 2019, debido a las continuas restricciones a nivel internacional, pero un 15% por encima de los datos relativos a 2020.

A pesar de sufrir una muy pequeña recuperación, se dan datos similares al turismo nacional en cuanto a la pernoctación y a los cambios en el comportamiento del turista logrando la mayor recuperación en establecimientos de uso individual, es decir, aquellos en los cuales el turista tiene un menor contacto con terceras personas como son los apartamentos o las casas rurales.

Figura 2.4 Demanda extranjera 2021 respecto a 2019 en diferentes establecimientos



Fuente: Exceltur.

La recuperación del turismo extranjero ha estado marcada por la progresiva eliminación de las restricciones en los diferentes países, siendo mayor la recuperación de los turistas de proximidad y Centroeuropa a mediados de verano, continuando por Reino Unido y con la llegada de americanos en otoño. De forma más específica, la mayor recuperación se ha dado en los turistas franceses, alemanes e ingleses.

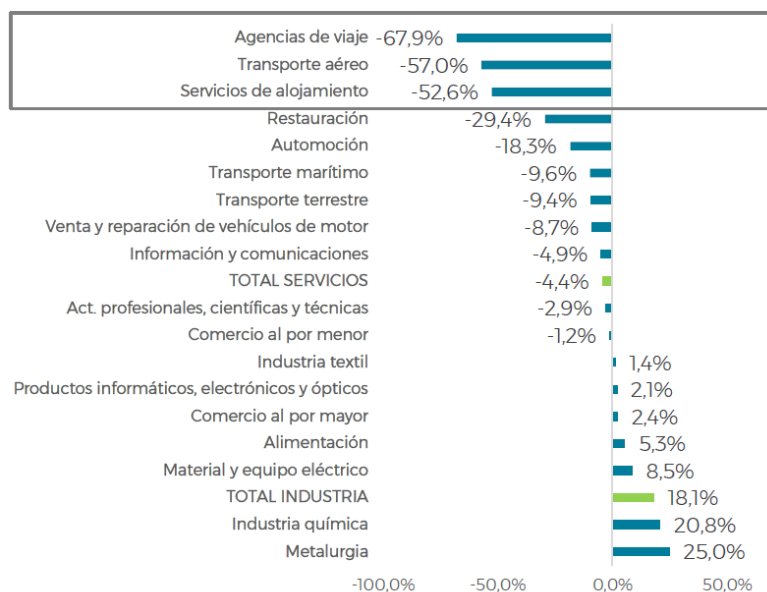
Las empresas continúan con unos ingresos muy por debajo de 2019, concretamente un 43,4% por debajo en 2021, que acumulado este descenso al de 2020 hace difícil la supervivencia de las más pequeñas y la creación de empleo por parte de las grandes empresas del sector. Las empresas que mejor están resistiendo a la crisis económica son aquellas que ya estaban digitalizadas antes de la pandemia y que usan economías de escala (en el caso de las empresas turísticas basadas en la adquisición por parte de las grandes cadenas hoteleras de pequeñas compañías que no se han expandido para reducir costes) ya que les permiten tener mayores márgenes de beneficios, así como aquellas

empresas que han redirigido su oferta al turista nacional volcándose en los servicios y necesidades del turismo interno.

Al igual que durante el 2020, según Exceltur (2021e) las empresas más afectadas son las agencias de viajes enfocadas en el turismo internacional, las líneas aéreas centradas en el desplazamiento de media y larga distancia, y los hoteles urbanos. Por otro lado, las empresas menos afectadas son los establecimientos hoteleros dedicados al turismo nacional, empresas dedicadas al ocio al aire libre y las empresas de alquiler de vehículos individuales como automóviles y autocaravanas.

Además, las empresas del sector turístico siguen siendo las más afectadas del conjunto de la actividad económica nacional por la crisis sanitaria, y según los datos proporcionados por el INE, en el índice oficial de actividad de los servicios, las empresas dependientes del sector turístico son las que han logrado una menor recuperación.

Figura 2.5 Tasa de variación de la actividad por subsectores 2021 respecto a 2019



Fuente: Exceltur (2022).

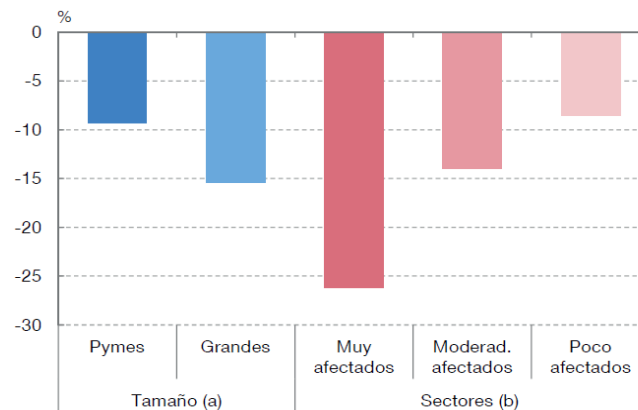
2.3 IMPACTO DEL COVID-19 EN LAS EMPRESAS

2.3.1 Efecto del Covid-19 durante el año 2020

Según el Banco de España, la propagación del Covid-19 ha significado un gran shock a nivel global provocando la recesión de muchas economías. Tal como se ha comentado en el apartado anterior, las medidas sanitarias llevadas a cabo por las autoridades de los diferentes países han provocado que las empresas del sector turístico hayan sido las más afectadas.

La Encuesta del Banco de España sobre Actividad Empresarial (2021b) realizada a empresas no financieras de diferentes sectores muestra, como se observa en la figura 2.6, que las más afectadas por el Covid-19 en cuanto a volumen de negocio han sido aquellas más pequeñas situadas en zonas urbanas, debido principalmente, a que las restricciones más severas se dieron en las zonas con mayor tasa demográfica, y aquellas pertenecientes a los sectores más afectados (hostelería y restauración, servicios culturales y sociales, transporte, industria textil y fabricación de materiales y productos relacionados con los anteriores).

Figura 2.6 Importe neto de la cifra de negocios 2020 por tamaño y sector



Fuente: Banco de España (2021b).

Martínez y Galindo (2021) exponen como principales motivos del mayor impacto en pymes los menores colchones de liquidez que éstas tienen en comparación con las grandes empresas, y que la mayor parte se sitúan en uno de los sectores más afectados por la pandemia, el sector de la hostelería, la restauración y el ocio.

Otro hallazgo significativo de la encuesta del Banco de España (2021d) sobre la actividad empresarial se relaciona con el empleo. Las empresas más pequeñas son

también las más afectadas por el desempleo, junto con aquellas de mayor tamaño que tienen una alta proporción de trabajadores temporales, y, además, aquellas que tenían un alto colchón de efectivo fueron las que menos redujeron su plantilla de empleados.

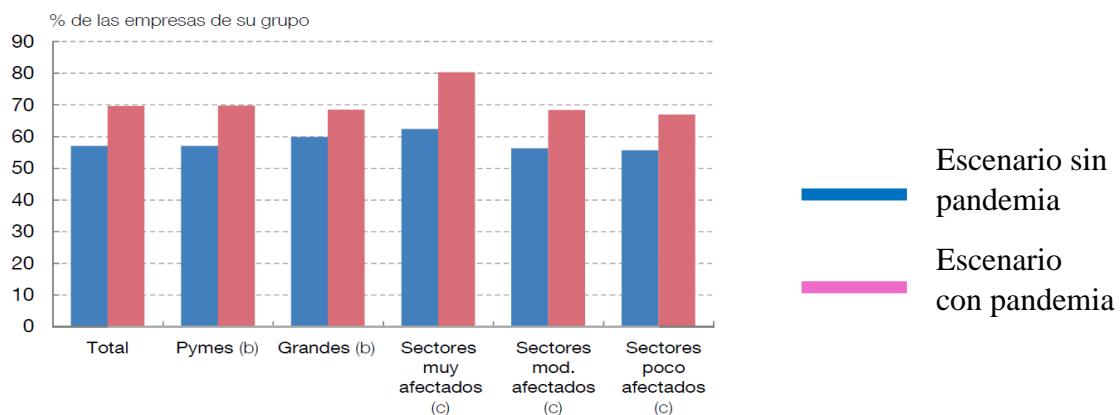
Aunque las ratios de endeudamiento anteriores a la pandemia no explican las diferencias entre sectores y empresas en la mitigación de los efectos del virus, sí que lo hace la productividad laboral, siendo las empresas con mayor capital y número de trabajadores las que mejor han soportado el impacto económico de la pandemia.

En cuanto a la facturación, aquellas empresas que aumentaron la utilización de servicios electrónicos para dar servicio a los clientes o para realizar las ventas de sus productos, y apostaron por el aumento del teletrabajo, independientemente del tamaño y sector, fueron las que menos descenso tuvieron en sus ingresos.

Otro estudio realizado por el Banco de España (2021g) realizado mediante una muestra de 300.000 empresas no financieras de diferentes tamaños y sectores, revela que el 70% tuvieron necesidades de liquidez durante el año 2020, siendo esta necesidad un 13% mayor que en el año anterior.

El aumento de dicha necesidad ha sido en los sectores más afectados como es el sector turístico entre otros, estando explicado el 67% del déficit por la amortización de la deuda, puesto que son empresas con un alto endeudamiento y han tenido que hacer frente a esta con unos ingresos muy inferiores al momento de su adquisición, y, por tanto, han utilizado reservas líquidas para ello y el 31% derivado de la propia explotación de la actividad económica de la empresa.

Figura 2.7 Porcentaje de empresas con necesidades de liquidez desde el segundo trimestre del 2020 hasta finales de año

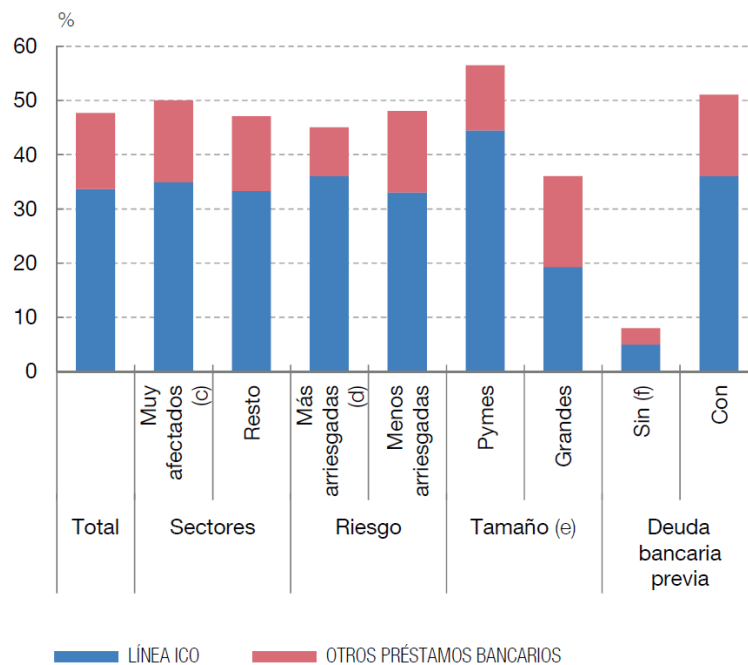


Fuente: Banco de España (2021f).

Para mitigar las necesidades de liquidez, la mayoría de las empresas recurrieron a préstamos bancarios con vencimientos posteriores al 2020, estimándose desde el Banco de España (2021a) mediante la información dispuesta en la Central de Balances Integrada que se cubrieron de esta forma el 50% de las necesidades.

En la figura 2.8 puede observarse que de nuevo, las compañías situadas en los sectores más afectados son las que muestran un mayor porcentaje de necesidad de financiación (según Menéndez y Mulino (2022) serían; hostelería y restauración, servicios culturales y sociales, transporte, industria textil y fabricación de materiales y productos relacionados con los anteriores).

Figura 2.8 Cobertura de las necesidades de liquidez de las sociedades no financieras con crédito bancario marzo-diciembre de 2020



Fuente: Banco de España (2021a).

La mayor caída empresarial es relativa a la rentabilidad, registrándose durante el año 2020 una fuerte caída de ésta. De forma más específica, por ramas de actividad, las mayores caídas de rentabilidad se observan en los sectores más afectados por la crisis sanitaria, estando la disminución de rentabilidad alrededor del 13% situándose en valores negativos, mientras que en los sectores con un impacto moderado dicho descenso ha sido del 5%.

Además, según la simulación realizada en el estudio, el número de empresas con rentabilidades negativas aumentará en los próximos años, este aumento se dará en todos

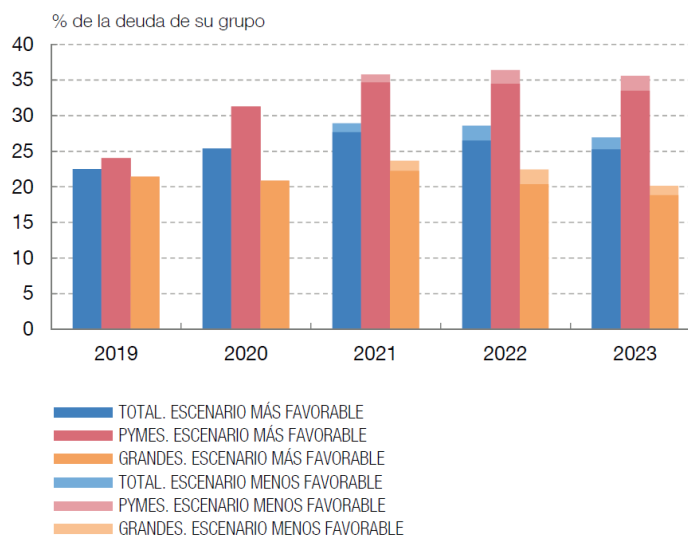
los sectores independientemente del efecto derivado de la crisis sanitaria, y en casi todas las empresas de dichos sectores.

Junto con el descenso generalizado de la rentabilidad, se ha producido un descenso del patrimonio neto de las compañías durante 2020, dándose un aumento general del 10% de empresas con dicha partida de balance en negativo¹, siendo dicho decrecimiento menos acusado en las empresas de grandes dimensiones, pero mayor en los sectores más afectados por el Covid-19 elevándose la cifra a un 15% más de compañías que en 2019.

El número de empresas vulnerables, considerando la financiación externa, (calculado mediante la ratio deuda sobre activo) aumenta en los sectores más afectados situándose en un 30%, concretamente un 8% más que en compañías grandes o de sectores menos afectados.

En las figuras 2.9 y 2.10 puede verse que el porcentaje de deuda aumenta durante el 2020, y mediante una estimación realizada por el Banco de España en el año 2021, se indica que continuará creciendo hasta 2022, viéndose, por tanto, aumentado el número de empresas vulnerables sobre todo en los sectores más afectados como el turístico.

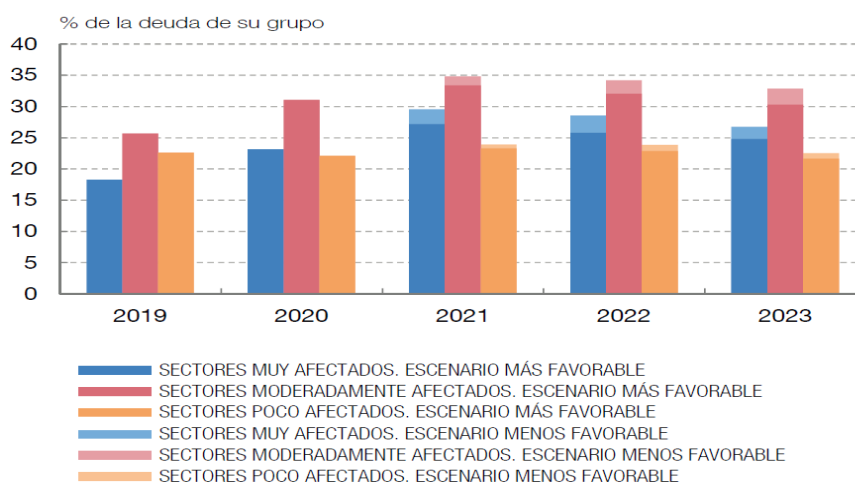
Figura 2.9 Peso de la deuda en empresas vulnerables (por tamaño)



Fuente: Banco de España (2021h).

¹ Se dice que una empresa tiene patrimonio neto negativo cuando dicha cifra es inferior al 50% del capital social aportado.

Figura 2.10 Peso de la deuda en empresas vulnerables (por sectores afectados)



Fuente: Banco de España (2021f).

El descenso de la rentabilidad durante 2020 y 2021 junto con el aumento de la deuda y el descenso del patrimonio neto, hace que algunas empresas que carecían de una buena situación económica antes de la crisis por Covid-19 estén en riesgo de ser inviables (empresas con resultados negativos).

Según las estimaciones realizadas por el Banco de España, el porcentaje de empresas con peligro de ser inviables se eleva un 3% frente a los niveles pre-pandemia, siendo este incremento más acusado, de nuevo, en las empresas situadas en los sectores más afectados por la crisis sanitaria. También se daría un aumento de entre el 3% y el 4,7% de las empresas con problemas de solvencia, es decir, dificultades para hacer frente a sus obligaciones de pago, debido al sobreendeudamiento derivado de la necesidad de liquidez y del descenso de facturación vivido durante el año 2020.

En general, “las empresas, menos productivas y más jóvenes se vieron relativamente más afectadas por el shock del Covid-19” tal como se informó en el informe del Banco de España presentado en el año 2020.

2.3.2 Recuperación de las empresas en el año 2021

Martínez y Galindo (2021) exponen que el 20% de las empresas activas el 1 de enero de 2020 en España no existían al inicio del año 2021, aumentando esta cifra hasta el 30% en el sector de la hostelería y siendo más acusada en comunidades autónomas como Extremadura (66%), Baleares (65,6%) y Andalucía (64,5%)

Según el boletín económico del Banco de España (2021d), la muestra escogida de la Central de Balances Trimestral (CBT) indica que durante el primer trimestre del 2021 la actividad económica de las empresas continuaba retrayéndose en referencia al mismo periodo del 2020 aunque a un ritmo menor.

Durante los tres primeros meses del año, el valor añadido bruto (VAB) se redujo un 1,5% respecto al mismo periodo del 2020, pero si se pondera por los sectores más afectados, como el sector turístico, este porcentaje aumenta hasta el 2,6%.

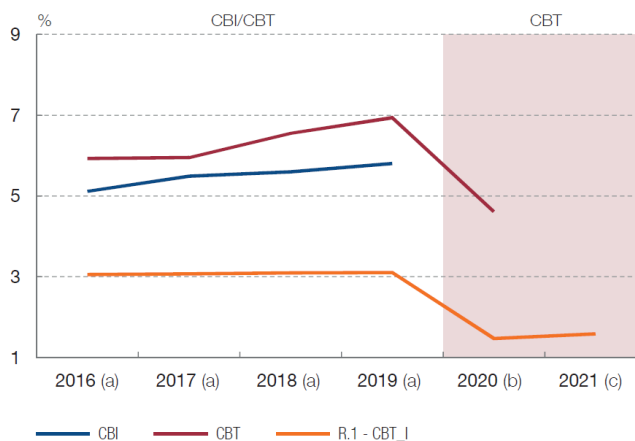
El sector industrial ha sido el menos afectado con un aumento del 52,9% del VAB, sin embargo, sectores como la hostelería y el comercio tan solo aumentaron dicha cifra un 0,9%, que en comparación con la caída del 13,7% en 2020, muestra que apenas se recuperó respecto a valores anteriores a la pandemia.

La disminución de las tasas de empleo continuó de forma generalizada en todos los sectores, descendiendo principalmente en trabajadores temporales con una reducción del 14,4% y en trabajadores fijos un 2,2%, situándose en un 52,6% las empresas que redujeron la plantilla con respecto al primer trimestre de 2020.

El resultado económico bruto de la explotación (REB) se redujo en general un 0,5% entre enero y marzo, cifra que asciende a un 8,6% si se tiene en cuenta la ponderación de cada sector en función del peso que tienen en la economía nacional.

Además, se reduce el porcentaje de empresas que han obtenido valores negativos en ambas ratios, situándose las empresas con un ROA negativo en un 31,9% y con un ROE negativo en un 34%.

Figura 2.11 Rentabilidad del activo (ROA)

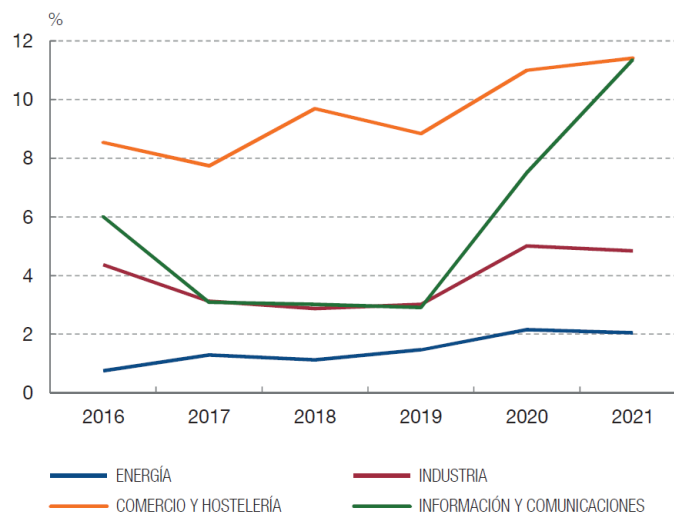


Fuente: Banco de España (2022).

En el caso del comercio y la hostelería estos datos son aún mayores, situándose el ROA siete décimas por encima que en el mismo periodo del 2020.

La ratio de liquidez en general continuó reduciéndose entre enero y marzo, aunque un alto porcentaje de empresas que lo redujeron acumularon activos líquidos por precaución. En el caso del sector de comercio y hostelería este dato es contrario, ya que se aumentó la ratio de liquidez, tal como puede observarse en la figura 2.12.

Figura 2.12 Ratio de liquidez por sectores

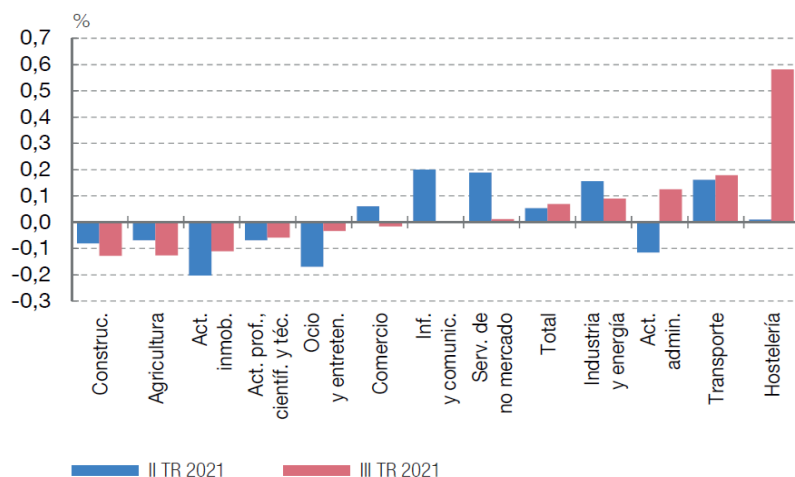


Fuente: Banco de España (2022).

Durante el segundo trimestre del año 2021 los datos son similares a los del primer trimestre, la rentabilidad de las empresas se mantiene y las ratios de liquidez sufren un ligero descenso, pero con diferencias en el empleo puesto que el aumento de las tasas de desempleo se frena.

La encuesta a las empresas españolas sobre la evolución de su actividad realizada por el Banco de España (2021c) durante el tercer trimestre del año, muestra un ligero descenso en las empresas con disminución de facturación en relación con el trimestre anterior, situándose dicho dato en el 22,8% de las empresas encuestadas.

Figura 2.13 Evolución trimestral de la facturación por ramas de actividad

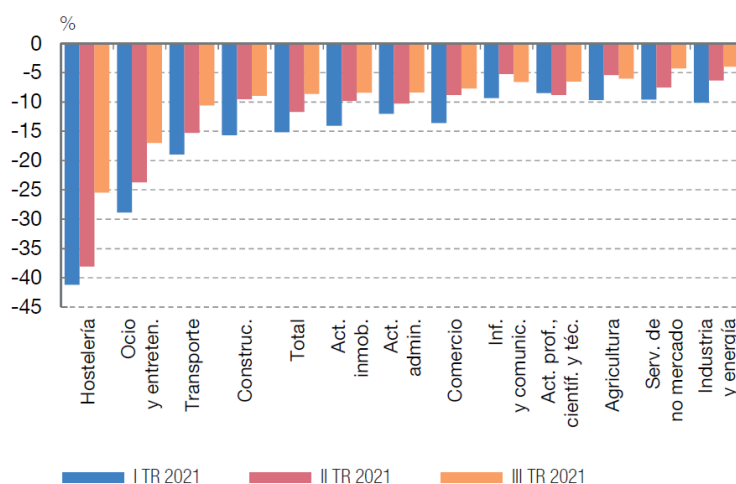


Fuente: Banco de España (2021c).

Teniendo en cuenta las empresas por sector, durante los tres primeros trimestres de 2021, el sector de la hostelería es el que mejores datos de recuperación arroja, pero con porcentajes inferiores al resto de la muestra en cuanto a los descensos de facturación (figura 2.13)².

Sin embargo, a pesar de continuar con una tendencia ascendente en el tercer trimestre de 2021, teniendo en cuenta los datos globales de recuperación de la pandemia (año 2020 y 2021 conjuntamente) referidos a la facturación, el sector de la hostelería arroja porcentajes inferiores al resto de la muestra.

Figura 2.14 Variación de la facturación de 2021 respecto al 4º trimestre de 2019



Fuente: Banco de España (2022).

² Esto datos son relativos ya que se deben a que fue el sector más afectado durante el año 2020, por ello su recuperación durante el año 2021 es más acusada.

La recuperación vivida durante el tercer trimestre del 2021, según las empresas encuestadas, está causada principalmente por una menor incertidumbre de la situación epidemiológica y un mayor acceso a financiación.

Durante el inicio del último trimestre del año, los empresarios exponen que la recuperación no se ve frenada en ningún aspecto, pero no saben si continuará durante el primer trimestre del 2022. Esta preocupación se debe al encarecimiento de la energía y los aprovisionamientos junto con las dificultades en el transporte de los productos.

Por otro lado, en los tres últimos meses del año el porcentaje de empresas encuestadas que han sufrido un aumento en su facturación asciende seis puntos (respecto al anterior trimestre) porcentuales, hasta el 35,1%, pero las empresas con descensos en su facturación siguen estando alrededor del 22%.

En el caso del sector turístico, se observa una desaceleración de la recuperación económica empresarial, basado en el fuerte aumento del sector turístico durante el trimestre anterior relativo a los meses de verano.

Es importante destacar que en los tres últimos meses del 2021 la mayoría de los encuestados ya no basan toda su preocupación en la evolución de la pandemia, sino que hacen hincapié en los precios de los productos, en el aumento del coste del transporte, así como de la energía y los suministros y en la escasa mano de obra.

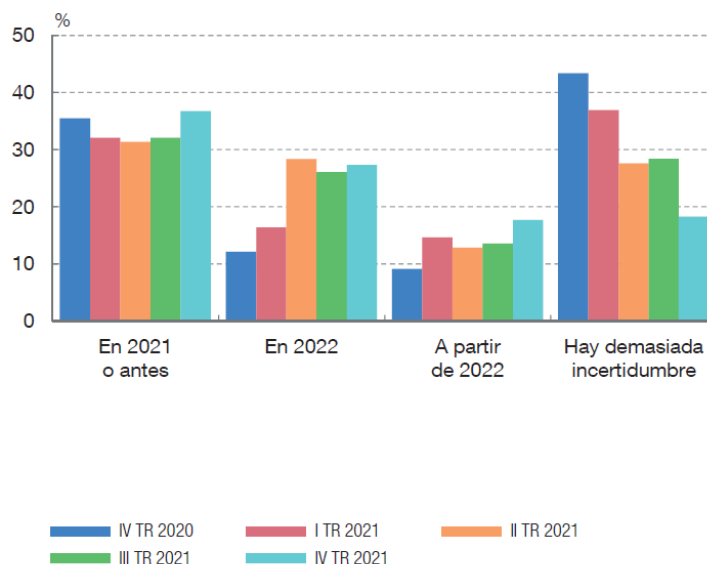
Los resultados directos negativos de la crisis sanitaria han ocasionado grandes pérdidas al sector empresarial de forma generalizada, afectando en mayor medida a las pymes y a sectores como el turístico.

Durante el primer trimestre de 2022 las empresas no han conseguido recuperarse a niveles prepandémicos, sintiendo aún incertidumbre por la situación sanitaria y por las restricciones que pueden volver a realizarse en función de la evolución de la crisis sanitaria.

A la incertidumbre y al miedo que aún tanto las empresas como la población sienten, se le une el encarecimiento de los suministros y los métodos de transporte. Por todo ello, la sensación de recuperación económica por parte de las empresas no se basa en un horizonte temporal temprano, ya que dejando a un lado todas aquellas que o bien están cerca de la quiebra, o han quebrado, el sentimiento empresarial de recuperación ha ido

evolucionando y se ha mostrado en la encuesta realizada por el Banco de España al sector empresarial con los resultados mostrados en la siguiente figura.

Figura 2.15 Perspectivas de recuperación a niveles anteriores a la crisis sanitaria



Fuente: Banco de España (2022).

2.3.3 Quiebra empresarial

Martínez y Galindo (2021) exponen que al inicio del año 2021 tan solo el 70% de las empresas dedicadas a servicios de restauración seguían activas. La mayoría de las empresas desaparecieron el 1 de abril de 2020, periodo en el cual se dieron las primeras semanas de confinamiento, sin embargo, posteriormente la desaparición fue moderándose hasta llegar a dos puntos porcentuales por trimestre.

Los sectores más afectados por la pandemia sufrieron un repunte en la tasa de destrucción a finales de año con la llegada de las nuevas restricciones, concretamente, Martínez y Galindo (2021) cifran en un 15% las empresas de restauración que desaparecieron entre octubre y diciembre del año 2020.

Los datos anteriormente citados son más acusados si se tiene en cuenta el tamaño de la empresa, por ello, la mayor parte de las ayudas ofrecidas por el estado fueron destinadas a las pymes lo que provocó un aumento de la deuda financiera (créditos bancarios) en las grandes empresas.

Lado y Vivel (2017) exponen que en el sector hostelero de promedio, las empresas quebradas son nuevas, con bajos valores de rentabilidad y liquidez y con una pequeña proporción de fondos propios frente a las empresas activas. Además, presentan un alto

porcentaje de endeudamiento con una baja inversión y un alto activo corriente. Otro aspecto en el que hacen hincapié los autores anteriormente mencionados es el destino turístico en el que se localiza la empresa. Mediante el análisis de variables relacionadas con los aspectos contables de la empresa y de aspectos como la ocupación o la estacionalidad relacionadas con la ubicación, el estudio concluye que la mayor parte de las empresas del sector hostelero quebradas se localizan en destinos turísticos de baja afluencia con mayor intensidad competitiva.

Contreras (2016) analiza la quiebra empresarial y también expone que los factores más influyentes se derivan de la liquidez, el endeudamiento y la rentabilidad de la empresa, y hace referencia a la inflación y el desempleo del país como factores determinantes de la quiebra empresarial. Este autor muestra la importancia de ambas variables macroeconómicas, indicando que los países con mayor tasa de desempleo cuentan con una mayor proporción de empresas quebradas junto con aquellos cuyas tasas de inflación son más altas.

Por otra parte, Álvarez y Campa (2020) realizan un estudio sobre la quiebra empresarial en el sector hotelero que corroboran las afirmaciones realizadas por los autores anteriormente mencionados. Sus resultados muestran que las empresas más jóvenes y con bajos niveles de rentabilidad, liquidez y fondos propios tienen una mayor probabilidad de quebrar. Además de exponer dichas características, muestra la importancia de una baja tasa de endeudamiento, ya que aquellas cuyo endeudamiento es más bajo (a pesar de tener bajas tasas de rentabilidad) se alejan más de la quiebra al ser capaces de hacer frente a las obligaciones de pago. Otro aspecto al que dan importancia estos autores es la duración de los procesos concursales. Un proceso concursal es un proceso judicial que puede solicitarse cuando la empresa se encuentra en situación de insolvencia. Mediante la aplicación del mismo, se lleva a cabo una negociación entre el deudor y los acreedores para hacer frente a la mayor parte de las deudas posibles.

Según los autores, dichos procesos pueden llegar a durar hasta siete años, periodo que es letal en la mayoría de las empresas con menos de cinco años de antigüedad, las cuales, tras acogerse al proceso, no son capaces de continuar con su actividad, debido a que la larga duración del mismo no les ayuda a corregir sus dificultades.

3 METODOLOGÍA

Para llevar a cabo el estudio del efecto del Covid-19 en las empresas del sector turístico, se realizará un análisis de los estados financieros de una muestra de empresas mediante diferentes ratios de interés junto con el modelo Z-Score sobre el riesgo de quiebra.

Para el análisis de los estados financieros se han utilizado las siguientes ratios:

Endeudamiento (E): muestra la proporción del activo de la empresa que está financiado por deuda externa y, por tanto, la dependencia de la compañía sobre la deuda ajena.

$$E = \frac{\textit{Pasivo}}{\textit{Activo Total}}$$

Estructura de endeudamiento (EE): determina la composición del pasivo y el grado de exigibilidad de la deuda confrontando el pasivo corriente con el activo total de la empresa. Para que la estructura de endeudamiento sea correcta, el activo no corriente debe de ser financiado con fondos permanentes (patrimonio neto y pasivo a largo plazo) con el fin de que exista una correlación temporal que permita hacer frente a las obligaciones de pago. Además, es recomendable que parte del activo corriente sea financiado también con fondos permanentes para poder hacer frente a los desfases de tesorería.

$$EE = \frac{\textit{Pasivo corriente}}{\textit{Activo Total}}$$

Ratio de liquidez (L): muestra la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones de pago a corto plazo. Confronta el activo corriente con el pasivo corriente. Para que la empresa sea puntual en sus pagos esta ratio debe arrojar un valor superior a uno significando la existencia de capital circulante (o fondo de maniobra) y permitiendo así el pago de la deuda a corto plazo en periodos con desfases de tesorería.

$$L = \frac{\textit{Activo corriente}}{\textit{Pasivo corriente}}$$

Ratio de solvencia (S): expone la capacidad de la empresa para hacer frente a todas sus obligaciones de pago. Confronta la deuda ajena con el activo total. La empresa es solvente en tanto en cuanto puede pagar todas las deudas mediante el desprendimiento de todo su activo. Esta ratio debe de arrojar un valor superior a uno para que la compañía sea solvente.

$$S = \frac{\text{Activo total}}{\text{Pasivo total}}$$

Rentabilidad económica (RE): mide la capacidad de la compañía para generar beneficios mediante la utilización de su activo. Informa de la rentabilidad obtenida por cada euro invertido.

$$RE = \frac{EBIT}{\text{Activo Total}}$$

Rentabilidad financiera (RF): mide la capacidad de la empresa para generar beneficio mediante la utilización de las aportaciones de los socios (patrimonio neto), es decir, la rentabilidad obtenida a partir de la inversión de los propietarios.

$$RF = \frac{EBIT}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Para realizar el análisis sobre el riesgo de quiebra y estudiar cómo ha afectado la pandemia en este aspecto a las empresas del sector turístico se ha utilizado el modelo Z-Score de Altman. Este modelo basa sus pilares en diferentes ratios que mediante un modelo discriminante múltiple predicen la probabilidad de quiebra a la que está expuesta la empresa. Dichas ratios se basan en los estados financieros de la compañía y muestran diferentes capacidades necesarias para la correcta salud empresarial.

Anteriormente el modelo consideraba veintidós razones financieras que cubrían la liquidez, la rentabilidad, el apalancamiento, la solvencia y la actividad de la empresa. Tras la aplicación del análisis discriminante múltiple de Altman se obtuvo un modelo que estima la probabilidad de quiebra con un 95% de confianza.

El modelo final es el que se utilizará en el análisis de este documento, el cual cobra la siguiente forma (Altman y Sabato, 2007).

$$Z - SCORE = 6.56 (X_1) + 3.26(X_2) + 6.72(X_3) + 1.05(X_4)$$

Z-SCORE > 2.86 No existe riesgo de quiebra.

1.1 < Z-SCORE < 2.86 Seguridad relativa. Riesgo de quiebra en cuando más se acerca al límite inferior. Probabilidad de quiebra en los próximos dos años.

Z-SCORE < 1.1 Riesgo alto de quiebra.

X1: evalúa la capacidad para generar liquidez en el corto plazo.

$$X_1 = \frac{\text{Fondo de Maniobra (FM)}}{\text{Activo Total}}$$

X2: evalúa la capacidad de reinversión a largo plazo de los beneficios no distribuidos por la empresa.

$$X_2 = \frac{\text{Reservas}}{\text{Activo Total}}$$

X3: evalúa la capacidad operativa para generar beneficios a corto plazo.

$$X_3 = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Activo Total}}$$

X4: evalúa la capacidad para que la empresa continúe siendo solvente.

$$X_4 = \frac{\text{Fondos Propios}}{\text{Pasivo Total}}$$

4 ANÁLISIS EMPÍRICO

Para conocer el efecto del Covid-19 respecto a la salud financiera en los años previos en las empresas del sector turístico en España se ha escogido una muestra de treinta y cuatro empresas de las cuales se estudiarán sus estados financieros junto con diversas ratios de interés. En la muestra se consideran empresas de tamaño grande siguiendo las recomendaciones de la Comisión Europea (2003) que expone como aspecto discriminante el número de empleados junto con el volumen de negocios. Por tanto, el criterio inicial de elección serán empresas cuyo volumen de negocio asciende a más de 50 millones de euros (o cuyo balance general anual no excede de 43 millones de euros, en caso de no existir la cifra de volumen de negocio) y cuyo número de empleados no sea inferior a 250 personas.

Además, tal como se ha mencionado anteriormente, las empresas medianas y grandes son las que menor peso han soportado, recibiendo, por tanto, menos ayudas públicas y teniendo que resistir basándose en su propia resiliencia y en la salud financiera que tuvieran antes de la crisis sanitaria.

Para la elección de la muestra se ha utilizado la base de datos “Amadeus”³, eligiendo como aspectos discriminantes el estado activo de la empresa, la localización en España, la pertenencia al código CNAE (2009) 551 relativo a hoteles y alojamientos y similares y por último la existencia de datos contables desde 2016 hasta 2020⁴ (los datos relativos a las empresas estudiadas se muestran en la tabla A.1 del Anexo).

4.1 ANÁLISIS FINANCIERO

En primer lugar, se estudiará el endeudamiento de las empresas seleccionadas teniendo en cuenta diversos aspectos financieros.

La ratio de endeudamiento, la cual sirve para obtener información sobre la proporción del activo de la empresa que está financiado con deuda externa (pasivo), muestra que, en general, en las empresas estudiadas, durante los cinco años tomados como muestra el

³ Base de datos perteneciente a Bureau van Dijk con información sobre veinticuatro millones de empresas del continente europeo (datos sobre los estados financieros, informes, indicadores financieros etc.) que permite la búsqueda de las compañías a través de la aplicación de diversos criterios).

⁴ Se ha descartado la información relativa al ejercicio 2021 debido a la falta de datos ya que no están integrados en el programa informático al no estar las empresas obligadas a presentar sus estados financieros hasta junio del ejercicio siguiente (año 2022).

porcentaje medio de activo que está financiado con deuda externa se sitúa alrededor del 50%, aumentando aproximadamente un 7% en el año 2020 respecto al anterior.

Tabla 4.1 Endeudamiento medio

	2020	2019	2018	2017	2016
Endeudamiento medio de la muestra	56,27%	49,22%	45,59%	44,01%	47,42%
Variación del endeudamiento medio	7,05%	3,63%	1,58%	-0,63%	-

Fuente: elaboración propia a partir datos Amadeus.

Teniendo en cuenta que durante los años previos a la crisis Covid-19, el aumento del endeudamiento de las empresas se sitúa entre un 1% y un 3%, como resultado medio de la pandemia, las empresas de este sector han tenido que duplicar el aumento de su deuda externa.

Cabe destacar tres empresas que no han necesitado aumentar su deuda externa para hacer frente a la crisis económica empresarial derivada del Covid-19, sino que, por el contrario, la han disminuido. Estas empresas son:

- PARADORES DE TURISMO DE ESPAÑA SME S.A.: en los años anteriores al 2020 su endeudamiento era bajo (inferior al 20%) estando protagonizado por deuda a largo plazo. Durante el año 2020 la deuda descendió un 2,2%, este descenso viene dado principalmente por la reducción de la deuda a corto plazo.
- PRODUCTORES HOTELEROS REUNIDOS S.A.: en los años anteriores al 2020 su deuda oscilaba entre el 13% y el 24% descendiendo un 1,9% en el año 2020 y situándose en tan solo un 9% su endeudamiento. Dicha reducción viene dada por el descenso de la deuda a corto plazo.
- PLAZA DE ESPAÑA 19 DEVELOPMENT S.L.: esta empresa presenta el mayor descenso de endeudamiento de la muestra, con un 17,1% menos de deuda en el año 2020 en referencia al año 2019. En su caso, esta reducción viene dada por la deuda a corto plazo y por la reducción abrupta del activo corriente (-39,38%). En este caso la empresa optó por deshacerse de su tesorería para hacer frente a los pagos de la deuda contraída en los periodos previos al año 2020 en contra del aumento del endeudamiento como es el caso de la mayoría de las empresas de la muestra.

Por otro lado, existen empresas cuyo aumento del endeudamiento es superior al del resto:

- MELIA HOTELS INTERNATIONAL S.A.: su endeudamiento aumentó un 22% en el año 2020 respecto al año anterior. Este hecho puede deberse a la incapacidad de hacer frente a los gastos ocasionados durante el periodo y al gran descenso de sus ingresos ya que el incremento de la deuda parece haberse materializado en pasivo corriente, lo que muestra que la deuda externa generada en dicho periodo no ha ido dirigida a nuevas inversiones fijas o inmobiliarias⁵.
- HOTELES MARINA D'OR S.L.: su endeudamiento aumentó un 11,9% en el año de la crisis Covid-19 mediante deuda a corto plazo puesto que la proporción de pasivo corriente en dicho periodo aumentó más de un 40%.
- MASPALOMAS RESORT S.L.: al igual que HOTELES MARINA D'OR S.L, esta compañía realizó el aumento de su endeudamiento (27%) mediante deuda a corto plazo que fue destinada a realizar un aumento de su activo corriente mediante el aumento de la tesorería.
- LOPESAN TOURISTIK S.A.: esta empresa realizó un aumento del 39% de su endeudamiento mediante la ampliación de su pasivo corriente. Al igual que MASPALOMAS RESORT S.L, esta empresa destinó la deuda externa contraída al aumento de su tesorería.

Observando los datos de la muestra, así como el análisis realizado en el anterior párrafo, en general, el aumento de la deuda externa por parte de las empresas ha ido dirigido al incremento de la liquidez ya que el crecimiento de las obligaciones de pago lleva un consiguiente aumento de activo corriente en la mayoría de las empresas estudiadas.

Para que el aumento del endeudamiento no sea un problema es necesario tener en cuenta la estructura de endeudamiento que nos expone la proporción del activo total de la empresa que está financiada a corto plazo. Para que la estructura de endeudamiento de la empresa sea correcta, el activo no corriente debe de ser financiado mediante fondos permanentes ya que son los más estables (patrimonio neto y deuda externa a largo plazo). También debe existir una adecuada correlación temporal entre la inversión y la financiación para favorecer la puntualidad de pagos.

⁵ Un principio básico de la financiación de las empresas es que el activo no corriente debe financiarse con deuda a largo plazo para que haya una buena correlación temporal y no existan problemas de liquidez.

Además, para mejorar la calidad de la puntualidad de pagos es recomendable que una parte del activo corriente sea financiado mediante fondos permanentes y así exista capital circulante (o fondo de maniobra) que permita hacer frente a los desfases temporales de tesorería.

La mitad de las empresas de la muestra tienen una estructura más débil de endeudamiento, estando parte del activo no corriente financiado por deuda a corto plazo. Sin embargo, en la mayoría de las compañías los valores son muy pequeños y cuentan con una probabilidad pequeña de presentar impuntualidades graves de pago para dichas empresas.

En muchas ocasiones la impuntualidad de los pagos no es grave puesto que las empresas se acogen a la Ley de morosidad en operaciones comerciales (2004), la cual permite un plazo legal de sesenta días para las empresas para hacer frente a la deuda, es decir, simplemente aplazan el pago de la deuda a los proveedores de forma legal y así van haciendo frente a los desfases de tesorería.

La mayoría de las empresas con problemas de estructura de endeudamiento en 2020 arrastraban esa situación anteriormente, a excepción de HOTEL SAN FRANCISCO S.A, RIU HOTELS S.A., HOTELES MARINA D'OR S.A. y PLAZA DE ESPAÑA 19 DEVELOPMENT S.L., las cuales han comenzado con los problemas de estructura de endeudamiento a raíz de la crisis Covid-19 y al descenso de ingresos debido a las numerosas restricciones.

Cabe destacar cinco de ellas las cuales tienen una estructura de endeudamiento que puede llevar a tener graves problemas de puntualidad de pagos con los acreedores, así como de solvencia y liquidez⁶:

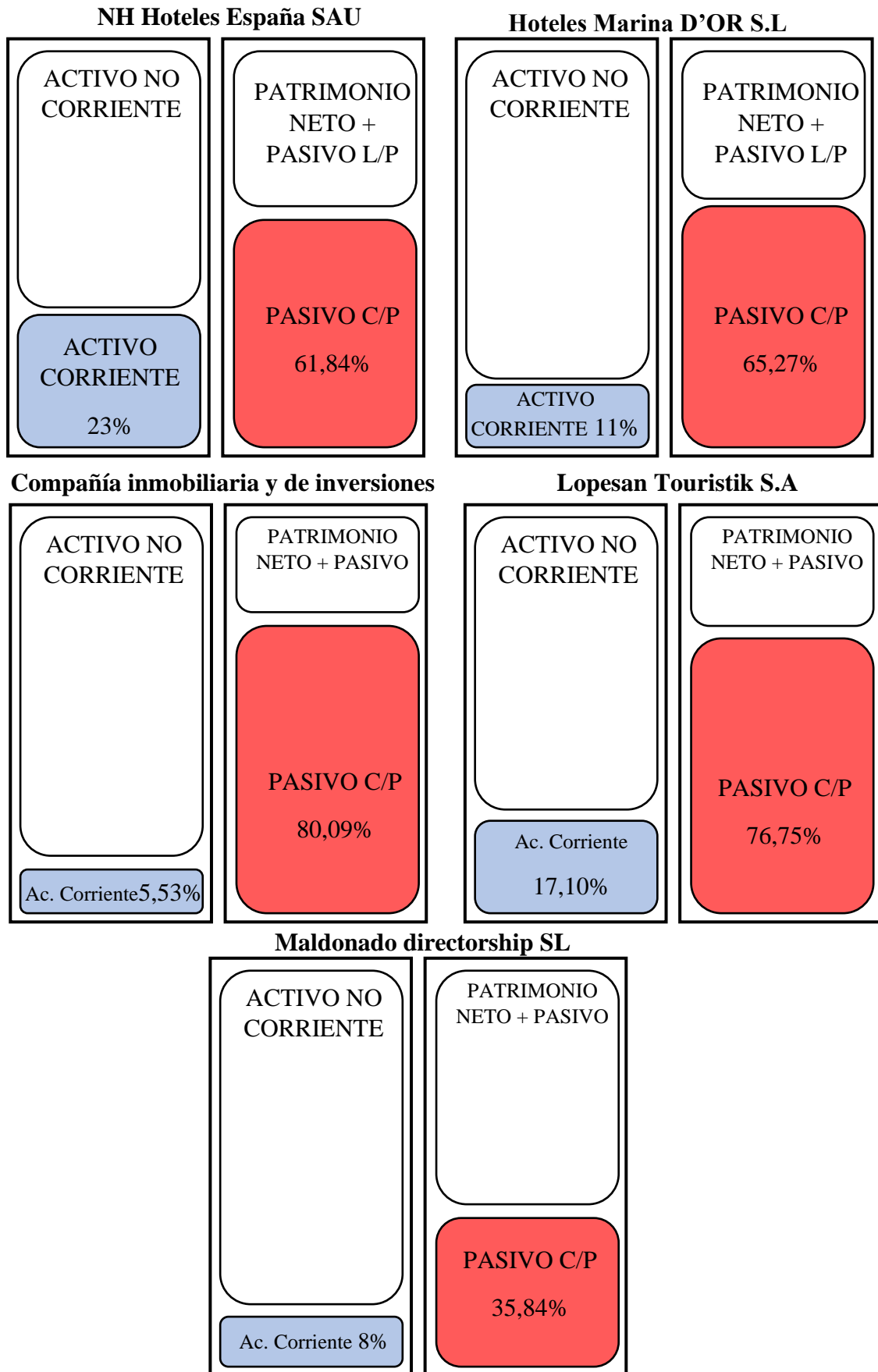
- NH HOTELES ESPAÑA SAU: durante los cinco años estudiados más del 10% del activo no corriente está financiado con deuda a corto plazo, pero los verdaderos problemas en la estructura de endeudamiento (que pueden llevar a una importante impuntualidad de pagos que desemboque en problemas de solvencia) son los años 2019 y 2020, en los cuales el 56,11% y 61,84% (respectivamente) del activo está financiado con deuda a corto plazo siendo el activo corriente tan solo el 16,13% y 13,06% respectivamente.

⁶ Datos referidos a la estructura de endeudamiento en el Anexo (Tabla A.3).

- HOTELES MARINA D'OR S.L.: para esta empresa los problemas de estructura del endeudamiento han derivado de la crisis Covid-19. Desde 2016 a 2019 la estructura de endeudamiento de esta empresa es correcta, pero en el ejercicio 2020 su porcentaje de deuda a corto plazo frente al activo total aumentó un 52% respecto al año anterior, mientras que su activo corriente disminuyó cuatro puntos porcentuales desde el 15,53% al 11,54%. La impuntualidad de pagos puede conllevar problemas graves para esta compañía en los siguientes ejercicios si no soluciona el problema de su estructura de endeudamiento.
- COMPAÑÍA INMOBILIARIA Y DE INVERSIONES S.L.: durante los tres primeros años estudiados la impuntualidad de pago no es algo preocupante para esta compañía. Sin embargo, en el año 2019 su proporción de deuda a corto plazo aumentó un 56% respecto al año anterior, ascendiendo nuevamente un 15% (en el año 2020) hasta situarse el porcentaje de activo financiado a corto plazo en un 80%. Esta cifra es preocupante puesto que tan solo un 5,3% del activo total corresponde a activo corriente, por lo que el 75% restante de la deuda a corto plazo está financiando inmovilizado material.
- LOPESAN TOURISTIK S.L.: en el año 2019 la empresa disminuyó su proporción de activos corrientes alrededor de un 40% pero tan solo un 5% su deuda a corto plazo, lo que ha supuesto que la empresa se pueda situar en una situación de impuntualidad de pagos. Además, durante el año 2020 la proporción de deuda a corto plazo aumentó un 30% pero sin el consecuente aumento de activos corrientes. Esto quiere decir que el 60% del activo total correspondiente a inversiones a largo plazo, está siendo financiado con deuda a corto plazo y puede traer consigo problemas de puntualidad de pago de la deuda.
- MALDONADO DIRECTORSHIP S.L.: en el caso de esta empresa puede existir impuntualidad de pago en todos los años estudiados, alrededor del 35% del activo total correspondiente a inversiones a largo plazo está siendo financiado con pasivo corriente.

En la figura 4.1 puede observarse de forma visual la estructura de endeudamiento de las empresas anteriormente mencionadas.

Figura 4.1 Estructura de endeudamiento empresas seleccionadas. Año 2020



Fuente: elaboración propia.

Para realizar un análisis más profundo de la impuntualidad de pago y de la capacidad de endeudamiento de las empresas es necesario analizar sus ratios de liquidez y solvencia.

Para que la empresa sea puntual en sus obligaciones a corto plazo es necesario que su ratio de liquidez sea superior a uno, puesto que se compara el activo corriente con el pasivo corriente y por tanto indica la capacidad del negocio para hacer frente a la deuda externa que éste tiene a corto plazo.

Aproximadamente la mitad de las empresas de la muestra tienen ratios de liquidez inferiores a uno durante el periodo de la pandemia (año 2020)⁷, esto se debe principalmente al aumento generalizado del endeudamiento de ese periodo junto con el descenso de los ingresos y por tanto de la tesorería (activo corriente).

Por otro lado, cabe destacar que el 25% de las empresas de la muestra tienen ratios de liquidez superiores al valor 2 en el año 2020 y arrastraban esta situación en los años previos a la pandemia. Esto quiere decir que a pesar de que sus activos corrientes descendían un 50% la empresa podría seguir haciendo frente a sus obligaciones de pago a corto plazo con holgura.

La mitad de las empresas con ratios de liquidez negativos en 2020 arrastraban esta situación desde periodos anteriores, por lo que se podría decir que un cuarto de las empresas de la muestra ha visto afectada negativamente su liquidez debido al Covid-19.

Destacan por los grandes descensos en su liquidez debido principalmente, al efecto del Covid-19 las empresas expuestas en la tabla 4.2. En general, aquellas empresas cuya ratio de liquidez disminuyó bruscamente aumentaron su endeudamiento a corto plazo en el mismo periodo, por lo que la crisis Covid-19 provocó un aumento del endeudamiento empresarial en este sector que derivó en descensos de liquidez, en algunos casos graves.

Al contrario que las empresas de la tabla anteriormente mencionadas, ACCORINVEST SPAIN S.A., PROMOTORA FERGY S.A, HOTELS & RESORTS BLUE SEA S.A. y TR HOTEL JARDIN DEL MAR S.A. aumentaron sus ratios de liquidez durante el año 2020 respecto al 2019. En todos los casos, dicho aumento de la liquidez fue causado por una correcta estructura de endeudamiento con fondo de maniobra positivo (parte del activo corriente financiado con deuda a largo plazo), que permitió a las cuatro empresas

⁷ Datos referidos a la liquidez en el Anexo (Tabla A.3).

hacer frente a las obligaciones de pago contraídas anteriormente sin necesidad de realizar un gran aumento de su pasivo corriente.

Tabla 4.2 Empresas con mayor efecto en la liquidez

EMPRESAS	Años previos al Covid-19	Año 2020	Comentario
RIU HOTELS S.A.	Superior a 1,5	Desciende 0,47 puntos	Posibles problemas para ser puntual a las obligaciones a corto plazo por el Covid-19
MELIA HOTELS INTERNATIONAL S.A.	Ligeramente inferior a 1	Inferior a 0,5	El Covid-19 provoca un descenso del 50% en su liquidez, lo que provoca que la mitad del inmovilizado esté financiado con deuda a corto plazo. Impuntualidad de pagos
NH HOTELES ESAPÑA SAU.	Inferior a 0,75	Inferior a 0,4	El Covid-19 provoca un descenso de casi un 50% en su liquidez. Problemas de impuntualidad de pagos
HOTELES MARINA D'OR S.L.	Superior a 1	80% de descenso situándose en 0,17	Capacidad para ser puntual en las obligaciones de pago prácticamente anulada
MAS PALOMAS RESORT S.L.	Superior a 7	Pérdida del 50% de la liquidez	Gran aumento del endeudamiento. Buena liquidez pero descenso brusco del fondo de maniobra
MARESTO S.A.	Inferior a 0,5	0,27	Capacidad de pago casi agotada
COMPAÑÍA INMOBILIARIA Y DE INVERSIONES S.L.	Inferior a 0,4	0,06	Nula capacidad de pago a corto plazo
HOTEL DE LA VILLA OLÍMPICA S.A.	Superior a 3	Inferior a 1	Debido, principalmente al Covid-19 pérdida de la capacidad de pago a corto plazo
PLAZA DE ESPAÑA 19 DEVELOPMENT S.L.	Superior a 3,8	0,23	Gran impacto del Covid-19 en la liquidez, perdiendo la gran capacidad de pago previa a la pandemia
LOPESAN TOURISTIK S.L.	Superior a 1	0,22	Gran pérdida de liquidez derivada de la pandemia con pérdida de capacidad de pago a corto plazo

Fuente: elaboración propia.

Es importante destacar que las empresas cuyas ratios de liquidez eran altas en los ejercicios previos a la pandemia son aquellas que mejor han resistido la crisis, pero que los valores tan altos de esta ratio pueden significar un mal uso de la tesorería y una baja inversión por parte de la compañía.

La ratio de solvencia mide la capacidad de pago a largo plazo de la deuda externa que tiene la empresa, es decir, si la empresa tendría activo suficiente para, desprendiéndose de él, hacer frente a la deuda externa en su totalidad.

Todas las empresas de la muestra (a excepción de MALDONADO DIRECTORCHIP S.L.)⁸ arrojan valores superiores a uno en la ratio de solvencia⁹ por lo que incluso las empresas más endeudadas y con estructuras de endeudamiento que imposibilitan la puntualidad de pago, son solventes.

Durante el año más agudo de la pandemia (2020) la mayoría de las empresas han visto disminuir su solvencia, aunque con descensos muy leves en casi todas ellas.

En aquellas empresas en que la solvencia descendió por encima de la media sectorial en el año 2020 (RIUSA II S.A. y MAS PALOMAS RESORT S.L.), el motivo principal fue el gran aumento de la deuda a corto plazo que experimentaron en el mismo periodo.

Por el contrario, en las empresas que presentan un gran aumento de su solvencia durante el año 2020 (PARADORES DE TURISMO DE ESPAÑA SME S.A., PRODUCTORES HOTELEROS REUNIDOS S.A., y PLAZA DE ESPAÑA 19 DEVELOPMENT S.L.), el motivo principal es el descenso de su endeudamiento en dicho año.

Por último, es importante conocer el impacto de la deuda para la salud económica de la empresa y así comprender cómo afectan algunos de los aspectos anteriormente mencionados.

La deuda externa genera gastos adicionales para las compañías que tienen un impacto en su resultado y por tanto en su rentabilidad, en función de cómo afectan estos gastos al resultado de la empresa se puede decir que existe, o no, salud empresarial. El impacto de la deuda se mide mediante la comparación del resultado de explotación y de los gastos financieros ocasionados. Si el resultado de explotación es mayor que los gastos

⁸ Sus problemas de solvencia comienzan en 2017 por lo que la pandemia ha agravado levemente esa situación.

⁹ Datos relativos a la solvencia de las empresas en el Anexo (Tabla A.5).

financieros entonces la deuda es asumible por la empresa, de lo contrario, los gastos financieros anulan el beneficio generado por la actividad económica principal. En el caso de que el resultado de explotación sea negativo entonces estamos ante una situación muy crítica y próxima a la quiebra.

Durante los años estudiados anteriores al 2020 el porcentaje de empresas con una deuda no asumible oscila entre el 10% y el 25% según el año, pero con la llegada de la crisis sanitaria, el descenso de ingresos provocado por esta, y el aumento del endeudamiento que se ha explicado anteriormente, todas las empresas de la muestra (a excepción de PRODUCTORES HOTELEROS REUNIDOS S.A.) vieron como no eran capaces de asumir el pago de la deuda si la situación se prolongaba en el tiempo.

Esto se debe principalmente a la mala estructura de endeudamiento que la mayoría poseen a la inexistencia de capital circulante, viéndose obligadas a aumentar su deuda para hacer frente a la ya contraída y a los gastos periódicos ocasionados por su actividad principal.

4.2 ANÁLISIS ECONÓMICO

Para llevar a cabo el estudio económico de las empresas de la muestra seleccionada, se estudiarán a continuación la rentabilidad económica y la rentabilidad financiera junto con algunos aspectos relacionados con ellas.

La rentabilidad económica es un concepto clave para la supervivencia de las empresas ya que mide la capacidad de la inversión para generar beneficios.

Generalmente se toma como referencia un valor del 10% para determinar si la empresa tiene una alta o baja rentabilidad, las compañías con un valor superior se considera que son muy rentables, y aquellas con un valor inferior se consideran como poco rentables o moderadamente rentables en función de la exigencia de la persona que la analiza. En este caso se considerará como rentabilidad moderada aquella situada entre un 5% y un 10%. Durante el año 2020 todas las empresas de la muestra obtuvieron rentabilidades económicas negativas a excepción de PRODUCTORES HOTELEROS REUNIDOS S.A., IFA CANARIAS S.L. y LOPESAN TOURISTIK S.A., las cuales presentaron valores positivos, aunque muy bajos.

La rentabilidad positiva de estas tres empresas se debe principalmente al bajo endeudamiento que presentan, y, por tanto, a que los costes a los que tuvieron que hacer frente fueron menores y no repercutieron tanto en los beneficios.

En los periodos anteriores a la crisis sanitaria tan solo dos empresas de la muestra obtuvieron rentabilidades negativas en alguno de los años estudiados (RESIDENCIAL MARINA S.L. Y MALDONADO DIRECTORSHIP S.L.), por ello el principal motivo de las rentabilidades negativas de las empresas de la muestra ha sido el gran descenso de sus ingresos derivado de las restricciones de movilidad relacionadas con el Covid-19, y la necesidad de seguir haciendo frente a la deuda externa contraída anteriormente, así como otros gastos fijos derivados de su actividad empresarial.

En cuanto a la rentabilidad financiera, durante el año 2020 todas las empresas obtuvieron una rentabilidad financiera negativa (a excepción de PRODUCTORES HOTELEROS REUNIDOS S.A.) pero en los periodos previos estudiados son doce las empresas que muestran valores negativos.

En el caso de PRODUCTORES HOTELEROS REUNIDOS S.A. tanto la rentabilidad financiera como la rentabilidad económica han sido positivas en el año 2020, esto puede deberse a que su endeudamiento es muy bajo. La mayoría de su financiación viene dada por los socios y por ello los gastos ocasionados por la deuda son muy bajos y apenas afectan a su resultado de explotación.

4.3 ANÁLISIS DE QUIEBRA EMPRESARIAL

Tras conocer el efecto del Covid-19 en los estados financieros de las empresas del sector, así como en diferentes aspectos necesarios para su salud empresarial, a continuación, se realiza un análisis sobre el riesgo de quiebra mediante la aplicación del modelo Z-Score de Altman, y el efecto de la pandemia a dicha probabilidad de riesgo¹⁰.

Como se ha explicado en el apartado de metodología, para llevar a cabo el modelo Z-Score se utilizan cuatro variables que representan los aspectos más importantes en la quiebra empresarial y que tienen valores diferentes en el cálculo de la probabilidad de quiebra según su importancia en esta.

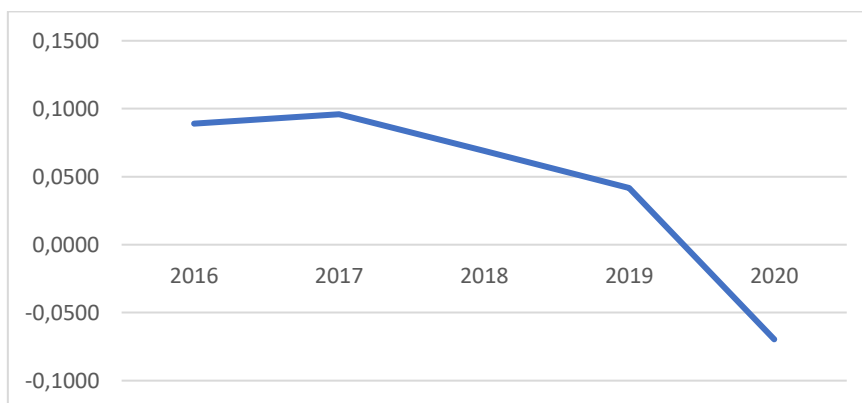
¹⁰ Se han eliminado de la muestra inicial siete empresas por falta de datos de la partida de balance “reservas” y por tanto por la imposibilidad de realizar el cálculo de la variable del modelo que relaciona las reservas con el activo total.

La primera variable corresponde con la capacidad de la empresa para generar liquidez a corto plazo y relaciona el fondo de maniobra con el activo total, siendo una de las más importantes para el cálculo de la probabilidad de quiebra. La media del sector se sitúa cerca del 4% en los cinco años estudiados, por lo que las empresas del sector turístico, en general, tienen una baja capacidad para generar liquidez.

La segunda corresponde con la capacidad de generar reinversión a largo plazo comparando los beneficios no distribuidos con el activo total de la empresa. En este aspecto la capacidad media de las empresas de la muestra es prácticamente nula, con valores muy cercanos a cero en los cinco años estudiados (el valor más alto se sitúa en 0,99% en el año 2016). Cabe destacar que aquellas empresas cuya capacidad de reinversión es superior son las que tienen un mayor riesgo de quiebra, tal como podrá verse más adelante.

La tercera variable se corresponde con la capacidad operativa de la empresa, es decir, con la rentabilidad, y es la variable que mayor valor arroja para el cálculo de la probabilidad de quiebra por lo que es la más importante en el análisis. La rentabilidad media del sector disminuye desde el 8,9% en el año 2016 hasta la mitad en el año 2019 (4,17%). Durante el año relativo al Covid-19 (año 2020) esta rentabilidad media se sitúa en casi un 7% en negativo.

Gráfico 4.1 Evolución de la rentabilidad media de las empresas de la muestra



Fuente: elaboración propia.

Por último, la última variable se relaciona con la capacidad que tiene la empresa para mantener la continuidad de la solvencia a largo plazo. En general, la capacidad del sector para mantener la solvencia se sitúa en valores moderados cercanos al 2,5 (los fondos propios duplican al pasivo).

El 35% de las empresas de la muestra presentaban un alto riesgo de quiebra en los años previos a la crisis sanitaria, y durante el año 2020 simplemente se empeoró dicha situación.

En general, presentan una capacidad nula para general liquidez, junto con rentabilidades bajas y poca capacidad para seguir siendo solventes en los próximos años, puesto que los fondos propios tienen una tendencia descendente. Pueden observarse los valores medios en la tabla 4.3.

Tabla 4.3 Valores medios de Z-Score de las empresas con riesgo alto de quiebra antes de la pandemia

	2020	2019	2018	2017
CAPACIDAD PARA GENERAR LIQUIDEZ	-0,159	-0,045	-0,004	-0,071
CAPACIDAD DE REINVERSIÓN	0,0063	0,0060	0,0075	0,0098
RENTABILIDAD	-0,0961	0,0339	0,0383	0,0392
CAPACIDAD PARA SEGUIR SIENDO SOLVENTE	0,2225	0,4830	0,6482	0,9784

Fuente: elaboración propia

El 17% adquirieron un alto riesgo de quiebra durante el año 2020 (aunque arrastraban dicha posibilidad desde los años previos), ya que a pesar de arrojar rentabilidades moderadas y de no tener problemas de solvencia, carecían de una buena capacidad para generar liquidez. En la tabla 4.4 pueden observarse los valores medios.

Por ello, con la llegada de la pandemia y las necesidades de liquidez, el aumento del endeudamiento provocó que su solvencia disminuyera y con ello aumentase su riesgo de quiebra. Este hecho junto con el descenso tan abrupto de la rentabilidad provocó los problemas financieros para estas empresas.

El 48% restante presentaban en los años previos a la pandemia altos fondos de maniobra junto con una alta capacidad para seguir siendo solventes, por ello, aunque vieron disminuir sus rentabilidades hasta valores negativos, tuvieron la capacidad de hacer frente a los pagos mediante una menor adquisición de deuda y eso les permitió continuar su actividad económica sin contraer riesgo de quiebra.

Tabla 4.4 Valores medios de las empresas que contrajeron riesgo alto de quiebra en el año 2020

	2020	2019	2018	2017	2016
CAPACIDAD PARA GENERAR LIQUIDEZ	0,035	0,003	0,042	0,076	0,032
CAPACIDAD DE REINVERSIÓN	0,0163	0,0112	0,0105	0,0111	0,0053
RENTABILIDAD	-0,0718	0,0493	0,1229	0,1197	0,1378
CAPACIDAD PARA SEGUIR SIENDO SOLVENTE	1,2212	1,4914	1,7335	1,8508	1,7147

Fuente: elaboración propia.

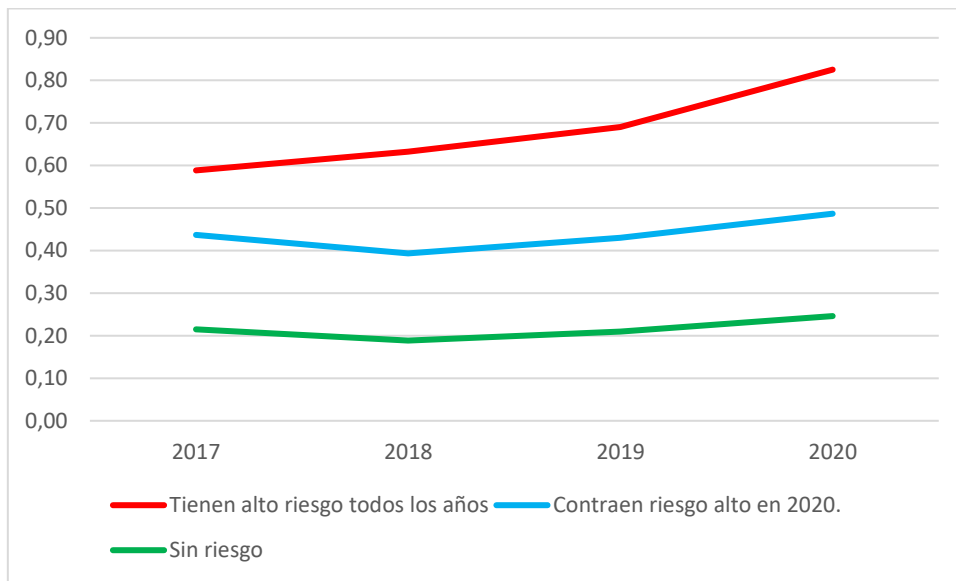
Por tanto, podría decirse que en el sector turístico las empresas aquellas empresas que contraen en algún momento riesgo de quiebra lo hacen principalmente por la incapacidad para generar liquidez a corto plazo y por el aumento del endeudamiento frente a los recursos propios.

Por lo tanto, en resumen, los efectos del Covid-19 se centran en el aumento del endeudamiento para paliar la disminución de la liquidez, aumentando un 17% las empresas que contrajeron alto riesgo de quiebra durante el año 2020, haciéndolo principalmente por dichos motivos.

Puede observarse estas afirmaciones si se observan los gráficos 4.2 y 4.3 conjuntamente. En color azul se muestra la evolución del endeudamiento medio y la capacidad media para generar liquidez respectivamente de las empresas cuyo riesgo alto de quiebra comienza a raíz del Covid-19. El endeudamiento medio aumenta mientras que la capacidad para generar liquidez disminuye, al igual que lo hace a lo largo de los años en las empresas que ya tenían riesgo alto de quiebra (color rojo) en los años previos a la pandemia.

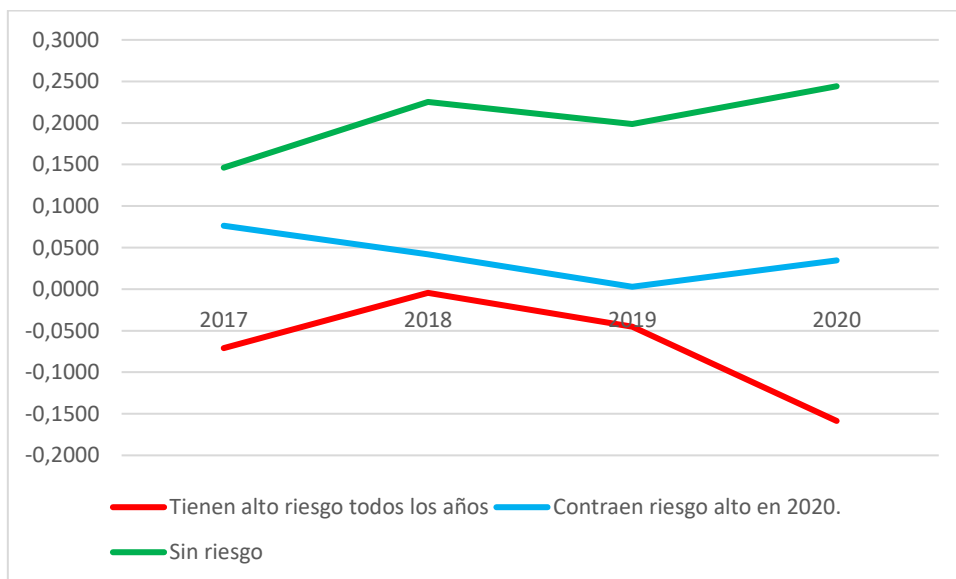
Y si se observa la línea verde que muestra las empresas que carecen de riesgo de quiebra, el endeudamiento es mucho inferior y la capacidad para generar liquidez mucho mayor.

Gráfico 4.2 Evolución del endeudamiento medio por grupo de empresas



Fuente: elaboración propia.

Gráfico 4.3 Evolución de la capacidad para generar liquidez por grupo de empresas



Fuente: elaboración propia.

5 CONCLUSIONES

El Covid-19 provocó grandes consecuencias económicas negativas a nivel mundial afectando a la mayoría de los sectores económicos durante el año 2020, algunos de los cuales actualmente no han conseguido recuperarse a niveles prepandemia. Las empresas del sector turístico español fueron de las más afectadas debido a las restricciones de movilidad tanto a nivel nacional como internacional, lo que provocó un gran descenso en el número de turistas y por tanto de los ingresos de las compañías turísticas.

Mediante el análisis de los estados financieros desde el año 2016 hasta el 2020 de las treinta y cuatro empresas españolas incluidas en la muestra, se puede observar que el descenso de los ingresos provocó en las empresas turísticas españolas un aumento generalizado del endeudamiento con el fin de aumentar la tesorería y hacer frente a la deuda externa contraída anteriormente, así como a los gastos fijos ya que, de media, alrededor del 50% del activo total de estas empresas estaba financiado con deuda externa en los años previos al 2020.

Por otro lado, las empresas cuyo fondo de maniobra arrojaba un gran valor negativo en los años previos a la pandemia fueron aquellas cuyo endeudamiento aumentó en mayor medida, y, por el contrario, aquellas cuyos fondos de maniobra eran altos en los años previos a la pandemia, y cuyo endeudamiento era bajo, fueron capaces de hacer frente a las necesidades de liquidez sin requerir un aumento su deuda externa.

Dicho aumento del endeudamiento provocó que durante el año 2020 el 25% de las empresas vieran reducida su liquidez hasta arrojar valores negativos, siendo los descensos graves en algunas ocasiones dificultando la continuidad de la actividad económica en algunas empresas.

Todo ello provocó un descenso en la solvencia de las grandes empresas causando un mayor riesgo de quiebra que en los años previos a la pandemia en el 80% de ellas.

El descenso de los ingresos y las altas tasas de endeudamiento de las empresas provocaron que, en general, las compañías obtuvieran rentabilidades negativas durante el año 2020, siendo el descenso más acusado en aquellas cuya liquidez era baja y su endeudamiento alto, por el contrario, las que tenían fondos de maniobra altos y un bajo endeudamiento consiguieron tener rentabilidades positivas, aunque con valores próximos a cero.

La aplicación del Z-Score muestra que en general la capacidad para generar liquidez de las empresas del sector turístico es baja, además, la mayoría de las compañías presentan valores bajos o nulos de reservas lo que muestra que la capacidad de reinversión se basa principalmente en la utilización de endeudamiento.

El Covid-19 provocó una gran disminución de los fondos de maniobra en todas las empresas, lo que junto con el incremento del endeudamiento derivó en un aumento del riesgo de quiebra para aquellas cuya capacidad para generar liquidez era baja en los años previos.

Por todo ello, los principales efectos del Covid-19 en las empresas de sector turístico se dieron debido al aumento del endeudamiento para adquirir liquidez y hacer frente a las obligaciones de pago contraídas anteriormente, así como a los gastos fijos, lo que provocó un aumento del riesgo de quiebra para el 17% de ellas, que junto al 35% que ya lo habían contraído anteriormente, deja a la mitad del tejido empresarial turístico con dificultades para continuar su actividad económica.

Las empresas que mejor han resistido la crisis derivada de la pandemia son las que estaban menos endeudadas en los años previos y cuya liquidez era alta lo que les permitió hacer frente a los gastos sin necesidad de requerir altos valores de nueva deuda externa.

La limitación derivada de la falta de datos financieros relativos al ejercicio 2021 por el aumento de los plazos de entrega de los estados financieros, ha imposibilitado el estudio de la recuperación de las empresas del sector turístico durante dicho ejercicio, por ello, como futura línea de investigación sería interesante conocer la recuperación del sector durante los próximos años para conocer el impacto más real y prolongado del Covid-19 en las empresas del sector turístico.

BIBLIOGRAFÍA

Acerenza, M.A. (2006). *Conceptualización, origen y evolución del turismo*. Editorial México. Trillas 1º Edición. ISBN 968-24-7644-5

Altman, E. y Sabato, G. (2007). Modelling credit risk for SMEs: Evidence from the U.S. market. *Abacus*, 43(3), 332-357. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6281.2007.00234.x>

Álvarez. A y Campa. F (2020). La predicción del fracaso empresarial en el sector hotelero. *Cuadernos de turismo*, 45, 33-59. <https://digitum.um.es/digitum/bitstream/10201/93195/9/426031-Texto%20del%20art%C3%ADculo-1455381-2-10-20200720.pdf>

Banco de España (2019). *Informe trimestral de la economía española*. Boletín económico, 33-35 <https://www.bde.es/bde/es/secciones/informes/analisis-economico-e-investigacion/boletin-economico/index2019.html>

Banco de España (2020a). *El impacto del Covid-19 en la economía Española*. Informes. <https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/IntervencionesPublicas/Gobernador/hdc010720.pdf>

Banco de España (2020b). *Informe Anual*. https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesAnuales/InformesAnuales/20/Fich/InfAnual_2020.pdf

Banco de España (2021a). *El impacto de la crisis del covid-19 sobre la vulnerabilidad financiera de las empresas españolas*. Documentos ocasionales n°2119. <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSeriadas/DocumentosOcasionales/21/Fich/do2119.pdf>

Banco de España (2021b). *Encuesta a las empresas españolas sobre la evolución de su actividad: septiembre de 2021*. Notas económicas. Boletín económico. <https://repositorio.bde.es/bitstream/123456789/17612/1/be2103-ne07.pdf>

Banco de España (2021c). *Encuesta a las empresas españolas sobre la evolución de su actividad: noviembre de 2021*. Notas económicas. Boletín económico. <https://repositorio.bde.es/bitstream/123456789/19521/1/be2104-ne12.pdf>

Banco de España (2021d) *Encuesta a las empresas españolas sobre la evolución de su actividad (EBAE): tercera edición*. Notas económicas. Boletín económico. <https://repositorio.bde.es/bitstream/123456789/16821/1/be2102-ne04.pdf>

Banco de España (2021e). *Firm-level heterogeneity in the impact of the Covid-19 pandemic*. Documento de trabajo n°2120. <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSerias/DocumentosTrabajo/21/Files/dt2120e.pdf>

Banco de España (2021f). *Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2021*. Artículos analíticos. Boletín económico. <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/ArticulosAnaliticos/21/T3/Fich/be2103-art21.pdf>

Banco de España (2021g). *Resultados de las empresas no financieras hasta el segundo trimestre de 2021*. Artículos analíticos. Boletín económico. <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/ArticulosAnaliticos/21/T4/Fich/be2104-art32.pdf>

Banco de España (2021h). *Resultados de las empresas no financieras hasta el cuarto trimestre de 2021*. Artículos analíticos. Boletín económico. <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/ArticulosAnaliticos/22/T1/Fich/be2201-art06.pdf>

Banco de España (2022). *Encuesta a las empresas españolas sobre la evolución de su actividad: primer trimestre de 2022*. Notas económicas. Boletín económico. <https://repositorio.bde.es/bitstream/123456789/20805/1/be2201-ne02.pdf>

Contreras, J.G. (2016). *Análisis de quiebra empresarial: modelo de ecuaciones de estimación generalizadas sobre datos panel*. Tesis doctoral. Universidad Complutense de Madrid <https://eprints.ucm.es/id/eprint/37377/1/T37123.pdf>

Cuadrado-Roura J.R y López Morales J.M (2018). El turismo en la recuperación y el equilibrio exterior de España, *Papeles de economía española*, 158, 154-170. https://www.funcas.es/wp-content/uploads/Migracion/Articulos/FUNCAS_PEE/158art12.pdf

Exceltur (2020a). *Evolución y necesidades del sector turístico español ante el Impacto del Coronavirus*. Informe n° 74. <https://www.exceltur.org/wp->

[content/uploads/2020/10/Informe-Perspectivas-N74-Balance-empresarial-y-escenario-impacto-Covid-19-IIIT-Completo.pdf](https://www.exceltur.org/wp-content/uploads/2020/10/Informe-Perspectivas-N74-Balance-empresarial-y-escenario-impacto-Covid-19-IIIT-Completo.pdf)

Exceltur (2020b). *Impacto del Coronavirus sobre el sector turístico español*. Informe nº 73. <https://www.exceltur.org/wp-content/uploads/2020/10/Informe-Perspectivas-N73-Balance-empresarial-y-escenario-impacto-Covid-19.pdf>

Exceltur (2021a). *La economía española: impacto de la pandemia y perspectivas*. Dirección General de Economía y Estadística. <https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/IntervencionesPublicas/DirectoresGenerales/economia/Arc/Fic/arce260521.pdf>

Exceltur (2021b). *Valoración empresarial de 2020 y perspectivas para 2021*. Informe nº 75. <https://www.exceltur.org/wp-content/uploads/2021/01/Informe-Perspectivas-N75-Balance-del-an%CC%83o-2020-y-previsiones-para-2021-1.pdf>

Exceltur (2021c). *Valoración turística empresarial del IT de 2021 y perspectivas para IIT de 2021, avance del verano y cierre del año*. Informe nº 76. <https://www.exceltur.org/wp-content/uploads/2021/04/Informe-Perspectivas-N76-IT-de-2021-completo.pdf>

Exceltur (2021d). *Valoración turística empresarial del IIT de 2021 y perspectivas para IIIT de 2021, avance del verano y cierre del año*. Informe nº 77. <https://www.exceltur.org/wp-content/uploads/2021/07/Informe-Perspectivas-N77-IIT-2021.pdf>

Exceltur (2021e). *Valoración turística empresarial del IIIT (verano) y perspectivas para IVT y cierre de 2021*. Informe nº 78. <https://www.exceltur.org/wp-content/uploads/2021/10/Informe-Perspectivas-N78-Balance-empresarial-del-IIIT-y-perspectivas-para-el-IVT-de-2021.pdf>

Exceltur (2022) *Valoración turística empresarial de 2021 y perspectivas para 2022* Informe nº 79. <https://www.exceltur.org/wp-content/uploads/2022/01/Informe-Perspectivas-N79-Balance-del-an%CC%83o-2021-y-previsiones-para-el-2022.pdf>

Lado, R. y Vivel, M. (2017). *Diagnosis de quiebra hotelera y destino turístico*. Lurralde: investigación y espacio, 41, 149-174. ISSN: 0211-5891 <http://www.ingeba.org/lurralde/lurranet/lur41/41lado.pdf>

Martínez, A. y Galindo, J. (2021). Quiebras de empresas y ayudas durante la pandemia: cuántas y cómo. *EsaceEcPol Documento de trabajo*. Center for Economic Policy.

Menéndez, A. y Mulino, M. (2021). *La evolución económica y financiera de las empresas españolas en 2020 y 2021 según la central de balances*. Artículos analíticos. Boletín económico. Banco de España <https://repositorio.bde.es/bitstream/123456789/19370/1/be2104-art40.pdf>

Romero, M., Sosa, J. y Serrano, J. (2021). *Impacto económico asimétrico por provincias de la COVID-19: evolución reciente y proyecciones*. Cuadernos de información económica, 283, 47-52. <https://www.funcas.es/articulos/impacto-economico-asimetrico-por-provincias-de-la-covid-19-evolucion-reciente-y-proyecciones/>

Valdés Verelst, F. (2020) El turismo en España tras la pandemia: de la resistencia a la transformación. *Documento de trabajo del Colegio de Economistas de Madrid*. Consejo General de Economistas, 172/173, 43-49, ISSN:0212-4386. <http://blogs.uned.es/catedra-aquae/wp-content/uploads/sites/111/2021/05/Economistas-Extra-Num-172-173.pdf>

WEBGRAFÍA

Organización Mundial del Turismo (OMT) *Glosario de términos de turismo*. <https://www.unwto.org/es/glosario-terminos-turisticos>

Instituto Nacional de Estadística (INE). *Cuenta satélite del Turismo de España (CSTE) (2016-2020)* https://www.ine.es/dyngs/INEbase/operacion.htm?c=Estadistica_C&cid=1254736169169&menu=resultados&idp=1254735576863

Instituto nacional de Estadística (INE) (2022) *Indicadores de Actividad de Industria y Servicios*. https://www.ine.es/dyngs/INEbase/es/categoria.htm?c=Estadistica_P&cid=1254735576863

Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado. *Ley 3/2004, de 29 de diciembre, por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales.*

[https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=DOUE-L-2003-](https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=DOUE-L-2003-80730#:~:text=La%20categor%C3%ADa%20de%20microempresas%2C%20peque%C3%B1as,de%2043%20millones%20de%20euros.)

[80730#:~:text=La%20categor%C3%ADa%20de%20microempresas%2C%20peque%C3%B1as,de%2043%20millones%20de%20euros.](https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=DOUE-L-2003-80730#:~:text=La%20categor%C3%ADa%20de%20microempresas%2C%20peque%C3%B1as,de%2043%20millones%20de%20euros.)

Comisión Europea. *Recomendación de la Comisión, de 6 de mayo de 2003, sobre la definición de microempresas, pequeñas y medianas empresas.*

[https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=DOUE-L-2003-](https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=DOUE-L-2003-80730#:~:text=La%20categor%C3%ADa%20de%20microempresas%2C%20peque%C3%B1as,de%2043%20millones%20de%20euros.)

[80730#:~:text=La%20categor%C3%ADa%20de%20microempresas%2C%20peque%C3%B1as,de%2043%20millones%20de%20euros.](https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=DOUE-L-2003-80730#:~:text=La%20categor%C3%ADa%20de%20microempresas%2C%20peque%C3%B1as,de%2043%20millones%20de%20euros.)

ANEXO

Tabla A.1 Empresas en la muestra

NOMBRE DE LA EMPRESA	REFERENCIA
NH HOTEL GROUP SA.	1
MELIA HOTELS INTERNATIONAL SA.	2
RIUSA II SA	3
HOTEL SAN FRANCISCO SA	4
RIU HOTELS SA	5
PARADORES DE TURISMO DE ESPAÑA SME SA	6
PROMOTORA KASDE, SA	7
NH HOTELES ESPAÑA SAU	8
PRODUCTORES HOTELEROS REUNIDOS, SA	9
BELAGUA 2013 SA.	10
MEETING POINT HOTEL MANAGEMENT (CANARIES) SL	11
GRUPO HOTELES PLAYA SOCIEDAD ANONIMA	12
ACCORINVEST SPAIN SA.	13
GRUPO EMPRESAS ALONSO MARI SA	14
PROMOTORA FERGY SA	15
FIESTA HOTELS & RESORTS SL	16
HOTELES MARINA D'OR SOCIEDAD LIMITADA.	17
FUERTEGROUP SL	18
DUQUES DE BERGARA SL	19
MASPALOMAS RESORT SL	20
TROPICAL PARTNERS SLU	21
MARESTO SA	22
IBEROSTAR HOTELES Y APARTAMENTOS SL	23
TOURIN EUROPEO SA	24
COMPAÑIA INMOBILIARIA Y DE INVERSIONES, SA	25
HOTEL DE LA VILLA OLIMPICA SA	26
PLAZA DE ESPAÑA 19 DEVELOPMENT SL.	27
INVERSIONES PASCUAL SL	28
HOTELS & RESORTS BLUE SEA SA	29
IFA CANARIAS SOCIEDAD LIMITADA	30
LOPESAN TOURISTIK SA	31
TR HOTEL JARDIN DEL MAR SA	32
RESIDENCIAL MARINA SOCIEDAD LIMITADA	33
MALDONADO DIRECTORSHIP SL.	34

Fuente: elaboración propia.

Tabla A.2 Ratio de endeudamiento y variación

	RATIO ENDEUDAMIENTO					VARIACIÓN DEL ENDEUDAMIENTO			
	2020	2019	2018	2017	2016	2020	2019	2018	2017
1	0,82	0,71	0,41	0,53	0,56	10,6%	29,6%	-12,1%	-2,6%
2	0,88	0,66	0,50	0,52	0,52	22,0%	16,0%	-2,4%	-0,2%
3	0,16	0,09	0,08	0,15	0,08	8,0%	0,7%	-7,1%	6,7%
4	0,34	0,34	0,26	0,21	0,17	-0,1%	8,1%	4,8%	3,9%
5	0,19	0,13	0,08	0,09	0,17	6,9%	4,8%	-1,7%	-7,6%
6	0,18	0,20	0,18	0,18	0,17	-2,2%	2,2%	0,5%	0,5%
7	0,78	0,71	0,72	0,78	0,82	7,2%	-1,3%	-5,2%	-4,1%
8	0,77	0,69	0,63	0,63	0,61	8,2%	5,8%	0,1%	2,0%
9	0,09	0,11	0,24	0,13	0,19	-1,9%	-13,1%	11,5%	-6,1%
10	0,69	0,57	0,57	0,79	0,99	12,6%	-0,6%	-22,0%	-19,3%
11	0,90	0,80	0,81	0,81	0,90	9,6%	-0,4%	-0,5%	-9,0%
12	0,72	0,67	0,61	0,59	0,59	5,0%	5,4%	2,0%	0,1%
13	0,08	0,07	0,07	0,08	0,09	0,3%	0,2%	-1,1%	-0,6%
14	0,24	0,24	0,29	0,36	0,39	-0,1%	-5,1%	-6,0%	-3,9%
15	0,46	0,40	0,42	0,50	0,59	6,1%	-2,6%	-7,9%	-9,1%
16	0,56	0,52	0,40	0,43	0,46	4,5%	11,5%	-2,8%	-3,2%
17	0,72	0,60	0,60	0,61	0,60	11,9%	-0,6%	-0,4%	0,9%
18	0,42	0,39	0,36	0,36	0,56	3,0%	2,9%	-0,3%	-19,2%
19	0,97	0,82	0,75	0,77	0,84	14,9%	7,5%	-2,3%	-7,0%
20	0,35	0,08	0,06	0,08	0,08	27,0%	2,1%	-1,9%	-0,3%
21	0,84	0,78	0,76	0,44		5,7%	1,5%	32,5%	43,9%
22	0,27	0,28	0,30	0,36	0,14	-0,3%	-2,6%	-5,9%	22,4%
23	0,34	0,28	0,31	0,25	0,42	6,1%	-2,9%	5,5%	-16,9%
24	0,27	0,20	0,28	0,28	0,33	7,0%	-8,1%	0,7%	-5,6%
25	0,83	0,79	0,82	0,83	0,85	3,2%	-2,2%	-1,1%	-2,2%
26	0,98	0,90	0,86	0,75	0,74	8,7%	3,3%	11,7%	0,4%
27	0,11	0,29	0,13	0,02	0,00	-17,1%	15,9%	11,1%	1,5%
28	0,50	0,45	0,43	0,50	0,44	5,5%	2,1%	-7,1%	5,9%
29	0,84	0,83	0,83	0,67	0,88	0,3%	0,7%	16,1%	-20,9%
30	0,47	0,43	0,21	0,30	0,50	3,4%	22,2%	-8,7%	-20,0%
31	0,87	0,47	0,53	0,20		39,6%	-5,4%	32,4%	20,1%
32	0,36	0,27	0,31	0,48	0,39	9,8%	-4,1%	-17,2%	9,0%
33	0,94	0,86	0,61	0,28	0,11	7,7%	25,3%	32,3%	17,6%
34	1,19	1,12	1,07	1,01	0,99	7,0%	4,8%	6,6%	1,9%

Fuente: elaboración propia.

Tabla A.3 Estructura de deuda

	Estructura de endeudamiento (PC)					Porcentaje de activo corriente sobre activo total.				
	2020	2019	2018	2017	2016	2020	2019	2018	2017	2016
1	12,01%	13,95%	14,34%	23,93%	14,15%	10,06%	11,82%	19,12%	15,62%	15,55%
2	18,66%	16,19%	20,35%	25,04%	26,43%	8,98%	13,48%	20,56%	23,19%	23,56%
3	7,77%	5,73%	5,49%	12,76%	6,35%	8,11%	10,30%	14,30%	24,92%	20,78%
4	6,16%	8,49%	7,07%	7,46%	8,77%	5,57%	12,48%	14,65%	13,56%	15,76%
5	11,01%	7,80%	7,08%	7,36%	15,81%	7,85%	9,26%	14,11%	11,85%	11,01%
6	17,10%	19,04%	16,84%	17,42%	16,85%	17,84%	28,77%	27,19%	23,04%	17,38%
7	8,13%	15,10%	15,32%	15,74%	14,92%	10,71%	18,19%	16,63%	16,14%	15,28%
8	61,84%	56,11%	46,25%	44,50%	36,43%	23,06%	26,13%	33,15%	23,41%	28,42%
9	8,25%	10,74%	23,33%	11,08%	18,14%	5,03%	7,89%	8,29%	7,73%	11,64%
10	13,50%	15,18%	13,73%	18,65%	29,12%	29,95%	24,83%	28,34%	19,20%	18,22%
11	55,94%	50,67%	53,43%	52,90%	63,60%	67,95%	64,29%	55,84%	49,74%	37,76%
12	30,23%	38,67%	35,43%	23,99%	19,06%	19,16%	33,82%	29,87%	15,04%	15,46%
13	7,69%	7,40%	7,20%	7,30%	7,88%	69,25%	13,88%	11,75%	7,65%	16,69%
14	5,85%	6,06%	6,69%	10,51%	12,98%	33,98%	38,24%	37,30%	23,52%	31,66%
15	8,25%	17,81%	18,38%	24,59%	19,45%	42,11%	38,64%	42,11%	48,48%	36,92%
16	9,81%	24,61%	13,78%	16,64%	11,85%	5,63%	9,78%	12,76%	28,43%	28,83%
17	65,27%	12,27%	9,66%	9,15%	6,50%	11,54%	15,53%	12,92%	8,16%	5,28%
18	6,19%	6,76%	6,44%	7,75%	9,06%	22,65%	18,96%	27,05%	28,92%	20,70%
19	11,54%	18,96%	21,14%	17,93%	18,16%	14,85%	28,42%	19,93%	19,16%	13,35%
20	24,24%	7,40%	5,19%	7,02%	7,27%	66,27%	45,47%	56,21%	43,27%	40,41%
21	4,60%	5,06%	4,64%	38,28%		2,96%	4,75%	5,81%	7,44%	
22	6,32%	7,03%	10,41%	7,02%	7,20%	1,74%	2,53%	4,22%	3,42%	10,13%
23	4,05%	10,21%	10,44%	14,85%	13,91%	3,61%	10,22%	6,14%	26,24%	14,00%
24	8,43%	7,19%	11,45%	8,10%	7,73%	19,46%	24,87%	27,97%	29,20%	29,38%
25	80,09%	75,95%	19,23%	18,50%	8,51%	5,53%	5,94%	5,07%	5,74%	11,78%
26	6,03%	5,43%	4,29%	3,69%	74,27%	5,21%	9,77%	18,72%	9,06%	9,21%
27	5,49%	26,19%	12,38%	0,04%	0,10%	1,27%	40,65%	47,50%	0,17%	14,54%
28	5,82%	7,80%	7,39%	9,12%	9,04%	11,84%	10,40%	11,50%	17,46%	11,85%
29	12,50%	18,35%	22,94%	32,47%	43,94%	17,07%	14,12%	21,33%	13,88%	22,51%
30	9,49%	7,87%	14,00%	19,82%	28,95%	68,96%	66,98%	58,62%	47,77%	11,20%
31	76,75%	47,01%	52,38%	19,81%		17,10%	12,37%	54,65%	22,26%	
32	6,89%	22,12%	25,70%	42,25%	31,29%	94,98%	95,77%	94,69%	95,92%	92,69%
33	12,04%	21,56%	30,72%	2,52%	2,52%	15,28%	24,26%	26,66%	20,84%	16,94%
34	35,94%	67,98%	41,93%	40,99%	39,82%	8,01%	5,48%	3,79%	5,02%	3,87%

Fuente: elaboración propia.

Tabla A.4 Ratio de liquidez

	Ratio de liquidez					Variación liquidez			
	2020	2019	2018	2017	2016	2020	2019	2018	2017
1	0,84	0,85	1,33	0,65	1,10	-0,01	-0,49	0,68	-0,45
2	0,48	0,83	1,01	0,93	0,89	-0,35	-0,18	0,08	0,03
3	1,04	1,80	2,60	1,95	3,27	-0,75	-0,81	0,65	-1,32
4	0,90	1,47	2,07	1,82	1,80	-0,56	-0,60	0,25	0,02
5	0,71	1,19	1,99	1,61	0,70	-0,47	-0,80	0,38	0,91
6	1,04	1,51	1,61	1,32	1,03	-0,47	-0,10	0,29	0,29
7	1,32	1,20	1,09	1,03	1,02	0,11	0,12	0,06	0,00
8	0,37	0,47	0,72	0,53	0,78	-0,09	-0,25	0,19	-0,25
9	0,61	0,73	0,36	0,70	0,64	-0,13	0,38	-0,34	0,06
10	2,22	1,64	2,06	1,03	0,63	0,58	-0,43	1,04	0,40
11	1,21	1,27	1,05	0,94	0,59	-0,05	0,22	0,10	0,35
12	0,63	0,87	0,84	0,63	0,81	-0,24	0,03	0,22	-0,18
13	9,01	1,87	1,63	1,05	2,12	7,13	0,24	0,58	-1,07
14	5,81	6,31	5,58	2,24	2,44	-0,50	0,73	3,34	-0,20
15	5,10	2,17	2,29	1,97	1,90	2,93	-0,12	0,32	0,07
16	0,57	0,40	0,93	1,71	2,43	0,18	-0,53	-0,78	-0,73
17	0,18	1,27	1,34	0,89	0,81	-1,09	-0,07	0,44	0,08
18	3,66	2,81	4,20	3,73	2,29	0,86	-1,40	0,47	1,45
19	1,29	1,50	0,94	1,07	0,74	-0,21	0,56	-0,13	0,33
20	2,73	6,14	10,82	6,17	5,56	-3,41	-4,68	4,65	0,61
21	0,64	0,94	1,25	0,19		-0,29	-0,31	1,06	0,19
22	0,28	0,36	0,41	0,49	1,41	-0,08	-0,04	-0,08	-0,92
23	0,89	1,00	0,59	1,77	1,01	-0,11	0,41	-1,18	0,76
24	2,31	3,46	2,44	3,61	3,80	-1,15	1,02	-1,16	-0,20
25	0,07	0,08	0,26	0,31	1,38	-0,01	-0,19	-0,05	-1,07
26	0,86	1,80	4,36	2,46	0,12	-0,94	-2,56	1,91	2,33
27	0,23	1,55	3,84	3,74	144,43	-1,32	-2,28	0,10	-140,69
28	2,03	1,33	1,56	1,92	1,31	0,70	-0,22	-0,36	0,60
29	1,37	0,77	0,93	0,43	0,51	0,60	-0,16	0,50	-0,08
30	7,27	8,51	4,19	2,41	0,39	-1,24	4,32	1,78	2,02
31	0,22	0,26	1,04	1,12		-0,04	-0,78	-0,08	1,12
32	13,79	4,33	3,68	2,27	2,96	9,46	0,64	1,41	-0,69
33	1,27	1,13	0,87	8,25	6,73	0,14	0,26	-7,39	1,52
34	0,22	0,08	0,09	0,12	0,10	0,14	-0,01	-0,03	0,03

Fuente: elaboración propia.

Tabla A.5 Ratio de solvencia

	Ratio de solvencia					Variación ratio de solvencia			
	2020	2019	2018	2017	2016	2020	2019	2018	2017
1	1,23	1,41	2,42	1,87	1,79	-0,18	-1,01	0,55	0,09
2	1,14	1,52	2,02	1,93	1,92	-0,38	-0,49	0,09	0,01
3	6,07	11,76	12,80	6,71	12,22	-5,69	-1,04	6,09	-5,51
4	2,93	2,92	3,82	4,68	5,73	0,01	-0,90	-0,86	-1,05
5	5,14	7,99	12,98	10,59	5,85	-2,85	-4,98	2,39	4,73
6	5,52	4,92	5,51	5,66	5,84	0,60	-0,59	-0,14	-0,18
7	1,28	1,41	1,38	1,29	1,22	-0,13	0,03	0,09	0,07
8	1,30	1,46	1,59	1,59	1,65	-0,16	-0,14	0,00	-0,05
9	10,73	8,89	4,10	7,74	5,25	1,84	4,79	-3,64	2,49
10	1,44	1,76	1,75	1,26	1,02	-0,32	0,02	0,48	0,25
11	1,11	1,24	1,24	1,23	1,11	-0,13	0,01	0,01	0,12
12	1,40	1,50	1,63	1,69	1,69	-0,10	-0,13	-0,05	0,00
13	12,88	13,38	13,81	12,00	11,25	-0,50	-0,43	1,81	0,75
14	4,12	4,09	3,39	2,81	2,53	0,02	0,70	0,58	0,28
15	2,18	2,52	2,36	1,99	1,68	-0,33	0,16	0,37	0,30
16	1,79	1,94	2,50	2,33	2,17	-0,15	-0,56	0,17	0,16
17	1,40	1,67	1,66	1,64	1,67	-0,28	0,02	0,01	-0,02
18	2,38	2,56	2,77	2,75	1,80	-0,18	-0,21	0,03	0,95
19	1,03	1,21	1,34	1,30	1,19	-0,19	-0,12	0,04	0,11
20	2,86	12,68	17,41	13,13	12,60	-9,82	-4,72	4,28	0,52
21	1,20	1,28	1,31	2,28		-0,09	-0,03	-0,97	2,28
22	3,64	3,60	3,29	2,76	7,18	0,04	0,31	0,54	-4,43
23	2,95	3,59	3,25	3,97	2,37	-0,64	0,34	-0,71	1,59
24	3,69	4,97	3,55	3,63	3,02	-1,28	1,42	-0,08	0,62
25	1,21	1,26	1,22	1,21	1,18	-0,05	0,03	0,02	0,03
26	1,02	1,11	1,16	1,34	1,34	-0,10	-0,04	-0,18	-0,01
27	8,76	3,50	7,90	62,52	993,37	5,26	-4,39	-	-
								54,62	930,85
28	2,00	2,24	2,35	2,01	2,28	-0,24	-0,11	0,34	-0,27
29	1,19	1,20	1,21	1,50	1,14	0,00	-0,01	-0,29	0,36
30	2,14	2,31	4,75	3,36	2,01	-0,17	-2,43	1,39	1,35
31	1,15	2,12	1,90	4,97		-0,97	0,22	-3,07	4,97
32	2,75	3,76	3,25	2,09	2,57	-1,01	0,51	1,17	-0,48
33	1,07	1,16	1,65	3,51	9,22	-0,10	-0,48	-1,87	-5,71
34	0,84	0,89	0,93	1,00	1,01	-0,05	-0,04	-0,06	-0,02

Fuente: elaboración propia.

Tabla A.6 Rentabilidad económica y financiera

	Rentabilidad económica					Rentabilidad financiera				
	2020	2019	2018	2017	2016	2020	2019	2018	2017	2016
1	-0,09	0,06	0,09	0,06	0,04	-0,65	0,10	0,14	0,06	0,03
2	-0,14	0,05	0,06	0,06	0,05	-1,27	0,08	0,09	0,09	0,08
3	-0,02	0,17	0,21	0,26	0,21	-0,03	0,18	0,22	0,28	0,23
4	-0,01	0,06	0,08	0,12	0,13	-0,04	0,09	0,11	0,12	0,16
5	0,00	0,11	0,12	0,15	0,16	-0,01	0,12	0,13	0,16	0,18
6	-0,15	0,03	0,04	0,05	0,05	-0,18	0,03	0,05	0,06	0,06
7	-0,07	0,10	0,11	0,13	0,14	-0,39	0,31	0,36	0,44	0,65
8	-0,12	0,05	0,05	0,07	0,01	-0,62	0,11	0,07	0,17	0,00
9	0,02	0,15	0,13	0,17	0,19	0,01	0,17	0,16	0,20	0,20
10	-0,13	0,10	0,28	0,26	0,16	-0,47	0,21	0,77	1,13	9,55
11	-0,12	0,02	0,04	0,01	0,01	-1,31	0,04	0,16	-0,01	0,01
12	-0,07	0,02	0,01	0,05	0,01	-0,32	-0,01	0,00	0,10	0,00
13	-0,06	0,03	0,03	0,02	0,01	-0,06	0,03	0,03	0,02	0,00
14	-0,04	0,10	0,10	0,12	0,12	-0,07	0,11	0,13	0,15	0,18
15	-0,06	0,04	0,10	0,17	0,17	-0,13	0,06	0,16	0,32	0,38
16	-0,04	0,05	0,07	0,09	0,08	-0,15	-0,05	0,02	0,08	0,14
17	-0,08	0,00	0,01	0,01	0,03	-0,46	-0,03	0,01	0,01	0,00
18	-0,05	0,04	0,05	0,06	0,11	-0,14	0,05	0,05	0,07	0,18
19	-0,04	0,07	0,07	0,10	0,10	-2,21	0,34	0,20	0,32	0,39
20	-0,01	0,05	0,07	0,07	0,07	-0,05	0,06	0,06	0,07	0,08
21	-0,04	0,01	0,00	0,00		-0,43	-0,06	-0,08	-0,01	
22	0,00	0,06	0,07	0,08	0,10	-0,01	0,08	0,10	0,11	0,11
23	-0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	-0,10	-0,01	0,00	-0,02	-0,13
24	-0,01	0,10	0,11	0,13	0,12	-0,02	0,11	0,15	0,16	0,17
25	-0,04	0,04	0,01	0,02	0,00	-0,30	0,14	-0,01	0,00	-0,10
26	-0,08	0,10	0,09	0,09	0,09	-5,87	0,76	0,52	0,32	0,34
27	-0,01	0,02	-0,01	-0,01	0,11	-0,01	0,03	-0,01	-0,01	
28	-0,04	0,02	0,04	0,05	0,06	-0,11	0,02	0,04	0,08	0,08
29	-0,01	0,00	0,03	0,02	0,05	-0,42	-0,32	-0,01	0,05	0,34
30	0,00	0,00	0,20	0,46	0,01	0,00	0,00	0,24	0,65	0,01
31	0,00	0,06	0,00	0,00		-0,15	0,11	0,01	0,00	
32	-0,36	0,17	0,22	0,19	0,17			0,32	0,36	0,27
33	-0,01	-0,01	0,10	0,00	0,00	-1,04	-3,36	-0,87	-0,26	0,00
34	-0,05	-0,05	-0,05	-0,01	0,00	-0,31	-0,55	-1,00	-8,03	-2,21

Fuente: elaboración propia.

Tabla A.7 Valores Z-SCORE

	Z-SCORE				
	2020	2019	2018	2017	2016
1	-0,65	0,53	2,42	0,64	1,10
2	-1,56	0,61	1,49	1,26	1,11
3	5,17	12,76	14,43	8,44	14,19
4	1,81	2,73	4,05	4,90	6,33
5	4,18	8,28	13,95	11,43	5,88
6	3,82	4,96	5,71	5,57	5,45
7	-0,09	1,24	1,18	1,00	1,08
8	-2,99	-1,09	0,06	-0,16	0,35
9	10,08	9,15	3,09	8,07	5,06
10	0,79	2,20	4,14	2,09	0,72
11	0,08	1,26	0,69	0,09	-1,53
12	-0,89	0,23	0,33	0,43	0,69
13	16,33	13,80	14,15	11,97	11,58
14	4,78	5,95	5,20	3,45	3,62
15	3,00	3,34	3,78	3,85	3,04
16	0,14	0,16	1,82	2,64	2,96
17	-3,84	0,94	1,03	0,71	0,69
19	-0,14	1,34	0,73	0,95	0,32
20	4,68	15,44	21,05	15,69	14,91
21	-0,35	0,21	0,28	-0,72	
23	1,62	2,88	2,60	4,53	2,38
27	7,83	3,70	9,50	64,51	1043,64
28	1,05	1,80	2,16	2,27	2,37
30	5,12	5,26	8,18	7,38	0,72
31	-3,88	-0,69	1,13	4,36	
32	5,37	9,07	8,59	6,14	7,12
34	-2,39	-4,65	-3,05	-2,64	-2,55

Fuente: elaboración propia.