

UNIVERSIDAD DE OVIEDO



**MÁSTER UNIVERSITARIO EN SISTEMAS DE
INFORMACIÓN Y ANÁLISIS CONTABLE**

CURSO 2011-2012

TRABAJO FIN DE MÁSTER

**UNA VISIÓN ECONÓMICA-FINANCIERA DEL
SECTOR HOTELERO**

DIRECTOR

ROBERTO GARCÍA FERNÁNDEZ

AUTOR

PATRICIA PALACIO GONZÁLEZ

OVIEDO, JULIO 2012

UNIVERSIDAD DE OVIEDO



**MÁSTER UNIVERSITARIO EN SISTEMAS DE
INFORMACIÓN Y ANÁLISIS CONTABLE**

CURSO 2011-2012

TRABAJO FIN DE MÁSTER

**UNA VISIÓN ECONÓMICA-FINANCIERA DEL
SECTOR HOTELERO**

DIRECTOR

ROBERTO GARCÍA FERNÁNDEZ

AUTOR

PATRICIA PALACIO GONZÁLEZ

OVIEDO, JULIO 2012



Universidad de Oviedo
Facultad de Economía y Empresa
Avenida del Cristo, s/n
33071 - Oviedo
Asturias

D. Roberto García Fernández, Profesor Contratado Doctor del Departamento de Contabilidad de la Universidad de Oviedo, en calidad de Tutor del Trabajo Fin de Máster que aquí se presenta, informa que:

Dña. Patricia Palacio González, alumna del Máster en Sistemas de Información y Análisis Contable durante el curso 2011-2012, ha realizado bajo mi dirección el trabajo Fin de Máster titulado *“Una visión económica-financiera del sector hotelero”*, con el rigor y calidad suficientes para ser presentado y defendido ante el correspondiente tribunal.

Y para que conste a los efectos oportunos, expido la presente en Oviedo, a 1 de julio de 2012,

Fdo.: Dña. Patricia Palacio González

Fdo.: D. Roberto García Fernández

ÍNDICE DE CONTENIDO

1. INTRODUCCIÓN	1
2. SITUACIÓN ACTUAL DEL SECTOR HOTELERO	2
3. PERSPECTIVAS DE FUTURO DEL SECTOR HOTELERO	4
4. RASGOS GENERALES DE LAS EMPRESAS ANALIZADAS	6
4.1. NH HOTELES	6
4.2. MELIÁ HOTELS INTERNATIONAL.....	8
5. ESTUDIO EMPÍRICO	9
5.1. CARACTERÍSTICAS DEL ESTUDIO	10
5.2. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA A CORTO PLAZO	11
5.2.1. Fondo de maniobra	11
5.2.2. Ratios de solvencia a corto plazo	12
5.2.3. Ratio de prueba del ácido.....	13
5.2.4. Ratio de tesorería.....	15
5.3. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA A LARGO PLAZO.....	16
5.3.1. Indicadores de solvencia	16
5.3.1.1. Ratio de garantía.....	16
5.3.1.2. Ratio de firmeza o consistencia.....	17
5.3.2. Indicadores de endeudamiento	18
5.3.2.1. Ratio de endeudamiento	18
5.3.2.2. Ratio de endeudamiento a largo plazo	19
5.3.2.3. Ratio de endeudamiento a corto plazo	20
5.4. ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD EMPRESARIAL.....	21
5.4.1. Rentabilidad económica	21
5.4.1.1. Margen de beneficios	23
5.4.1.2. Rotación de los activos.....	24
5.4.2. Rentabilidad financiera.....	25
5.4.3. Ratios de autofinanciación	26
5.4.3.1. Autofinanciación generada sobre ventas.....	26
5.4.3.2. Autofinanciación generada sobre el activo	27
6. CONCLUSIONES	28
7. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	29

ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro 1. Grado de ocupación en hoteles y similares	3
Cuadro 2. Las 20 principales Cadenas Hoteleras españolas a nivel global.....	4
Cuadro 3. Fondo de maniobra (en miles de euros)	11
Cuadro 4. Ratio de solvencia a corto plazo.....	13
Cuadro 5. Ratio de prueba del ácido.....	14
Cuadro 6. Ratio de tesorería.....	15
Cuadro 7. Ratio de garantía.....	16
Cuadro 8. Ratio de firmeza	17
Cuadro 9. Ratio de endeudamiento	19
Cuadro 10. Ratio de endeudamiento a largo plazo.	20
Cuadro 11. Ratio de endeudamiento a corto plazo	21
Cuadro 12. Rentabilidad económica	22
Cuadro 13. Margen de beneficios	23
Cuadro 14. Rotación de los activos.....	24
Cuadro 15. Rentabilidad financiera.	25
Cuadro 16. Autofinanciación generada sobre ventas.....	26
Cuadro 17. Autofinanciación generada sobre el activo	27

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1. El sector hotelero en España.	2
Figura 2. Turistas internacionales en España (1997 base 100).....	5
Figura 3. Distribución geográfica de la cartera de hoteles de NH.....	6
Figura 4. Marcas propias de Meliá Hotels International.....	8
Figura 5. Distribución geográfica de la cartera de hoteles de Meliá Hotels	9
Figura 6. Representación del fondo de maniobra (en miles de euros)	12
Figura 7. Representación de la ratio de solvencia a corto plazo.	13
Figura 8. Representación de la ratio de prueba del ácido.	14
Figura 9. Representación de la ratio de tesorería.	15
Figura 10. Representación de la ratio de garantía	17
Figura 11. Representación de la ratio de firmeza.....	18
Figura 12. Representación de la ratio de endeudamiento	19
Figura 13. Representación de la ratio de endeudamiento a largo plazo.....	20
Figura 14. Representación de la ratio de endeudamiento a corto plazo.....	21
Figura 15. Representación de la rentabilidad económica.....	22
Figura 16. Representación del margen de beneficios	23
Figura 17. Representación de la rotación de los activos	24
Figura 18. Representación de la rentabilidad financiera.....	25
Figura 19. Representación de la autofinanciación generada sobre ventas.....	26
Figura 20. Representación de la autofinanciación generada sobre el activo	27

**UNA VISIÓN ECONÓMICA-
FINANCIERA DEL SECTOR
HOTELERO**

1. INTRODUCCIÓN.

El sector turístico es uno de los sectores económicos más importantes y dinámicos en el mundo actual, tanto por su nivel de inversión, participación en el empleo, aportación de divisas, como por la contribución al desarrollo regional. El sector turístico aporta alrededor del 11% de la producción mundial y genera uno de cada once empleos.

El turismo se ha considerado como una exportación de una región o nación hacia el lugar de destino, en el que se genera renta, se favorece la creación de empleo se aportan divisas que ayudan a equilibrar la balanza de pagos, se aumentan los ingresos públicos y se fomenta la actividad empresarial. Así, la actividad turística cobra una gran importancia en la economía debido a su elevada aportación en la generación de Valor Añadido Bruto en la región receptora.

Situados en este contexto, el objetivo de este Trabajo Fin de Master es describir la situación actual y futura del sector hotelero y analizar la situación económica y financiera que presentan las dos empresas españolas más relevantes en este sector.

La estructura de este trabajo pretende ajustarse a la consecución de este objetivo para lo cual se ha estructurado el mismo en cinco apartados.

En el primero se efectúa un estudio de la situación actual del sector hotelero haciendo especial referencia al impacto que la crisis económica tiene en este ámbito.

En el segundo se analiza la evolución previsible y las perspectivas futuras del sector hotelero.

En el tercero se realiza un repaso de la evolución y características que tienen las empresas que son objeto de estudio en el siguiente apartado.

En el cuarto se realiza un análisis de la situación económica-financiera de dos empresas del sector hotelero, NH Hoteles y Meliá Hotels International, con el fin de evaluar su liquidez, endeudamiento, solvencia y rentabilidad de las empresas.

Para la elección de las empresas objeto de análisis se ha tenido en cuenta, principalmente, la posición que ocupan tanto a nivel nacional como europeo en cuanto a importancia se refiere, por ser las dos empresas más importantes de España y dos de las diez más importantes de Europa en dicho sector.

El análisis económico y financiero se estructurará en los subapartados que a continuación se detallan:

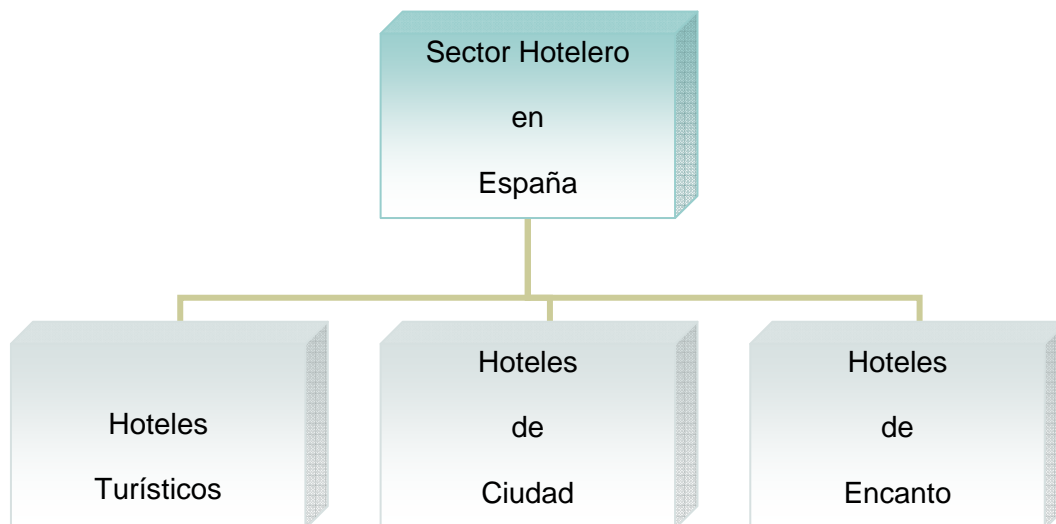
- Análisis de la situación financiera a corto plazo que permitirá evaluar la capacidad que tienen estas empresas para hacer frente a sus deudas a corto plazo.
- Análisis de la situación financiera a largo plazo que trata de comprobar si estas entidades son capaces de satisfacer todas sus deudas.
- Análisis de la rentabilidad con el fin de medir el rendimiento de los activos y de los recursos aportados por los accionistas.

Finalmente, en el último apartado se exponen las conclusiones obtenidas del Trabajo Fin de Máster realizado y se exponen algunas líneas de investigación que pueden ser desarrolladas en el futuro.

2. SITUACIÓN ACTUAL DEL SECTOR HOTELERO.

El sector hotelero español ha sufrido un gran avance en los últimos 15 años, produciéndose un importante incremento de la calidad ofrecida en los hoteles de nuestro país. La situación del sector hay que desglosarla teniendo en cuenta que nuestro sector gira en torno a tres núcleos: el sector de hoteles turísticos, situados la gran mayoría en zonas costeras y en Baleares y Canarias, los hoteles de ciudad y los hoteles que podemos llamar de “encanto”, que se pueden encontrar tanto en ciudades, como en zonas costeras o en el interior (ver Figura 1) (Ranera, 2010).

Figura 1: El sector hotelero en España.



Desde el punto de vista de los hoteles de ciudad se puede decir que son muy competitivos en comparación con el resto de ciudades de Europa. El principal problema que tiene este sector es fundamentalmente los precios medios. Respecto a los hoteles de encanto, al encontrarse repartidos por la geografía española, y aprovechando que el cliente viajará menos fuera de nuestras fronteras y que compiten con un producto diferenciado, pueden en muchos casos mantener unos precios más elevados (Ranera, 2010).

La actual crisis económica ha afectado a todos los ámbitos del sistema económico, incluido el sector hotelero mediante la destrucción de empleo, el cierre de empresas y la reducción de la rentabilidad empresarial.

La globalización de los destinos turísticos y la reducción del coste del transporte aéreo, ha intensificado el nivel de competencia en el sector. El peso relativo de los turistas que se alojaban en hoteles y similares estaba disminuyendo desde comienzo de siglo, pero la crisis económica ha intensificado esta tendencia (en el año 2000 el 66,5% de los turistas elegían un hotel frente a un 61,1% en 2009). Así, en 2009, cuando los turistas no residentes disminuyeron en un 8,8% la reducción en los que elegían hoteles alcanzó el 12,7%. Sin embargo, las cifras para el 2010 muestran un cambio positivo, ya que ante un ligero aumento del 1% de los turistas, aquellos que se han alojado en hoteles y similares ha crecido un 3,7% (Moral, 2011, p. 18).

En estas circunstancias, con una menor renta disponible, las empresas hoteleras han tenido que esforzarse doblemente. Por una parte existe un efecto sustitución hacia otros destinos más baratos, y por otra parte, entre los turistas que eligen España como destino existe un efecto sustitución hacia otro tipo de alojamiento más económico

(campings, vivienda de familiares y amigos, etc.). Se ha puesto de manifiesto que existe un problema de sobreoferta, siendo más acusado este problema en las zonas turísticas especializadas en turismo de sol y playa, es decir, el litoral mediterráneo y los dos archipiélagos (Moral, 2011, p. 18).

Un aspecto importante que ha caracterizado la expansión de la capacidad de alojamiento hotelero era la mayor intensidad en los hoteles de mayor categoría (cuatro y cinco estrellas). Se comprueba que en el año más duro de la crisis (2009) el grado de ocupación descendió hasta el 49,3%, produciéndose descensos muy similares en las categoría de tres, cuatro y cinco estrellas, mientras que en la recuperación iniciada en 2010 el grado de ocupación sube hasta el 51,2%, destacando los hoteles de 5 estrellas con un aumento del 11% (ver Cuadro 1) (Moral, 2011, p. 18).

Cuadro 1: Grado de ocupación en hoteles y similares (en %).

Tipo	2006	2007	2008	2009	2010
Cinco estrellas	50,3	49,4	46,6	43,6	48,4
Cuatro estrellas	62,0	61,5	59,1	55,1	57,4
Tres estrellas	64,2	63,3	60,8	56,8	58,3
Total	56,4	56,0	53,5	49,3	51,2

Fuente: Moral (2011, p. 19).

Otro aspecto fundamental de la estructura de un sector es el empleo. La Encuesta de Población Activa muestra que en 2009 se produjo una reducción de los ocupados en el sector de alojamiento. Desde la segunda mitad de 2010 esta tendencia ha cambiado significativamente y se está consolidando puesto que en el primer trimestre de 2011 ha crecido un 18,1% interanual. Sin embargo, el ajuste en los ocupados se ha concretado en un ligero desplazamiento de la distribución hacia hoteles con menor personal asalariado (Moral, 2011, p. 19).

Respecto a la tarifa media diaria, la estrategia de fijación de precios sigue la teoría económica en relación a los bienes de lujo, ya que ante la reciente recuperación en las tasas de crecimiento del Producto Interior Bruto de nuestros principales mercados emisores, los hoteles que más han aumentado las tarifas han sido los hoteles de lujo (de cinco estrellas, seguidos por los de cuatro) (Moral, 2011, p. 19). Por otra parte, la dependencia de los hoteles turísticos del segmento de Tour Operadores ha hecho que se vean introducidos en una guerra de precios, en parte por las ofertas lanzadas por hoteles de nueva planta ubicados en destinos emergentes (Ranera, 2010).

Las cadenas hoteleras han sufrido en España una gran contracción en 2009, con un descenso en ingresos por habitación disponible del 13%, que hace que se planteen invertir en el extranjero, dado que la rentabilidad en otros países es mayor, como es el caso de destinos como el Caribe. En la actualidad, las cadenas han limitado sus planes de expansión para los próximos años hasta que cambie la situación económica, lo que limitará el crecimiento de las mismas a nivel nacional e internacional. Las grandes cadenas y grupos españoles de hoteles (ver Cuadro 2) como SOL-MELIA, BARCELO, IBEROSTAR y NH, están reduciendo al mínimo sus inversiones en España para fortalecer su expansión global (Martínez, 2012).

Cuadro 2: Principales cadenas hoteleras españolas a nivel global.

CADENA	Nº HOTELES	Nº HABITACIONES
1- SOL MELIÁ	307	77.635
2- NH HOTELES	394	58.911
3- BARCELO	183	47.153
4- RIU HOTELES	106	40.083
5- IBEROSTAR	100	33.000
6- OASIS HOTELES	37	11.752
7- FIESTA	50	13.886
8- H10 HOTELES	37	10.160
9- HUSA HOTELES	125	11.426
10- GRUPO PINERO	20	10.286
11- OCCIDENTAL HOTELES	24	7.928
12- AC HOTELES	92	9.402
13- GRUPO HOTUSA	95	9.134
14- CATALONIA	53	8.500
15- BEST HOTELS	29	8.521
16- PRINCESS HOTELS	19	8.160
17- LOPESAN	20	7.600
18- HOTETUR	23	6.849
19- PLAYA SENATOR	26	6.365
20- GRUPO PLAYA SOL	61	6.209
TOTAL	1.801	356.960

Fuente: Martínez (2012).

En resumen, el 2009 fue el peor año para el sector hotelero. Los turistas elegían destinos más baratos y alojamientos más económicos, disminuyendo así los ingresos y renta disponible de nuestros hoteles, lo que planteó a las cadenas hoteleras la posibilidad de invertir en otros países donde la rentabilidad es mayor.

3. PERSPECTIVAS DE FUTURO DEL SECTOR HOTELERO.

A partir del año 2008 se ha producido un descenso en la eficiencia económica del sector hotelero. Se ha producido un descenso medio relativo en el conjunto de categorías y comunidades autónomas. Esa caída en estos tres últimos tres años equivale a un descenso del 11,6% que repercute negativamente en la masa de ingresos del sector (Figueroa, 2011, p. 14).

A corto plazo, resulta casi evidente la segura recuperación de los turistas internacionales a nivel mundial o los que proceden del extranjero. La Organización Mundial del Turismo estima para el corto y medio plazo un aumento del 4% anual. Se podrá llegar a superar los 280 millones de estancias, superando aproximadamente un 4% sobre el pico máximo de 2007 (Figueroa, 2011, p. 14).

En cuanto a empleo se refiere, las perspectivas futuras dentro de la industria hotelera, de restauración y turismo se sitúan muy por encima de la media de un entorno económico todavía estancado a nivel internacional. En los próximos diez años serán necesarios más de 60.000 directivos de hotel en todo el mundo, mientras que las 20 cadenas hoteleras internacionales más importantes prevén la apertura de más de 8.500 hoteles (con un crecimiento anual medio del 20%) ofreciendo más de 1,1 millón de habitaciones adicionales para 2015 (Gozalo, 2011, p. 70).

En cuanto a alojamiento, se subcontratará cada vez con mayor intensidad la faceta correspondiente a gestión de ventas; se va a producir un incremento de los servicios "Premium economy", situados entre la clase turística y la "Business class"; el

negocio verde tendrá un peso específico creciente en el sector; la distribución de servicios deberá reinventarse (Gozalo, 2011, p. 70).

El reto de la hotelería moderna, que ha de competir a partir de ahora con hotelerías en destinos receptores emergentes muy potentes, deberá apoyarse en cinco objetivos (Figuerola, 2011, p. 14):

- Considerar la innovación y la tecnología no solo como una oportunidad sino como una necesidad.
- Desarrollar el sector mediante la formación del personal y la investigación y comunicación.
- Diversificación del producto.
- Alcanzar la identidad de objetivos entre los factores productivos del sector, es decir, empleo y capital.
- El futuro de la hotelería ha de estar unido a los procesos de integración de capital intelectual y de los intangibles de los núcleos o destinos receptores.

El futuro del sector turístico se basa en adecuar la oferta a la tercera edad e incentivar la presencia en el Caribe, puesto que seguirá siendo la zona de crecimiento para el sector hotelero español debido al gran potencial de crecimiento que sigue teniendo esta zona (Banca March, 2011, p. 1).

Los jóvenes seguirán siendo un sector de interés para el que habría que crear una oferta en turismo de idioma que tendría que encontrar en España la mejor escuela para aprender la segunda lengua más hablada del mundo. Añadiendo a todo esto el incremento del turismo urbano o de ciudad que se espera sea la esencia futura para el desarrollo de un sector turístico español ya maduro y con pocas posibilidades de crecimiento si no evoluciona (Banca March, 2011, p. 1).

Un estudio de Banca March destaca que va a ser difícil mantener el número de turistas actuales. Entre alemanes, ingleses, franceses e italianos representan el 62% del total de turistas extranjeros que nos visitaron en 2011 (68% en 1997) (ver Figura 2) (Banca March, 2011, p. 2).



Fuente: Banca March (2011, p. 2).

También asiáticos y brasileños constituyen un reto futuro de cara al turismo urbano. Banca March estima que en 2030 España seguirá recibiendo más del 80% de sus turistas de Europa. Otra tendencia a tener en cuenta será el turismo sanitario para la Tercera Edad. Para 2050, la población mayor de 60 años puede alcanzar un 32% en países desarrollados (34% en Europa) frente al 22% actual y un 20% en países emergentes (9% actual) (Banca March, 2011, p. 3).

4. RASGOS GENERALES DE LAS EMPRESAS ANALIZADAS.

A través de este apartado se realizará una descripción de las dos empresas objeto de estudio. Para ello, se estudiará el nacimiento o fundación de las empresas, el mercado en el que se mueven o el ámbito geográfico en el que operan. Se resumirá brevemente la evolución histórica de estas empresas y la situación actual de ambas.

NH Hoteles y Meliá Hotels International son las dos principales cadenas hoteleras españolas que se encuentran en el ranking de las diez principales a nivel europeo. Actualmente por tamaño, NH supera a Meliá. NH cuenta con 397 hoteles frente a los 354 establecimientos que suma Meliá, a 31 de diciembre de 2011.

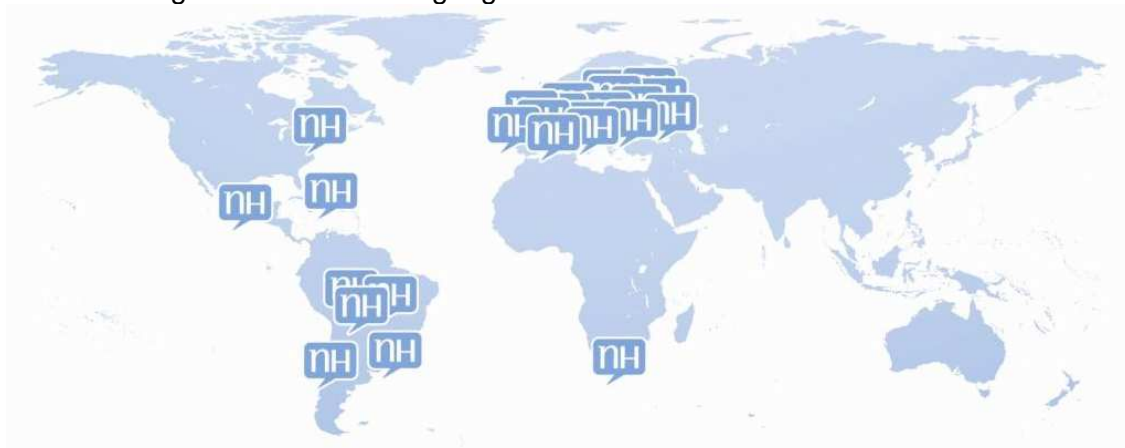


4.1. NH Hoteles¹.

Esta cadena nace gracias a Antonio Catalán, fundador de NH Hoteles y de AC Hoteles, cadena de la que actualmente también es presidente.

NH Hoteles ha conjugado desde los inicios de su internacionalización un crecimiento orgánico con un crecimiento mediante adquisiciones. La experiencia adquirida en cada una de sus integraciones le ha permitido ser una de las 20 cadenas más grandes del mundo, con un servicio y producto homogéneo en todos los lugares donde opera y con un alto estándar de calidad.

Figura 3: Distribución geográfica de la cartera de hoteles de NH².



NH cuenta con más de 400 hoteles y 60.000 habitaciones en los principales destinos europeos y en 24 países lo que la convierte en una de las cadenas hoteleras más grande de Europa. También se encuentra en las principales capitales de América Latina y en los Estados Unidos y África (ver Figura 3).

¹ Información extraída de la página web de NH Hoteles: <http://www.nh-hoteles.es/>.

² Extraída de la página web: <http://blogs.glamour.es/out-and-about/2011/06/swatch-y-nh-regalan-bolsas-y-viajes-en-facebook/>.

Las siglas NH vienen de “Navarra Hoteles” puesto que el fundador era navarro y creó en esta comunidad su primer hotel, el Ciudad de Pamplona, en el año 1978.

Cuatro años después, la hotelera sale de la región de Navarra y, con la incorporación de NH Calderón de Barcelona, da los primeros pasos de lo que, tan sólo una década después, será una de las primeras cadenas del sector en España, con establecimientos abiertos en Madrid, Barcelona y Zaragoza.

En los años 80 se fortalece el desarrollo de la cadena por todo el territorio nacional y, en 1994, NH Hoteles suma ya 54 establecimientos en el territorio español.

En 1998, la hotelera inicia su expansión en Iberoamérica, para desembarcar en Europa en 1999 a través de la adquisición de una participación en Jolly Hotels (19,1%), año en el que también adquiere el (91,5%) de Sotogrande, dedicado al desarrollo de áreas residenciales diseñadas para la calidad de vida y el cuidado de la familia.

El 2000, es el año de la compra y fusión de la cadena hotelera holandesa Krasnapolsky, que supone para la compañía doblar su tamaño, pasando a tener 168 hoteles, 7.300 empleados y a estar presente en 15 países, a los que inmediatamente se suma Portugal. La compañía se constituye así como la tercera cadena hotelera de negocios de Europa, con un liderazgo en la mayoría de las ciudades en las que está presente.

En 2003 se realizan importantes ahorros operativos y se ordena la cartera de hoteles con la venta de los establecimientos que no se adaptan a la filosofía y servicio de NH Hoteles.

En 2004 la cadena entra en nuevos mercados como Italia o Rumania y exporta el concepto “Nhubé³” a Frankfurt (Alemania) y a Viena (Austria).

En 2006 supera la frontera de los 14.000 empleados y la cadena se posiciona como líder absoluto de su sector en Italia.

El 14 de septiembre de 2009 se hizo cargo de la gestión de los hoteles Hesperia, creando el mayor grupo hotelero urbano español, con 400 establecimientos distribuidos en 25 países.

En 2011 y tras un año de importantes ajustes y desinversiones para fortalecer la situación financiera del Grupo, NH Hoteles se encuentra posicionada entre las 20 hoteleras mundiales y una de las más importantes de Europa, con alrededor de 400 hoteles y 60.000 habitaciones.

³ Nhubé es un área que transmite libertad, bienestar y confort en el interior del hotel. Es un lugar donde se puede navegar por Internet, escuchar música, leer, comer o simplemente relajarse.

4.2. Meliá Hotels International⁴.

Meliá Hotels International S.A. es una empresa hotelera española con sede en la isla de Mallorca.

En 2011, la compañía fundada por Gabriel Escarrer Juliá en 1956, y que durante décadas operó bajo la denominación “Sol Meliá”, emprende un nuevo camino bajo la marca que representa su presente y futuro: Meliá Hotels International.

Meliá Hotels es líder en el sector hotelero, encabezando el ranking de las compañías españolas, y situándose entre las 20 primeras empresas hoteleras a nivel mundial.

Entre 1956 y 1980, la compañía se dispersó de las costas Baleares a las Canarias, y a la península.

Tras la compra de Hotasa en 1984, vinieron las adquisiciones de CHM (1986) y Meliá, en 1987, que representó el salto definitivo por la calidad y alto reconocimiento de esta marca y los 22 hoteles que poseía. Posteriormente en el año 2000 se produjo la compra de TRYP Hoteles, y de la compañía alemana Ininside, operaciones que complementaron durante los años 90 y 2000 con la creación de marcas propias como Paradisus Resorts, Meliá Hotels International Vacation Club y ME by Meliá (ver Figura 4).

Figura 4: Marcas propias de Meliá Hotels International⁵.



En 1996 fue la primera hotelera española en salir a bolsa, un paso trascendental, que representó para la compañía un soporte en la exigencia de transparencia, control y responsabilidad social.

Esta evolución y el foco estratégico de la compañía en la expansión internacional ha permitido a Meliá Hotels International, con sus más de 350 hoteles en 35 países, que se posicione hoy como la primera hotelera española con presencia en mercados clave como China, el Medio Oriente o los Estados Unidos, además de mantener su

⁴ Información extraída de la página web de Meliá Hoteles: <http://es.melia.com>.

⁵ Extraída de la página web: <http://oge-marlene.blogspot.com.es/2011/03/sol-melia.html>.

liderazgo en mercados tradicionales como Europa, Latinoamérica o el Caribe (ver Figura 5).

Figura 5: Distribución geográfica de la cartera de hoteles de Meliá Hotels⁶.

País	País
Europa	Chile 1
Alemania 16	Colombia 1
Bélgica 1	Costa Rica 3
República Checa 1	Cuba 26
Chipre 1	República Dominicana 5
Croacia 16	EEUU 1
España 188	México 10
Francia 16	Panamá 1
Grecia 8	Perú 1
Irlanda 2	Puerto Rico 1
Italia 23	Uruguay 1
Mónaco 1	Venezuela 2
Países Bajos 3	África
Portugal 27	Egipto 5
Rumanía 1	Túnez 3
Suecia 3	Asia
Suiza 2	Indonesia 5
Reino Unido 7	Malasia 1
Américas	Vietnam 1
Argentina 3	Total 219
Brasil 20	

Sol Meliá cuenta con 219 hoteles en 34 países (407 incluida España) de cuatro continentes, lo que la convierte en la decimosegunda mayor cadena hotelera del mundo y la mayor cadena de hoteles vacacionales (ver Figura 5). Es líder en América Latina y el Caribe. Este imperio comenzó a forjarse en 1956, año en que Gabriel Escarrer Juliá, de 21 años, comenzó a gestionar su primer hotel en la isla de Mallorca. Su expansión internacional empezó en 1987, con la construcción de un hotel en Bali, por aquel entonces un destino relativamente desconocido pero hoy en día muy de moda.

5. ESTUDIO EMPÍRICO.

En este apartado se realiza un análisis sobre la situación económica y financiera que presentan las dos principales empresas del sector hotelero. Para ello se procederá al estudio del equilibrio financiero de ambas empresas tanto a corto como a largo plazo, así como al estudio de la rentabilidad empresarial.

El análisis de la situación financiera a corto plazo se efectúa en base a tres ratios: la ratio de liquidez o solvencia a corto plazo, la ratio de prueba del ácido y la ratio de tesorería o de disponibilidad.

El análisis de la situación financiera a largo plazo se estructurará en referencia a cinco ratios, dos indicadores de solvencia como son la ratio de garantía y la ratio de consistencia o firmeza, y tres ratios de endeudamiento: la ratio de endeudamiento total, la ratio de endeudamiento a corto plazo y la ratio de endeudamiento a largo plazo.

El estudio de la rentabilidad empresarial se dividirá en tres apartados. Por un lado se analizará la rentabilidad económica, descompuesta en los dos factores básicos de los que depende: el margen de beneficio y la rotación de los activos. También se

⁶ Extraída de la página web: <http://nuevamayoria.com/ES/ANALISIS/instituciones/071101.html>.

procederá al análisis de la rentabilidad financiera y, por último, se realizará un estudio de la autofinanciación de las empresas a través de dos ratios: la autofinanciación generada sobre ventas y la autofinanciación generada sobre el activo.

5.1. CARACTERÍSTICAS DEL ESTUDIO.

Mediante el análisis económico-financiero se aplican una serie de técnicas con el fin de diagnosticar la situación y perspectivas de una o varias empresas y facilitar a los distintos usuarios la comprensión de la realidad empresarial.

Desde una perspectiva interna, el análisis puede ayudar a la empresa a detectar las debilidades y las fortalezas y facilitar la toma de decisiones para que la empresa alcance sus objetivos. Desde una perspectiva externa, estas técnicas son de gran utilidad para aquellas personas interesadas en conocer la situación y evolución previsible de la empresa tales como accionistas, proveedores, clientes, competidores, entidades de crédito, analistas financieros, etc.

El estudio efectuado se ha centrado en dos empresas del sector servicios por la importancia que las actividades terciarias tienen en la economía española. La mayor parte de la producción nacional está vinculada a este sector y más de dos tercios de los trabajadores están englobados dentro de alguno de sus subsectores.

Para ello se ha tomado como referencia a dos de las empresas españolas más importantes del sector hotelero, NH Hoteles y Meliá Hotels International, por ser las dos mayores empresas por volumen de ventas en España y por estar dentro del ranking de las diez mejores cadenas hoteleras de Europa.

En este apartado se realiza un análisis sobre la situación económica y financiera de las dos principales empresas españolas en el sector hotelero, NH Hoteles y Meliá Hotels International, con el fin de conocer la situación patrimonial, económica y financiera de las empresas.

El estudio se ha llevado a cabo tomando datos de los dos estados contables por excelencia: balance y cuenta de pérdidas y ganancias, adaptados al nuevo Plan General de Contabilidad. Los datos⁷ han sido extraídos de las memorias de los años 2007, 2008, 2009 y 2010 de ambas empresas obtenidas de la página web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

El análisis sobre la situación económica y financiera de las dos empresas objeto de estudio se estructurará en tres partes:

- Análisis de la situación financiera a corto plazo.
- Análisis de la situación financiera a largo plazo.
- Análisis de la rentabilidad.

A través del balance se evaluará la situación financiera de ambas empresas tanto en el corto como en largo plazo, a través de aspectos como la situación de liquidez o capacidad de pago, el endeudamiento y la solvencia a largo plazo.

El análisis económico se realizará a través del contenido de la cuenta de pérdidas y ganancias mediante el cual se estudiará por un lado la productividad de la empresa o grado de eficiencia, y por otro lado la rentabilidad externa o rendimiento obtenido por

⁷ Disponibles en la página web: <http://www.cnmv.es/index.htm>.

los capitales invertidos, todo ello mediante el cálculo de la rentabilidad económica y de la rentabilidad financiera.

A continuación, en los epígrafes siguientes se comentan los resultados obtenidos para el periodo analizado.

5.2. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA A CORTO PLAZO.

Mediante este análisis se pretende determinar el grado en que una empresa puede hacer frente a sus obligaciones corrientes. La liquidez implica, por tanto, la capacidad puntual de convertir los activos en líquidos o de obtener disponible para hacer frente a los vencimientos a corto plazo. A continuación se procederá a su análisis a través de una serie de indicadores.

5.2.1. Fondo de maniobra.

El fondo de maniobra se determina como la diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente y representa la parte del activo corriente que queda libre una vez atendidos los compromisos de pago a corto plazo. Desde el punto de vista de la financiación, el capital circulante representa la parte del activo corriente que no es financiada con deuda a corto plazo, teniendo que serlo con recursos a largo. La fórmula utilizada para su determinación es la siguiente:

$$\text{Fondo de maniobra} = \text{Activo corriente} - \text{Pasivo corriente}$$

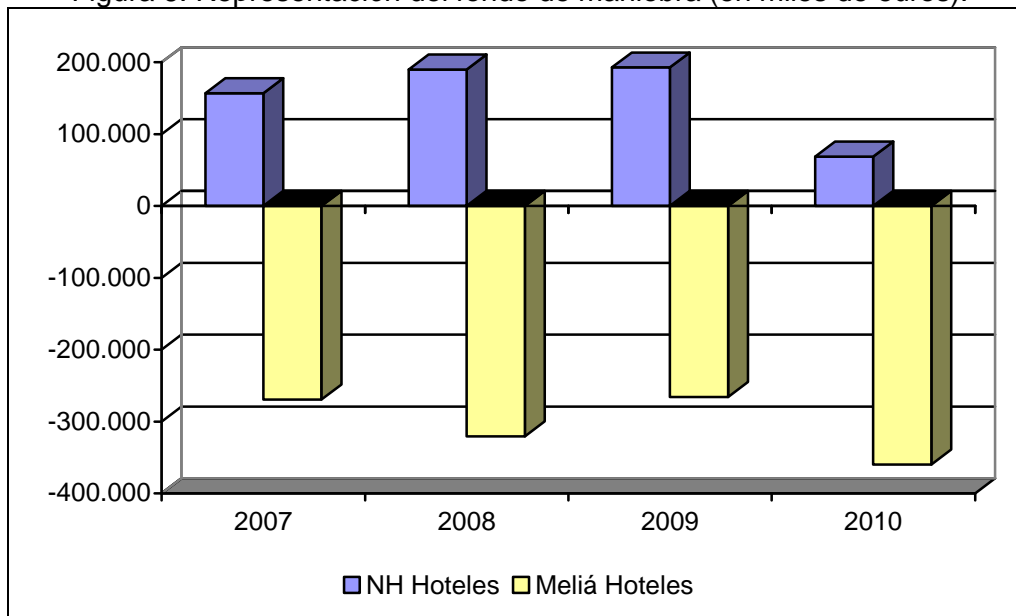
Una situación idónea, respecto a la liquidez para la empresa, es un capital circulante lo más alto posible, ya que el capital circulante viene a representar al margen con que cuenta la empresa para cumplir con sus obligaciones de pago a corto plazo.

En el Cuadro 3 y en la Figura 6 se presentan los valores del fondo de maniobra para las empresas estudiadas.

Cuadro 3: Fondo de maniobra (en miles de euros).

EMPRESA	FONDO DE MANIOBRA			
	2007	2008	2009	2010
NH HOTELES	157.126	190.117	193.089	68.738
MELIÁ HOTELES	-269.484	-320.721	-266.042	-359.833

Figura 6: Representación del fondo de maniobra (en miles de euros).



De las empresas analizadas, Meliá Hoteles presenta un fondo de maniobra negativo para los cuatro años analizados, alcanzando cifras entorno a los -360.000 en 2010, indicativo de que esta empresa se encuentra en una situación de desequilibrio a corto plazo. Para la empresa NH Hoteles y para todo el periodo analizado, el fondo de maniobra es positivo, garantía de estabilidad para esta empresa, produciéndose un decrecimiento considerable en el año 2010 (ver Cuadro 3 y Figura 6).

5.2.2. Ratio de solvencia a corto plazo.

La ratio de solvencia a corto plazo, relaciona el activo corriente de una empresa con el pasivo corriente de la misma. Mide la capacidad de la empresa para, con sus activos corrientes, hacer frente a las deudas y demás compromisos de pago a corto plazo reconocidos en el balance de situación. La fórmula utilizada para su determinación es la siguiente:

$$\text{Ratio de solvencia a corto plazo} = \frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$$

No existe un valor de referencia o ideal que pueda establecerse como objetivo para esta ratio. El valor adecuado de este cociente será diferente para cada empresa y en cada momento, dependiendo de numerosos factores tales como la duración del ciclo de explotación, el tamaño de la empresa o el sector en el que ésta desarrolla su actividad (Muñoz, 2009, p. 331).

En términos generales, se considera que el valor normal de la ratio debería ser 2. Más concretamente, es recomendable que la ratio de solvencia a corto plazo discorra entre un límite mínimo de 1,5 y un máximo de 3. Si esta ratio es muy inferior a 2, posiblemente la liquidez es poca y la empresa puede correr el peligro de la suspensión de pagos. En cambio, si el valor de la ratio es muy superior a 2, la empresa puede acumular demasiados recursos disponibles, lo que puede contribuir a la escasa rentabilidad al tener recursos improductivos que no actúen de manera positiva en la cuenta de resultados de la empresa. Un valor muy elevado de esta ratio sólo sería interesante para los acreedores de la empresa ya que éstos tendrían fuertemente

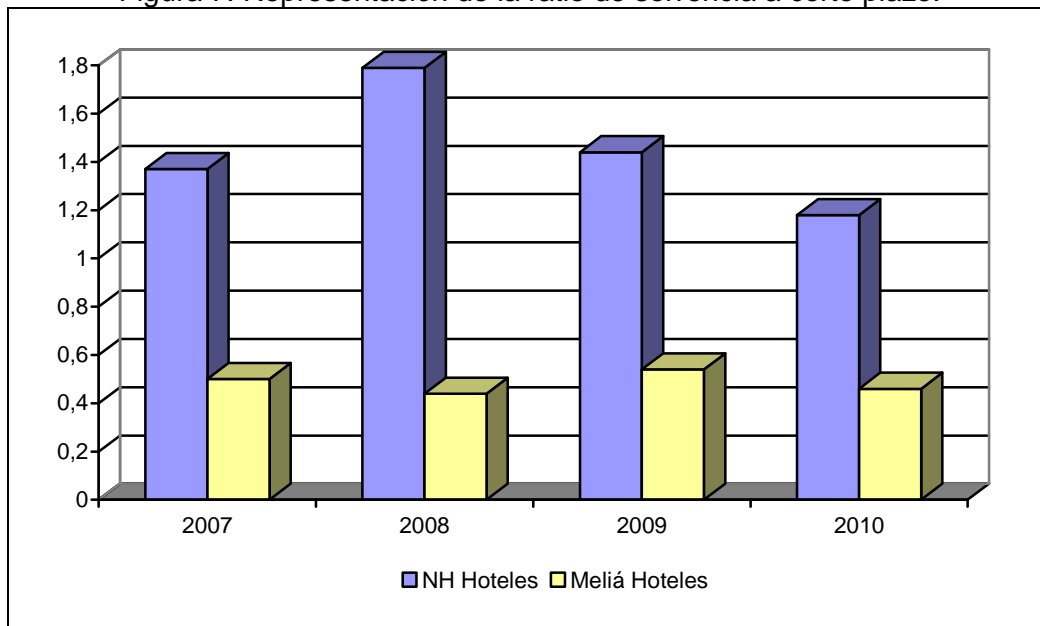
garantizados sus créditos, aunque la liquidez o solvencia de la empresa puede no quedar reflejada en el ratio si la empresa la obtiene por otros medios (Goxens y Gay, 2005, p. 275).

En el Cuadro 4 y en la Figura 7 se presentan los valores para la ratio de solvencia a corto plazo para las empresas estudiadas.

Cuadro 4: Ratio de solvencia a corto plazo.

EMPRESA	RATIO DE SOLVENCIA A CORTO PLAZO			
	2007	2008	2009	2010
NH HOTELES	1,37	1,79	1,44	1,18
MELIÁ HOTELES	0,50	0,44	0,54	0,46

Figura 7: Representación de la ratio de solvencia a corto plazo.



Como se observa, NH Hoteles es más solvente a corto plazo que Meliá Hoteles, ya que para todo el periodo estudiado toma valores superiores a ésta. Sin embargo, salvo en el año 2008, esta ratio se sitúa siempre por debajo del nivel de referencia (1,5) aunque sigue siendo superior a la unidad.

Observando la evolución de la solvencia a corto plazo de cada una de las empresas, se observa una reducción de esta ratio para NH Hoteles en 2009 y 2010, mientras que Meliá Hoteles, no experimentó apenas cambios considerables en los cuatro años, situándose para todo el periodo analizado, en valores por debajo de la unidad (ver Cuadro 4 y Figura 7).

5.2.3 Ratio de prueba del ácido.

Esta ratio de prueba del ácido trata de medir la capacidad de la empresa para cancelar el pasivo corriente utilizando únicamente elementos que no precisan su transformación o venta para su conversión en efectivo. Se considera a este indicador como el más significativo para conocer las posibilidades de pago de la empresa a corto plazo. La fórmula utilizada para su determinación es la siguiente:

$$\text{Ratio de prueba del ácido} = \frac{\text{Activo corriente} - \text{Existencias}}{\text{Pasivo corriente}}$$

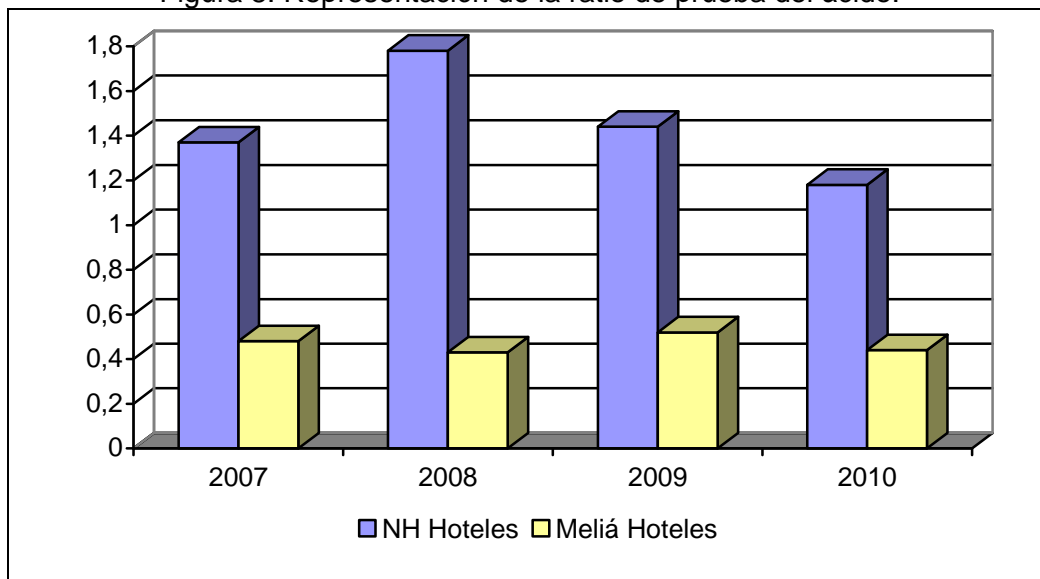
Un valor de referencia para este indicador sería entre 0,8 y 1. Valores superiores serían indicativos de la existencia de recursos ociosos que disminuirían la rentabilidad de la empresa, mientras que valores inferiores podrían suponer para la empresa algún problema para hacer frente a las deudas a corto plazo. Sin embargo, un valor de 0,5 no sería excesivamente bajo cuando la rotación de los stocks es elevada (Castán, 2007, p. 58).

En el Cuadro 5 y en la Figura 8 se presentan los valores de la ratio de prueba del ácido para las empresas analizadas.

Cuadro 5: Ratio de prueba del ácido.

EMPRESA	RATIO DE PRUEBA DEL ÁCIDO			
	2007	2008	2009	2010
NH HOTELES	1,37	1,78	1,44	1,18
MELIÁ HOTELES	0,48	0,43	0,52	0,44

Figura 8: Representación de la ratio de prueba del ácido.



Los valores de esta ratio para NH Hoteles son nuevamente superiores a los de Meliá Hoteles, situándose ésta, con una mejor situación financiera en términos de liquidez una vez más.

Para todo el periodo analizado, los valores de esta ratio para NH Hoteles, sobrepasan el nivel de referencia, lo cuál indica la posibilidad de que la empresa posea un exceso de liquidez, cayendo en una pérdida de rentabilidad. Por su parte, Meliá Hoteles, toma valores para este ratio por debajo del valor óptimo, situando a la empresa en riesgo de inestabilidad financiera o insolvencia a corto plazo si no realiza una adecuada planificación financiera (ver Cuadro 5 y Figura 8).

5.2.4. Ratio de tesorería.

Esta ratio revela si la empresa puede cumplir con sus obligaciones de vencimiento a la vista. Se trata de un indicador de situación financiera a muy corto plazo, al incluir entre los elementos activos sólo aquellos que ya son disponibles o que precisan de únicamente la última fase del ciclo de explotación (el cobro) para transformarse en efectivo. La fórmula utilizada para su determinación es la siguiente:

$$\text{Ratio de Tesorería} = \frac{\text{Tesorería} + \text{Inversiones financieras temporales}}{\text{Pasivo corriente}}$$

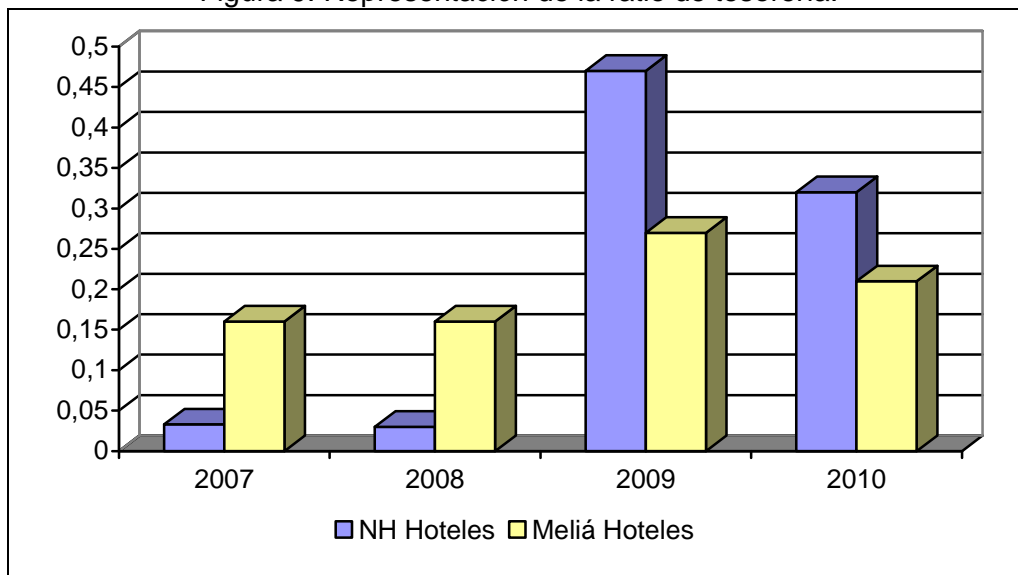
Un coeficiente permanentemente alto sería indicio de disponibilidades monetarias inmovilizadas que podrían afectar a la rentabilidad.

En el Cuadro 6 y en la Figura 9 se presentan los valores de la ratio de tesorería para las empresas analizadas.

Cuadro 6: Ratio de tesorería.

EMPRESA	RATIO DE TESORERÍA			
	2007	2008	2009	2010
NH HOTELES	0,033	0,030	0,47	0,32
MELIÁ HOTELES	0,16	0,16	0,27	0,21

Figura 9: Representación de la ratio de tesorería.



Para el periodo analizado, se observa que en los años 2007 y 2008, esta ratio toma valores superiores en la empresa Meliá Hoteles, mientras que para los años 2009 y 2010, la ratio pasa a tomar valores mayores para la empresa NH Hoteles. Para los cuatro años estudiados y para las dos empresas analizadas, la ratio no llega a la unidad (ver Cuadro 6 y Figura 9).

5.3. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA A LARGO PLAZO.

El análisis de la situación financiera a largo plazo se relaciona con la solvencia empresarial, es decir, con la estabilidad de la empresa y con la capacidad de la misma para hacer frente a todos sus compromisos de pago, incluidos los de largo plazo. A continuación, se procederá a su análisis a través de una serie de indicadores.

5.3.1. Indicadores de solvencia.

El análisis de la solvencia de una empresa, trata de evaluar la situación patrimonial de la empresa, tanto en su financiación como en su inversión, con la finalidad de analizar su posición global de equilibrio. A continuación se detallan los resultados obtenidos en los indicadores utilizados.

5.3.1.1. Ratio de garantía.

Esta ratio muestra la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones con sus acreedores y prestamistas exteriores. Se trata de una ratio que relaciona todo lo que se tiene con todo lo que se debe. La fórmula utilizada para su determinación es la siguiente:

$$\text{Ratio de garantía} = \frac{\text{Total Activo}}{\text{Pasivo Exigible}}$$

Un valor idóneo para esta ratio es un valor superior a la unidad y aproximado a 2, lo que significa que si se convirtiera el activo en líquido se podría hacer frente dos veces al pasivo exigible (Castán, 2007, p. 57).

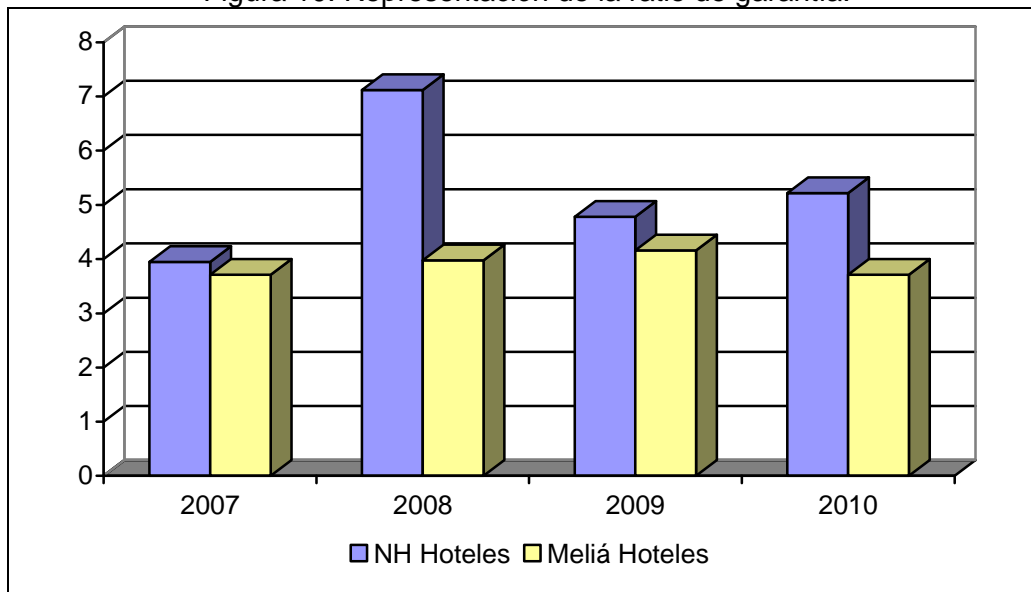
Un valor inferior a la unidad puede suponer una situación de riesgo de quiebra dada la imposibilidad de la empresa de hacer frente a sus compromisos financieros, aún liquidando la totalidad de los activos. Un valor igual a la unidad significaría que la cifra de activos cubre justamente el volumen de deudas. Por otra parte, tampoco resultaría conveniente para la empresa un valor de la ratio excesivamente elevado, puesto que estaría ante una situación en la que la empresa recurre poco al endeudamiento desaprovechando oportunidades de expansión y de negocio.

En el Cuadro 7 y en la Figura 10 se presentan los valores de la ratio de garantía para las empresas analizadas.

Cuadro 7: Ratio de garantía.

EMPRESA	RATIO DE GARANTÍA			
	2007	2008	2009	2010
NH HOTELES	3,95	7,12	4,78	5,22
MELIÁ HOTELES	3,71	3,98	4,16	3,71

Figura 10: Representación de la ratio de garantía.



Para ambas empresas y para el periodo analizado, la ratio de garantía toma valores muy por encima de 2, destacando en el año 2008, el valor alcanzado para la empresa NH Hoteles entorno a 7. Se trata de una situación en la que ambas empresas son muy solventes (ver Cuadro 7 y Figura 10).

5.3.1.2. Ratio de firmeza o consistencia.

Esta ratio informa sobre la financiación del activo no corriente. Representa el grado de seguridad que la empresa ofrece a sus acreedores a largo plazo. Es la relación entre el activo no corriente y el pasivo exigible a largo plazo. La fórmula utilizada para su determinación es la siguiente:

$$\text{Ratio de firmeza} = \frac{\text{Activo no corriente}}{\text{Pasivo exigible a largo plazo}}$$

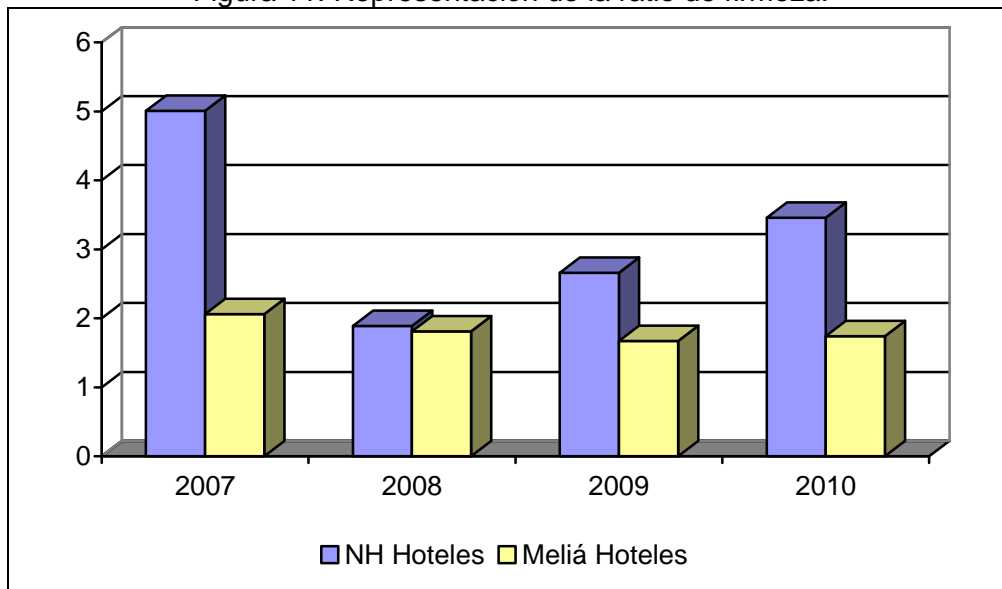
Un valor de referencia para esta ratio sería entorno a 2, lo que sería indicativo de que la mitad del activo no corriente está financiado por deudas a largo plazo. Esta situación supone que los acreedores a largo plazo no deberían tener problemas para cobrar los créditos que mantienen con la sociedad.

En el Cuadro 8 y en la Figura 11 se presentan los valores de la ratio de firmeza para las empresas analizadas.

Cuadro 8: Ratio de firmeza.

EMPRESA	RATIO DE FIRMEZA			
	2007	2008	2009	2010
NH HOTELES	5,01	1,89	2,66	3,46
MELIÁ HOTELES	2,06	1,81	1,67	1,74

Figura 11: Representación de la ratio de firmeza.



Respecto a esta ratio, se observa que ambas empresas (Meliá Hoteles y NH Hoteles) presentan unos buenos valores. En el caso de Meliá Hoteles, se aprecia una reducción en los valores entre 2007 y 2009 para después recuperarse en 2010 llegando a alcanzar el valor de 1,74. Para NH Hoteles, se obtiene un crecimiento continuo desde 2008 a 2010, donde se sitúa en 3,46 (ver Cuadro 8 y Figura 11).

5.3.2. Indicadores de endeudamiento.

Las ratios de endeudamiento son aquellos ratios que miden la relación entre el capital ajeno (fondos o recursos aportados por los acreedores) y el capital propio (recursos aportados por los socios o accionistas y lo que ha generado la propia empresa). A continuación se comentan los resultados obtenidos en los indicadores calculados.

5.3.2.1. Ratio de endeudamiento.

Esta ratio mide la intensidad de la deuda comparada con los fondos de financiación propios y deduce el grado de influencia de los terceros en el funcionamiento y equilibrio financiero permanente de la empresa. Nos indica cuántos recursos ajenos se utilizan por cada unidad monetaria de recursos aportados. Mide el grado de dependencia que tiene la empresa en función de la procedencia de los recursos financieros que utiliza. La fórmula utilizada para su determinación es la siguiente:

$$\text{Ratio de endeudamiento} = \frac{\text{Fondos ajenos}}{\text{Patrimonio neto}}$$

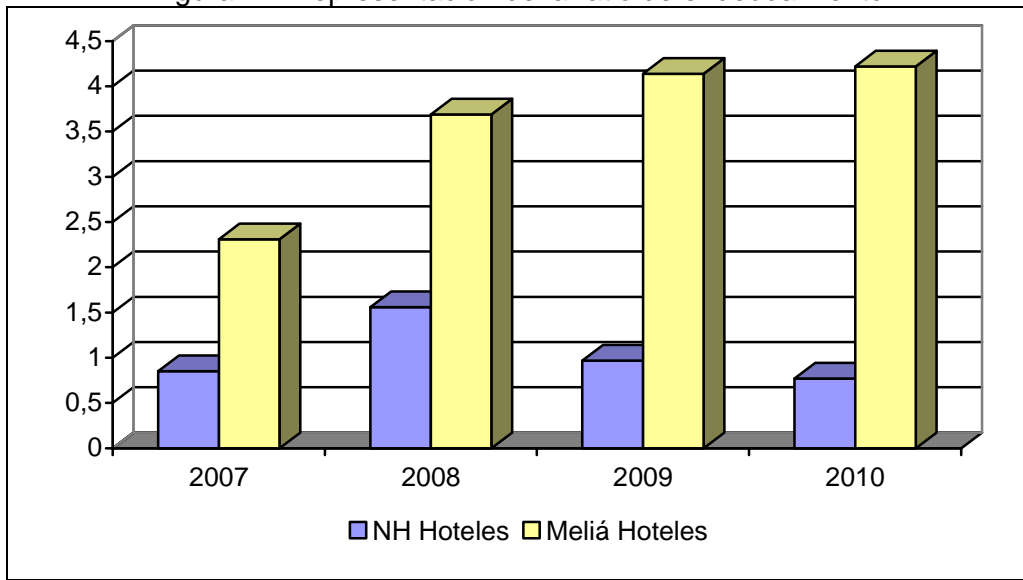
Una regla de prudencia y equilibrio financiero básica es que las deudas totales contraídas por la empresa no deben superar nunca el montante de los fondos propios, por lo que el coeficiente de endeudamiento debe ser a lo sumo la unidad. Un valor por encima de la unidad aumentará el riesgo de la empresa.

En el Cuadro 9 y en la Figura 12 se presentan los valores de la ratio de endeudamiento total para las empresas analizadas

Cuadro 9: Ratio de endeudamiento.

EMPRESA	RATIO DE ENDEUDAMIENTO			
	2007	2008	2009	2010
NH HOTELES	0,85	1,56	0,97	0,77
MELIÁ HOTELES	2,31	3,69	4,14	4,22

Figura 12: Representación de la ratio de endeudamiento.



Los datos relativos a la ratio de endeudamiento total reflejan una situación idónea para la empresa NH Hoteles para los años 2007, 2009 y 2010, situándose por debajo del valor de referencia. Para el año 2008, la ratio alcanza un valor de 1,56, superior a 1, e indicativo de que en ese año la empresa soportó un volumen considerable de deuda (ver Cuadro 9 y Figura 12).

Por el contrario, la ratio para Meliá Hoteles, supera para todo el periodo analizado, el valor de referencia, llegando a alcanzar el valor 4,22 en el año 2010. Esto indica que la empresa tiene mucha financiación ajena, tiene más pasivo total (deudas a corto y largo plazo) que neto (ver Cuadro 9 y Figura 12).

5.3.2.2. Ratio de endeudamiento a largo plazo.

Esta ratio mide la relación entre los fondos a largo plazo de los acreedores, y los recursos aportados por la propia empresa. Debe ser considerado en función de la rentabilidad de la empresa y del coste de la financiación ajena. La fórmula utilizada para su determinación es la siguiente:

$$\text{Ratio de endeudamiento a largo plazo} = \frac{\text{Pasivo no corriente}}{\text{Patrimonio neto}}$$

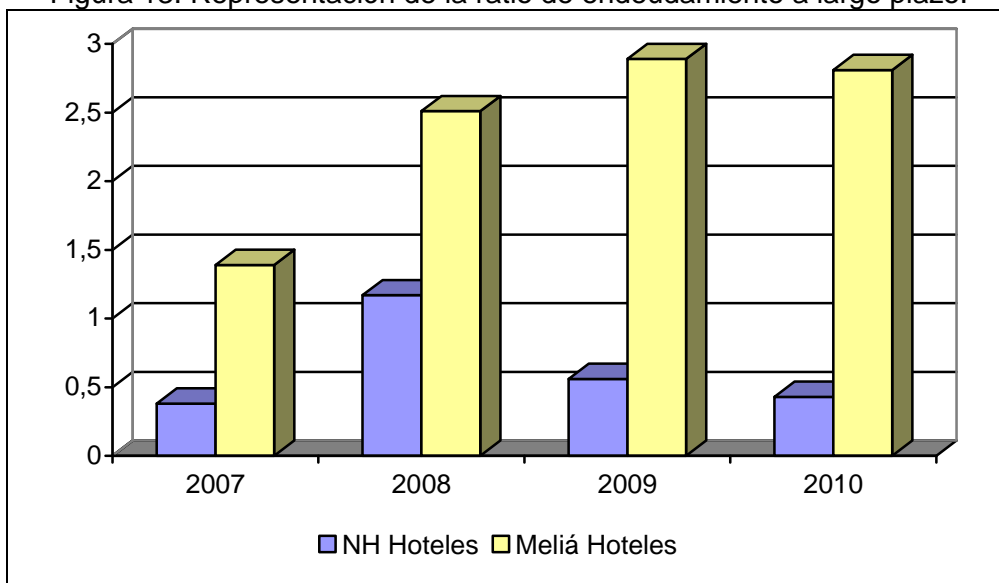
Cuanto mayor sea esta ratio mayores serán las necesidades de la empresa para hacer frente al pago de la carga financiera y al reembolso del principal. La escasez de fondos propios implicará una dependencia casi total de sus acreedores, una escasa autonomía financiera.

En el Cuadro 10 y en la Figura 13 se presentan los valores de la ratio de endeudamiento a largo plazo para las empresas analizadas.

Cuadro 10: Ratio de endeudamiento a largo plazo.

EMPRESA	RATIO DE ENDEUDAMIENTO A LARGO PLAZO			
	2007	2008	2009	2010
NH HOTELES	0,38	1,17	0,56	0,43
MELIÁ HOTELES	1,39	2,51	2,89	2,81

Figura 13: Representación de la ratio de endeudamiento a largo plazo.



Para las dos empresas analizadas, se observa que la ratio de endeudamiento a largo plazo es inferior para NH Hoteles, reduciéndose este indicador a partir del año 2008. Meliá Hoteles, por su parte, incrementa su nivel de endeudamiento a largo plazo hasta el año 2009, produciéndose una disminución apenas significativa en el año 2010 (ver Cuadro 10 y Figura 13).

5.3.2.3. Ratio de endeudamiento a corto plazo.

Esta ratio mide la relación entre los fondos a corto plazo de los acreedores y los recursos propios de la empresa. Relaciona el pasivo a corto plazo con las fuentes de financiación propias. La fórmula utilizada para su determinación es la siguiente:

$$\text{Ratio de endeudamiento a corto plazo} = \frac{\text{Pasivo corriente}}{\text{Patrimonio neto}}$$

Cuanto mayor sea esta ratio peor será la situación financiera de la empresa. La escasez de fondos propios implicará una dependencia casi total de sus acreedores, una escasa autonomía financiera.

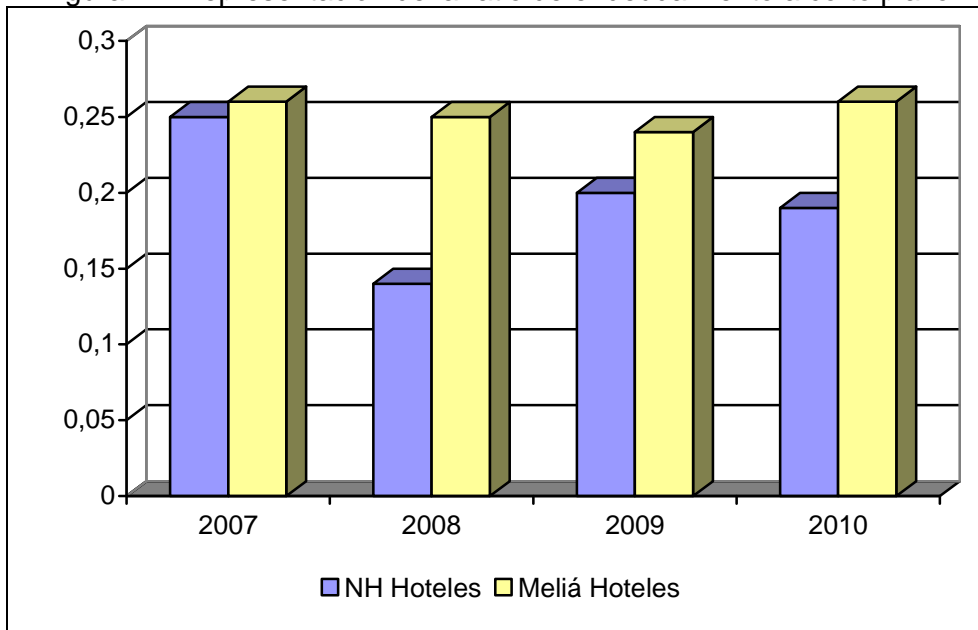
Si la empresa se financia en gran parte por sus acreedores, soporta un riesgo considerable. Cualquier caída del volumen de ventas o retardo en la velocidad de recaudación de créditos puede hacer difícil pagar a sus vencimientos las obligaciones contraídas. Por otro lado, las cargas financieras pueden cambiar el signo de los resultados de la empresa.

En el Cuadro 11 y en la Figura 14 se presentan los valores de la ratio de endeudamiento a corto plazo para las empresas analizadas.

Cuadro 11: Ratio de endeudamiento a corto plazo.

EMPRESA	RATIO DE ENDEUDAMIENTO A CORTO PLAZO			
	2007	2008	2009	2010
NH HOTELES	0,46	0,39	0,41	0,33
MELIÁ HOTELES	0,91	1,17	1,25	1,40

Figura 14: Representación de la ratio de endeudamiento a corto plazo.



Para los cuatro años analizados y para las dos empresas estudiadas, la ratio de endeudamiento a corto plazo es superior para Meliá Hoteles que para NH Hoteles. Meliá Hoteles experimentó un incremento en este indicador durante todo el periodo de análisis (ver Cuadro 11 y Figura 14).

5.4. ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD EMPRESARIAL.

La rentabilidad empresarial se define como la medida del rendimiento que en un determinado periodo de tiempo producen los capitales utilizados en el mismo. Esto supone la comparación entre la renta generada y los medios utilizados para obtenerla con el fin de permitir la elección entre alternativas o juzgar la eficiencia de las acciones realizadas.

El estudio de la rentabilidad en una empresa se puede realizar en dos niveles que se verán a continuación, en función del tipo de resultado y de inversión relacionada con el mismo que se considere.

5.4.1. Rentabilidad económica

La rentabilidad económica o de la inversión es una medida de la capacidad de los activos de una empresa para generar valor con independencia de cómo han sido

financiados, lo que permite la comparación de la rentabilidad entre empresas sin que la diferencia en las distintas estructuras financieras afecte al valor de la rentabilidad.

Es un indicador básico para juzgar la eficiencia en la gestión empresarial, pues son los activos, con independencia de su financiación, los que determinan que una empresa sea o no rentable en términos económicos. El no tener en cuenta la forma en que han sido financiados los activos permitirá determinar si una empresa no rentable lo es por problemas en el desarrollo de su actividad económica o por una deficiente política de financiación.

Para el cálculo de este indicador se considera como concepto de resultado el resultado antes de intereses e impuestos, y como concepto de inversión el activo total medio.

Cuanto mayor sea este ratio, mejor, porque indicará que se obtiene más productividad del activo. La fórmula utilizada para su determinación es la siguiente:

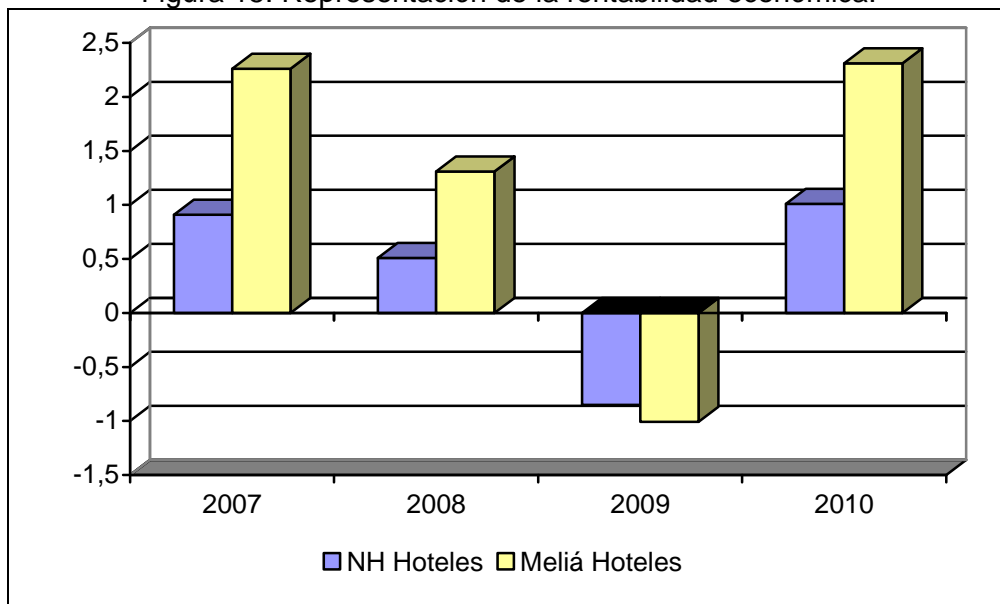
$$\text{Rentabilidad económica} = \frac{\text{Resultado antes de intereses e impuestos}}{\text{Activo total medio}}$$

En el Cuadro 12 y en la Figura 15 se presentan los valores del indicador de rentabilidad económica para las empresas analizadas.

Cuadro 12: Rentabilidad económica.

EMPRESA	RENTABILIDAD ECONÓMICA			
	2007	2008	2009	2010
NH HOTELES	0,91%	0,51%	-0,85%	1,01%
MELIÁ HOTELES	2,26%	1,31%	-1,01%	2,31%

Figura 15: Representación de la rentabilidad económica.



Se observa que ambas empresas experimentan una caída de la rentabilidad económica para el periodo comprendido entre los años 2007 y 2009. Además, en 2009 se alcanzan valores negativos (-0,85% en NH Hoteles y -1,01% en Meliá Hoteles). Posteriormente, en 2010 se produce una recuperación en este indicador ya que los valores pasan a ser positivos (ver Cuadro 12 y Figura 15).

La rentabilidad económica puede descomponerse en el producto de dos factores, margen de beneficio sobre ventas y rotación de activos que se comentan a continuación.

5.4.1.1. Margen de beneficio sobre ventas.

Mide el beneficio obtenido por cada unidad monetaria vendida, es decir, el porcentaje de beneficio obtenido en las ventas realizadas. La fórmula utilizada para su determinación es la siguiente:

$$\text{Margen} = \frac{\text{Resultado antes de intereses e impuestos}}{\text{Ventas}}$$

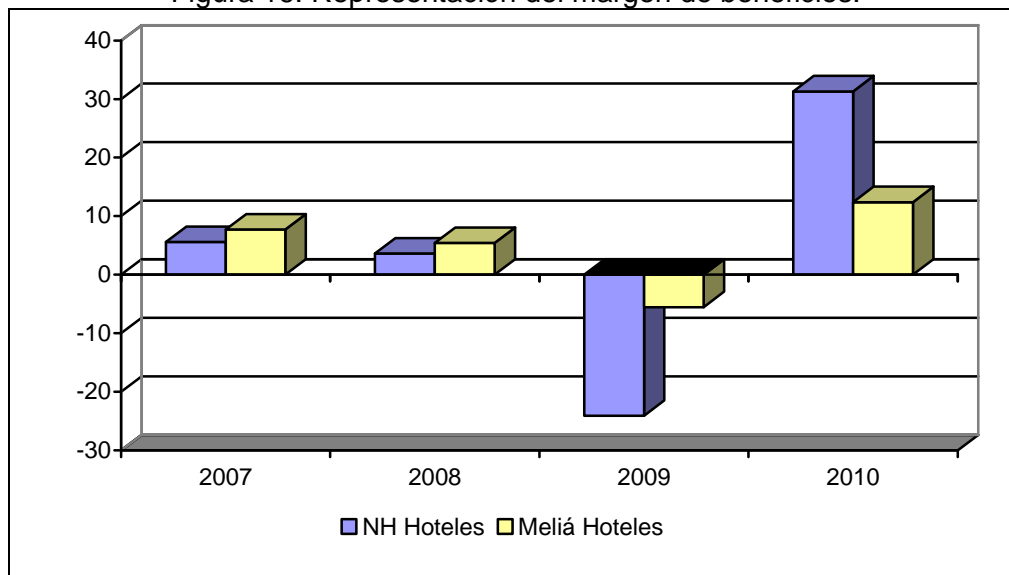
Este margen depende de la política comercial de la empresa, así como de las características del mercado y la productividad de los factores que participan en la misma. Cuanto mayor sea su valor, mayor será dicha productividad y, por consiguiente, el beneficio será más elevado. Se puede expresar en tanto por uno o en porcentaje (García *et al*, 2009, p. 228).

En el Cuadro 13 y en la Figura 16 se presentan los valores del indicador de margen de beneficios para las empresas analizadas.

Cuadro 13: Margen de beneficios.

EMPRESA	MARGEN DE BENEFICIOS			
	2007	2008	2009	2010
NH HOTELES	5,29%	3,63%	-24,1%	31,3%
MELIÁ HOTELES	7,72%	5,41%	-5,53%	12,4%

Figura 16: Representación del margen de beneficios.



Se observa como el margen de beneficio para las dos empresas objeto de análisis, disminuye del 2007 al 2009 pasando de un margen positivo de 5,29 para NH Hoteles a un margen negativo de -24,1. En el caso de Meliá Hoteles, el margen de beneficio pasa de tomar un valor de de 7,72 en el 2007 a un valor negativo en el 2009 de -5,53. Esta considerable disminución del margen, se debe a la gran disminución del

resultado de explotación en ambos casos, siendo éste negativo en el año 2009 para las dos empresas (ver Cuadro 13 y Figura 16).

5.4.1.2. Rotación de los activos.

Mide el número de veces que se recupera la inversión en activo a través de las ventas, es decir, el número de unidades monetarias vendidas por cada unidad monetaria invertida. La fórmula utilizada para su determinación es la siguiente:

$$\text{Rotación} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo total medio}}$$

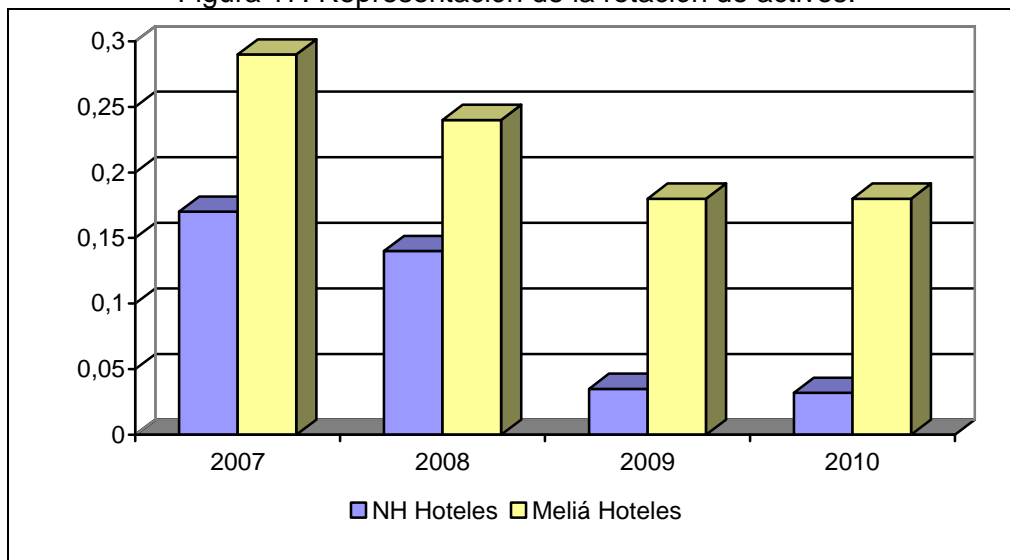
Su resultado está en función de la rotación del activo circulante y de la rotación del activo fijo. Cuanto mayor sea su valor, mejor será el ratio, ya que existirá una mayor eficiencia de los activos de la empresa. Es el número de veces que rota la inversión si lo relacionamos con el volumen de ventas. No se expresa en porcentaje, sólo en tanto por uno (García *et al*, 2009, p. 228).

En el Cuadro 14 y en la Figura 17 se presentan los valores del indicador de la rotación de los activos para las empresas analizadas.

Cuadro 14: Rotación de los activos.

EMPRESA	ROTACIÓN DE LOS ACTIVOS			
	2007	2008	2009	2010
NH HOTELES	0,17	0,14	0,035	0,032
MELIÁ HOTELES	0,29	0,24	0,18	0,18

Figura 17: Representación de la rotación de activos.



Para el periodo 2007-2009 y para las dos empresas analizadas, la rotación de los activos disminuye, se reduce el número de unidades monetarias vendidas por cada unidad monetaria invertida. La disminución es más notable en la empresa NH Hoteles que del 2008 al 2009 pasa de tener una rotación de 0,14 a 0,035. En el 2010, se produce un pequeño descenso para NH Hoteles manteniéndose constante para Meliá Hoteles (ver Cuadro 14 y Figura 17).

5.4.2. Rentabilidad financiera.

La rentabilidad financiera o de los fondos propios es una medida, referida a un determinado periodo de tiempo, del rendimiento obtenido por los capitales propios, generalmente con independencia de la distribución del resultado. Puede considerarse una medida de rentabilidad más cercana a los accionistas o propietarios que la rentabilidad económica. Cuanto mayor sea la rentabilidad financiera mayor será la rentabilidad de los socios. La fórmula utilizada para su determinación es la siguiente:

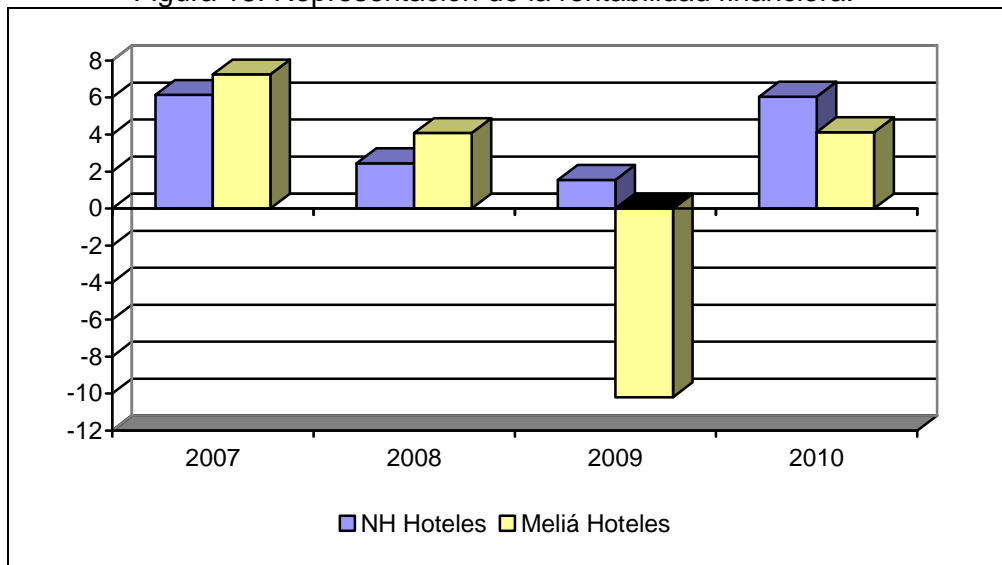
$$\text{Rentabilidad financiera} = \frac{\text{Resultado neto}}{\text{Fondos propios medios}}$$

En el Cuadro 15 y en la Figura 18 se presentan los valores de la rentabilidad financiera para las empresas analizadas.

Cuadro 15: Rentabilidad financiera.

EMPRESA	RENTABILIDAD FINANCIERA			
	2007	2008	2009	2010
NH HOTELES	6,14%	2,45%	1,55%	6,04%
MELIÁ HOTELES	7,24%	4,08%	-10,2%	4,12%

Figura 18: Representación de la rentabilidad financiera.



Se aprecia como ambas empresas experimentan una progresiva reducción de la rentabilidad financiera entre 2007 y 2009, alcanzando Meliá Hoteles valores negativos (un -10,2.% en 2009). En el caso de NH Hoteles es debido en gran parte al aumento del patrimonio neto, mientras que en el caso de Meliá Hoteles, la caída de la rentabilidad se debe a la caída del beneficio neto. Posteriormente, en 2010 este indicador se recupera y se obtienen valores positivos (6,04% en NH Hoteles y 4,12% en Meliá Hoteles) (ver Cuadro 15 y Figura 18).

Comparando las dos empresas estudiadas, para los años 2009 y 2010, la rentabilidad financiera es mejor para NH Hoteles, por cada 100 euros de fondos propios invertidos se generan mayores beneficios que para la empresa Meliá Hoteles. En cambio, para los años 2007 y 2008, la rentabilidad financiera es mayor para Meliá Hoteles (ver Cuadro 15 y Figura 18).

5.4.3. Ratios de autofinanciación.

La autofinanciación consiste en la generación de nuevos recursos por la propia empresa, constituyendo una fuente básica de financiación. Su análisis permite valorar la capacidad de la empresa de generar recursos que ayuden a mantener o alcanzar una situación de equilibrio a largo plazo. Dicha capacidad viene dada por el flujo de caja (suma del beneficio neto, las amortizaciones y las provisiones).

Cuanto mayor sea la autofinanciación significa que la empresa tiene una mayor independencia financiera respecto a terceros (propietarios, acreedores, bancos, etc.). A continuación se comentan los resultados obtenidos para los indicadores calculados.

5.4.3.1. Autofinanciación generada sobre ventas.

Esta ratio permite calcular la proporción que representa la autofinanciación sobre las ventas realizadas por una determinada entidad. La fórmula utilizada para su determinación es la siguiente:

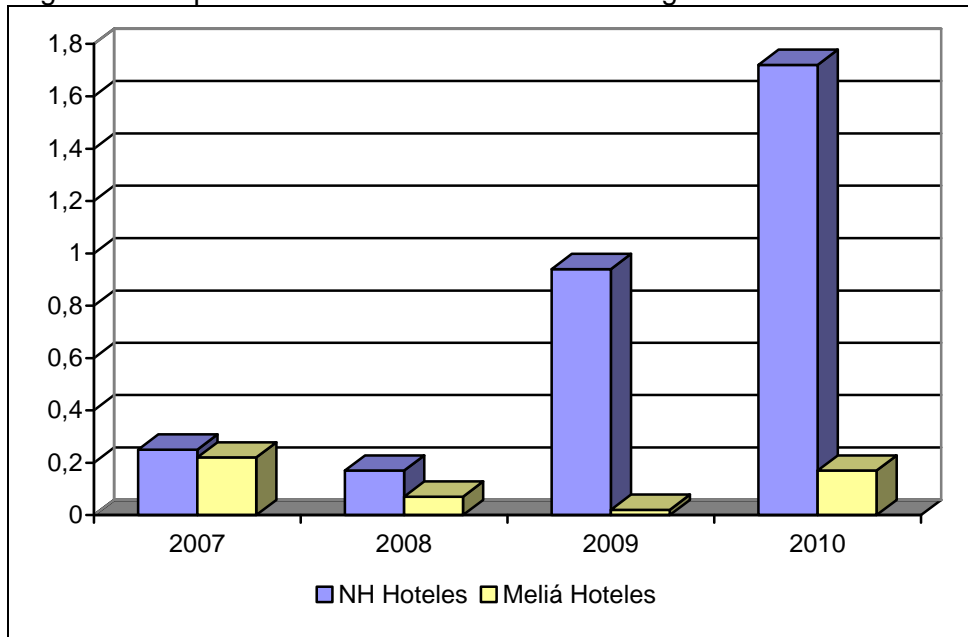
$$\text{Autofinanciación generada sobre ventas} = \frac{\text{Flujo de caja}}{\text{Ventas}}$$

En el Cuadro 16 y en la Figura 19 se presentan los valores para la ratio de autofinanciación generada sobre ventas para las empresas estudiadas.

Cuadro 16: Autofinanciación generada sobre ventas.

EMPRESA	AUTOFINANCIACIÓN GENERADA SOBRE VENTAS			
	2007	2008	2009	2010
NH HOTELES	0,25	0,17	0,94	1,72
MELIÁ HOTELES	0,22	0,07	0,02	0,17

Figura 19: Representación de la autofinanciación generada sobre ventas.



Para los cuatro años analizados, el indicador es superior para la empresa NH Hoteles que para Meliá Hoteles, es decir, NH Hoteles tiene una mayor autofinanciación sobre ventas que Meliá Hoteles durante el periodo analizado. En 2009 y 2010 se

producen unos crecimientos considerables de esta ratio en NH Hoteles. Por su parte, este indicador para Meliá Hoteles disminuye del 2007 al 2009 pasando de tomar un valor de 0,22 a 0,02. En el 2010 se produce un ligero incremento alcanzando el valor de 0,17 (ver Cuadro 16 y Figura 19).

5.4.3.2. Autofinanciación generada sobre el activo.

Esta ratio permite calcular la proporción que representa la autofinanciación sobre el activo total de una entidad. La fórmula utilizada para su determinación es la siguiente:

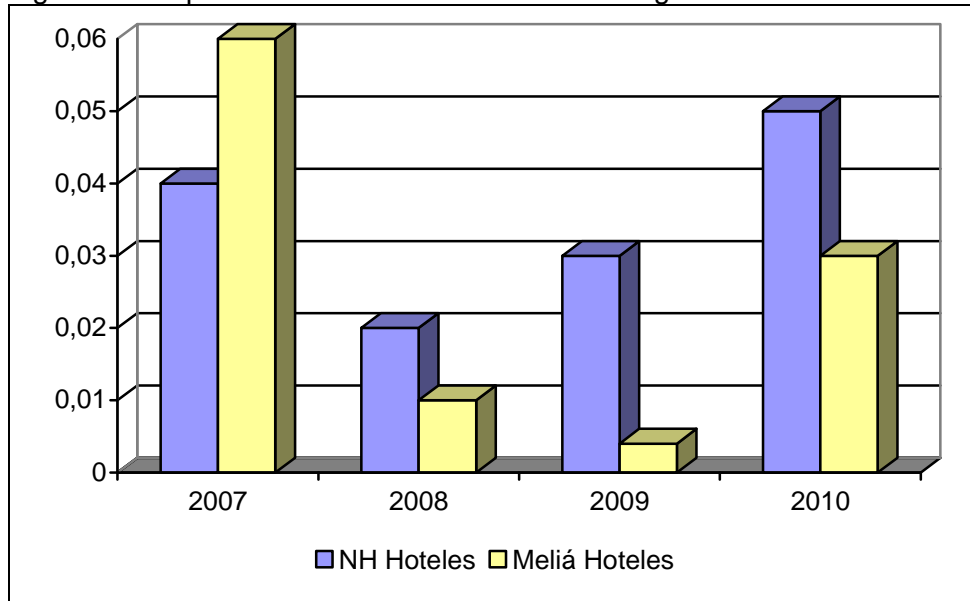
$$\text{Autofinanciación generada sobre el activo} = \frac{\text{Flujo de caja}}{\text{Activo total}}$$

En el Cuadro 17 y en la Figura 20 se presentan los valores para la ratio de autofinanciación generada sobre el activo para las empresas estudiadas.

Cuadro 17: Autofinanciación generada sobre el activo.

EMPRESA	AUTOFINANCIACIÓN GENERADA SOBRE EL ACTIVO			
	2007	2008	2009	2010
NH HOTELES	0,04	0,02	0,03	0,05
MELIÁ HOTELES	0,06	0,01	0,004	0,03

Figura 20: Representación de la autofinanciación generada sobre el activo.



En el año 2007, el valor de esta ratio es más favorable para Meliá Hoteles, alcanzando un valor de 0,06 frente a un 0,04 de NH Hoteles. En el 2008 se produce una disminución de la ratio para ambas empresas. A partir de este año y hasta el 2010, la situación mejora para NH Hoteles, mientras que para Meliá Hoteles vuelve a disminuir el indicador en el 2009. En el 2010, la situación para Meliá Hoteles mejora alcanzando un valor el ratio de 0,03 (ver Cuadro 17 y Figura 20).

Una vez resumidos los resultados del análisis efectuado, en el apartado siguiente se procede a resumir las principales conclusiones obtenidas.

6. CONCLUSIONES.

En definitiva, el 2009 fue un mal año para el sector hotelero. La reducción de turistas tanto extranjeros como residentes en España repercutió en una menor ocupación en alojamientos hoteleros como extrahoteleros disminuyendo la renta disponible de nuestros hoteles.

Los precios siguieron en este año la tendencia descendente y con ello el beneficio por habitación ocupada también se redujo. Esta situación supone que algunas empresas hoteleras se planteen la posibilidad de invertir en otros países donde obtienen una mayor rentabilidad.

Las previsiones parecen indicar que en el corto plazo la situación mejorará, aumentando los turistas internacionales a nivel mundial y con ello el empleo y la apertura de más de 8.500 hoteles. El Caribe seguirá siendo la zona de crecimiento para el sector hotelero español.

En este estudio se ha analizado la situación económica y financiera de dos de las 20 hoteleras más importantes del mundo, con más de 400 hoteles repartidos en diferentes continentes como son NH Hoteles y Meliá Hotels. Además, esta última se posiciona como la mayor cadena de hoteles vacacionales.

Como resultado a la evaluación de la situación financiera a corto plazo se observa que NH Hoteles tiene mayor liquidez que Meliá Hotels. Esta última sociedad presenta una cierta inestabilidad financiera a corto plazo.

Respecto a la situación financiera a largo plazo ambas empresas son muy solventes, tienen buena capacidad para hacer frente a todos sus pagos a largo plazo.

En cuanto a la financiación se refiere, NH Hoteles utiliza principalmente recursos propios recurriendo menos a los fondos ajenos que Meliá Hotels. Esta última presenta un mayor endeudamiento.

La rentabilidad económica de ambas empresas en el año 2009 fue negativa, obteniéndose poca productividad del activo. Se debe tener en cuenta que el 2009 fue un mal año para el sector hotelero debido a una caída de la ocupación del 6,6% y a un descenso de los precios del 5,6%. Para el resto de años estudiados se observa que Meliá Hotels International tiene una mayor productividad que NH Hoteles, y por consiguiente, su rendimiento es más elevado.

La rentabilidad financiera de NH Hoteles es mayor que la de Meliá Hotels International en 2009 y 2010, mientras que Meliá Hotels International obtiene una mayor rentabilidad en 2007 y 2008. También, es en 2009 cuando el sector hotelero obtiene los peores valores en la rentabilidad financiera que en el caso de Meliá Hotels International adopta valores negativos.

Con respecto a la autofinanciación sobre ventas y sobre activo, NH Hoteles obtiene mejores valores que Meliá Hotels International, salvo en el caso de 2007 para la autofinanciación generada sobre activo.

A modo de conclusión, se puede afirmar que NH Hoteles tiene mayor liquidez que Meliá Hotels presentando ambas empresas una elevada solvencia. Asimismo, la crisis económica ha afectado considerablemente a ambas empresas, en especial en el año

2009 donde se reduce considerablemente tanto la rentabilidad económica como la financiera.

En futuras investigaciones, se podría ampliar el presente trabajo aumentando el número de empresas seleccionadas y los años considerados para el estudio. También, sería interesante realizar comparaciones de cada empresa con la media del sector en el que opera.

7. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.

- Amat, O. 2008. *Análisis económico-financiero*. Barcelona, Ediciones Gestión 2000. Planeta DeAgostini Profesional y Formación S.L.
- Archel Domench, P., Lizarraga Dallo, F., Sánchez Alegría, S. y Cano Rodríguez, M., 2010. *Estados Contables, Elaboración, análisis e interpretación*. Madrid, Ediciones Pirámide, Grupo Anaya, S. A.
- Banca March, 2011. *Informe sobre el sector turístico*. Disponible en: <http://www.slideshare.net/evercom/nd-p-informe-banca-march-sobre-el-sector-turstico-30-05-12> [Consultado 11 de Junio 2012].
- Bonsón, E., Cortijo, V. y Flores, F., 2009. *Análisis de los estados financieros. Fundamentos teóricos y casos prácticos*. Madrid, Pearson Educación S.A. Pretince Hall.
- Castán Farrero, J.M., 2007. *Fundamentos y aplicaciones de la gestión financiera de la empresa*. Madrid, Ediciones Pirámide
- Chislett, W., 2007. *Principales multinacionales de España: una fuerza cada vez mayor en la economía*. Disponible en: <http://nuevamayoria.com/ES/ANALISIS/instituciones/071101.html> [Consultado 8 de Junio 2010].
- De Jaime Eslava, J., 2008. *Las claves del análisis económico-financiero de la empresa*. Madrid, ESIC Editorial.
- Figuerola, M, 2011. ¿Cuál es el futuro del sector hotelero?. *Revista TecnoHotel*, 449,14.
- García Lorenzo, R., Velar Martín, L. y Cañadas Sánchez, A.F., 2009. *Análisis de los estados contables en el nuevo PGC 2008*. Madrid, ESIC Editorial.
- González Pascual, J., 2008. *Análisis de la empresa a través de su información económica-financiera. Fundamentos teóricos y aplicaciones*. Madrid, Ediciones Pirámide, Grupo Anaya, S. A.
- Goxens, M.A y Gay, J.M., 2005. *Análisis de los estados contables*. Madrid, Pearson. Pretince Hall.
- Gozalo, M.T, 2011. El peso específico de la formación en la alta dirección hotelera. *Revista TecnoHotel*, 449, 70-71
- Martínez, L.F., 2012. *El mundo de los negocios*. Disponible en: http://www.elmundodelosnegocios.com.do/index.php?option=com_content&view=article&id=218:las-inversiones-de-las-cadenas-hoteleras-espanolas-a-nivel-

nacional-e-internacional&catid=47:dinamica-turistica&Itemid=59 [Consultado 3 de Junio de 2012].

Martínez García, F.J. y Somohano Rodríguez, F.M., 2002. *Análisis de los estados contables. Comentarios y ejercicios*. Madrid, Ediciones Pirámide, Grupo Anaya, S.A.

Moral Rincón, M.J., 2011. El sector hotelero, ¿ha dejado atrás la crisis? *Revista TecnoHotel*, 449, 18-19.

Muñoz Merchante, A., 2009. *Análisis de los estados financieros*. Madrid, Ediciones académicas, S. A.

Organización de empresas, 2011. *Sol Meliá*. Disponible en: <http://ogemarlene.blogspot.com.es/2011/03/sol-melia.html> [Consultado 20 de Junio de 2012].

Pérez-Carballo Veiga, J.F., 2010. *Diagnóstico económico-financiero de la empresa*. Madrid, ESIC Editorial.

Ranera, I., 2010. Alimarket, *Información Económica Sectorial*. Disponible en: <http://www.alimarket.es/noticia/38906/La-situacion-del-mercado-hotelero-en-Espana> [Consultado 6 de Junio de 2012].

Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, que aprueba el Plan General de Contabilidad (B.O.E. n.º 278, de 20 de noviembre de 2007).

Real Decreto 1515/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad de Pequeñas y Medianas Empresas y los criterios contables específicos para microempresas (B.O.E. n.º 279, de 21 de noviembre de 2007).

Rivero Torre, P., 2009. *Análisis de balances y estados complementarios*. Madrid, Ediciones Pirámide, Grupo Anaya, S.A.

Sánchez Arroyo, G., 2002. *Análisis e interpretación de la información contable*. Madrid, Ediciones Pirámide, Grupo Anaya, S.A.

Ucieda Arcas, J.L., 1999. *La Gestión Empresarial: Análisis y Control*. Madrid, Editorial El Drac S.L

Viajaovertheworld, 2010. *Ranking cadenas hoteleras españolas en el mundo 2010*. Disponible en: <http://viajaovertheworld.blogspot.com.es/2010/09/ranking-cadenas-hoteleras-espanolas-en.html> [Consultado 16 de Junio 2010].