



**Universidad**  
Zaragoza

## Trabajo Fin de Grado

Análisis económico – financiero de Meliá Hotels  
International S.A. y su posición en el sector  
hotelero durante la crisis económica

Autor

Alejandro Donoso Sánchez

Directora

Marta Blanco Vázquez de Prada

Facultad de Economía y Empresa. Campus Paraíso

2016

## **RESUMEN**

Meliá Hotels International S.A. es la principal compañía hotelera española y una de las más importantes en el ámbito europeo. Los datos macroeconómicos muestran que el turismo es uno de los principales motores de la economía española, tanto desde el punto de vista del producto interior bruto como del empleo, siendo el sector hotelero pieza clave de este entorno.

En el siguiente trabajo se va a estudiar la situación económico – financiera de Meliá y su evolución durante la crisis económica. Además, vamos a analizar su posición en el sector europeo, mediante el estudio de las principales competidoras. Finalmente, se va a realizar un análisis bursátil para explicar la evolución en la cotización de las acciones de Meliá durante el periodo de recesión económica, así como una estimación de su valoración bursátil futura.

**Palabras clave:** Meliá Hotels International S.A.; análisis económico – financiero; análisis bursátil; sector hotelero; turismo.

## **ABSTRACT**

Meliá Hotels International S.A. is the leading Spanish hotel company and one of the most important in the European area. Macroeconomic data show that tourism is a really important pillar in the Spanish economy, both from the point of view of gross domestic product and employment, where hotel business is a key piece in this environment.

This work studies the economic and financial situation of Meliá and its evolution during the economic crisis. Besides, its position in the European sector is going to be analyzed through the study of the main competitors. Finally, a market analysis is done in order to explain development in the share price of Meliá during the economic recession, and an estimate of its future market value.

**Keywords:** Meliá Hotels International, S.A.; economic and financial analysis; market analysis; hotel sector; tourism.

# ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN.....	3
1.1 CONTEXTUALIZACIÓN DEL PROYECTO .....	3
1.2. OBJETIVOS DEL PROYECTO .....	4
2. METODOLOGÍA Y CONTENIDO DEL TRABAJO .....	4
3. EMPRESA Y SU ENTORNO.....	7
3.1. HISTORIA DE MELIÁ.....	7
3.2. ENTORNO EN EL QUE OPERA MELIÁ.....	8
3.2.1. Sector turístico.....	9
3.2.2. Sector hotelero.....	10
4. ANÁLISIS PATRIMONIAL.....	12
4.1. ESTRUCTURA ECONÓMICA.....	12
4.1.1. Activo fijo.....	13
4.1.2. Activo circulante.....	14
4.2 ESTRUCTURA FINANCIERA .....	18
4.2.1. Patrimonio neto.....	18
4.2.2. Pasivo no corriente .....	19
4.2.3. Pasivo corriente.....	21
5. ANÁLISIS DE LA LIQUIDEZ .....	22
5.1. CAPITAL CIRCULANTE O FONDO DE MANIOBRA.....	22
5.2. RATIOS DE LIQUIDEZ .....	23
6 ANÁLISIS DE LA SOLVENCIA.....	25
7. ANÁLISIS DEL ENDEUDAMIENTO .....	26
8 ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS.....	27
8.1 ANÁLISIS DEL RESULTADO CONSOLIDADO .....	27
8.2 ANÁLISIS DEL EBITDA Y DEL RESULTADO DE EXPLOTACIÓN .....	28
8.2.1. Importe neto de la cifra de negocios.....	29
8.2.2. Gastos operativos.....	30
8.2.3 EBITDA.....	31
8.2.4. Resultado de explotación.....	31
8.3 RESULTADO FINANCIERO.....	32
9. ANÁLISIS DE RENTABILIDAD.....	33
9.1 RENTABILIDAD ECONÓMICA.....	33
9.2 RENTABILIDAD FINANCIERA .....	35
9.3 APALANCAMIENTO FINANCIERO .....	36

10. ANÁLISIS BURSÁTIL .....	37
10.1 INTRODUCCIÓN.....	37
10.2 ANÁLISIS TÉCNICO BURSÁTIL DE MELIÁ.....	38
10.3 ANÁLISIS GENÉRICO DEL SECTOR.....	39
11. CONCLUSIONES.....	42
12. BIBLIOGRAFÍA.....	43
ANEXO 1. EVOLUCIÓN Y ANÁLISIS DE LA COMPOSICIÓN DE LOS ACTIVOS CIRCULANTES EN LAS EMPRESAS COMPETIDORAS DE MELIÁ.....	46
ANEXO 2. EVOLUCIÓN Y ANÁLISIS DE LA COMPOSICIÓN DE LAS FUENTES FINANCIERAS EN LAS EMPRESAS COMPETIDORAS DE MELIÁ. ....	47
ANEXO 3. EVOLUCIÓN Y ANÁLISIS DEL CAPITAL CIRCULANTE EN LAS EMPRESAS COMPETIDORAS DE MELIÁ.....	49
ANEXO 4. EVOLUCIÓN DEL ENDEUDAMIENTO EN LAS EMPRESAS COMPETIDORAS DE MELIÁ.....	51
ANEXO 5. EVOLUCIÓN DE LOS GASTOS OPERATIVOS CON RESPECTO A LA CIFRA DE NEGOCIOS EN LAS EMPRESAS COMPETIDORAS DE MELIÁ.....	52
ANEXO 6. EVOLUCIÓN DE LA DESCOMPOSICIÓN DE LA RENTABILIDAD ECONÓMICA DE LAS COMPETIDORAS DE MELIÁ.....	53
ANEXO 7. EVOLUCIÓN DEL APALANCAMIENTO FINANCIERO EN LAS EMPRESAS COMPETIDORAS DE MELIÁ.....	54
ANEXO 8. ESTADOS FINANCIEROS .....	55

# 1. INTRODUCCIÓN

## 1.1 CONTEXTUALIZACIÓN DEL PROYECTO

El turismo constituye una de las principales actividades de la economía española, tal y como muestran los datos macroeconómicos. Este sector representó un 10.9 % del PIB nacional en el año 2012. Dentro del turismo, uno de los sub-sectores más importantes es el de la hostelería, que alcanzó un 2.4 % del PIB en el citado año 2012. Apoyándonos en estas cifras que reflejan la importancia de esta actividad económica para el conjunto del país, consideramos necesario realizar un estudio relacionado con este sector.

El tema que hemos elegido para este proyecto consiste **en el análisis económico – financiero de Meliá Hotels International S.A.** (en adelante “Meliá”) durante los años 2009 a 2014. Un análisis económico – financiero se puede definir como un proceso metodológico que interpreta la información económica y contable de una empresa, con el objetivo de emitir un diagnóstico sobre la evolución de la compañía, su situación actual y sus posibilidades en el futuro (Azofra, 1995). La principal misión del análisis de los estados financieros de una compañía es, en palabras de Lev (1978), la de aportar datos para la toma de decisiones.

La elección de Meliá, compañía española con sede en Palma de Mallorca, para la realización de este proyecto se basa en que es la compañía líder del sector hotelero a nivel estatal y la tercera en el ámbito europeo. Este liderazgo se manifiesta en el territorio nacional, en Latinoamérica y en el Caribe siendo, incluso, una compañía pionera en algunos lugares más exóticos como Indonesia (Bali) o China. Además de las ya mencionadas, existen otras dos causas que justifican la elaboración de este proyecto:

- La historia de Meliá es la un emprendedor, Gabriel Escarrer, que comenzó su aventura con la apertura de un hotel en Mallorca y ha convertido a su compañía en un referente mundial. El éxito de esta compañía, que puede incentivar a muchos emprendedores, merece un análisis más pormenorizado.
- La compañía balear fue la primera empresa hotelera europea en cotizar en bolsa, en el año 1996. La evolución bursátil que presentaron las acciones durante el periodo de recesión económica también es uno de los principales motivos para la elección de esta compañía.

## 1.2. OBJETIVOS DEL PROYECTO

El principal objetivo de este proyecto responde a un doble ámbito: un análisis **individual** de Meliá; y otro más **global**, en referencia a la situación de la compañía con respecto al resto de competidores en el sector. El análisis aislado de los estados financieros de una compañía es insuficiente para conocer el comportamiento de la misma. Para analizar dicho comportamiento es necesario estudiar a las compañías competidoras del sector en el que opera y realizar un análisis comparativo con respecto a ellas (Bernstein, 1984).

Para alcanzar este objetivo, llevaremos a cabo un análisis económico – financiero detallado de Meliá, que nos permitirá realizar una comparación histórica de la compañía durante los años analizados. Además, para conocer la posición de Meliá dentro del sector, es necesario hacer un análisis económico – financiero de las competidoras, aunque menos detallado que el de la compañía balear.

Otros sub-objetivos que están incluidos de forma implícita en el objetivo principal son conocer la evolución económica y patrimonial de las compañías durante el periodo de recesión económica o analizar la distinta evolución de la cotización bursátil de las compañías hoteleras con respecto a indicadores más generales, como el IBEX-35.

## 2. METODOLOGÍA Y CONTENIDO DEL TRABAJO

La metodología seguida en este trabajo es muy similar en todos sus apartados. Consiste en un primer análisis de la situación de Meliá, un segundo análisis de la situación de las principales competidoras y una comparación final para situar a la compañía balear dentro del sector.

El análisis de los estados financieros a través de sus valores absolutos y porcentajes verticales y horizontales, se ha visto acompañado por el estudio de una serie de ratios financieros. Esta técnica viene avalada por autores como Bernstein (1984) o Cuervo y Rivero (1986). Los ratios financieros usados a lo largo de este trabajo se pueden dividir en tres grupos: los relativos a la liquidez y la solvencia, los relativos al endeudamiento y los relativos a la rentabilidad. En la siguiente tabla 2.1 se puede observar un resumen de los mismos.

**Tabla 2.1. Ratios financieros utilizados**

<b>ANÁLISIS DE LA LIQUIDEZ Y LA SOLVENCIA</b>	Capital Circulante	AC – PC
	Capital Circulante de Explotación	AC <sub>expl.</sub> – PC <sub>expl.</sub>
	Ratio de liquidez general	AC / PC
	Ratio de liquidez inmediata	(AC – Existencias) / PC
	Ratio de tesorería	Disponible / PC
	Ratio de solvencia	AT / PT

<b>ENDEUDAMIENTO</b>	Endeudamiento total	PT / PN	<b>RENTABILIDAD</b>	Rentabilidad económica (ROI)	EBITDA / AT
	Endeudamiento a corto plazo	PC / PN		<i>Margen comercial del ROI</i>	EBITDA / Ventas (INCN)
	Endeudamiento a largo plazo	PNC / PN		<i>Rotación de activos</i>	Ventas (INCN) / AT
		Rentabilidad financiera		Resultado Consolidado / PN	
		Apalancamiento Financiero		(EBT / EBIT) / (AT / PN)	

Fuente: elaboración propia

En primer lugar, para llevar a cabo el análisis sectorial, nos hemos planteado si realizarlo a nivel nacional o europeo. Nos hemos decantado por el **ámbito europeo** por una serie de motivos:

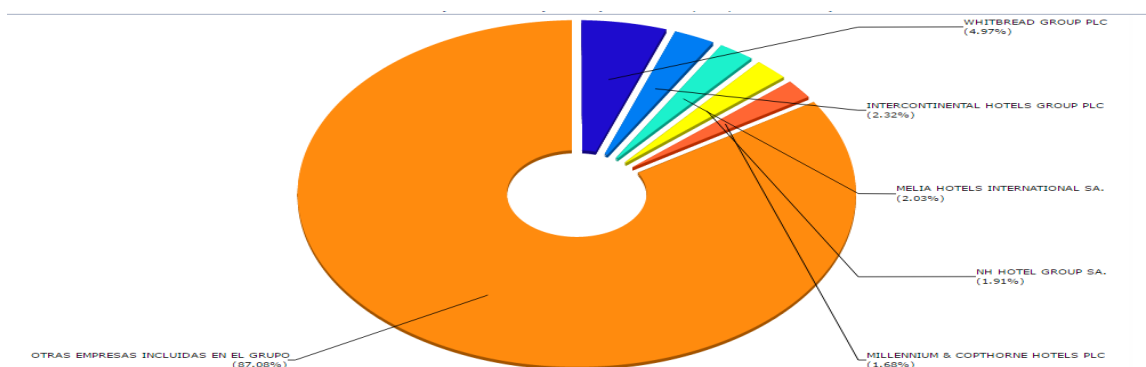
- En el ámbito nacional, Meliá es una compañía que está muy por encima de las demás (con la excepción de NH Hotel) por lo que la comparativa sectorial hubiera resultado muy pobre para obtener unas conclusiones efectivas.
- La elección de compañías europeas, además de permitir un análisis sectorial más acorde a la realidad, le da un valor añadido al proyecto, al tratar un ámbito de empresas más amplio y variado.

Las compañías hoteleras escogidas para realizar el análisis sectorial son las siguientes: NH Hotel Group S.A. (en adelante “NH Hotel”), Whitbread Group PLC (en adelante “Whitbread”), Intercontinental Hotels Group PLC (en adelante “Intercontinental”) y Millennium & Copthorne Hotels PLC (en adelante “Millennium”)<sup>1</sup>. La media del sector se ha obtenido usando los datos de las cuatro compañías anteriores y los de Meliá.

Las razones de la elección de las anteriores compañías como principales competidoras son que, junto a Meliá, constituyen las cinco empresas con mayor cifra de negocios durante el año 2014 dentro el ámbito europeo, tal y como se puede observar en el siguiente gráfico:

<sup>1</sup> NH Hotel es una compañía española, mientras que las otras tres son compañías británicas.

**Gráfico 2.2. Proporción de los ingresos de explotación con respecto al total de las empresas del sector en el ámbito europeo durante el año 2014.**



Fuente: Base de datos AMADEUS

Las compañías que se van a analizar representan un porcentaje acumulado del 12.92 % de las ventas de todo el sector, en el siguiente orden: Whitbread (4.97%), Intercontinental (2.32%), Meliá (2.03%), NH Hotel (1.91%) y Millennium (1.68%).

Las cuentas anuales de las compañías han sido obtenidas de sus respectivas páginas webs, donde se encuentran publicadas y son accesibles en su totalidad. Dichas cuentas anuales han sido auditadas, reflejando en todos sus aspectos significativos una imagen fiel, sin que en ninguna de ellas exista salvedad alguna.

Las tres compañías británicas presentan sus cuentas anuales en una divisa distinta al euro: Millennium y Whitbread en libras, mientras que Intercontinental en dólares. Para poder realizar un análisis comparativo correcto, hemos transformado los estados financieros de estas compañías a euros, mediante los siguientes tipos de cambio, con fecha 26 de marzo de 2016:

- Tipo de cambio de libra a euro: 1,26 libras por euro.
- Tipo de cambio de dólares: 0,89 dólares por euro.

Los gráficos en los que aparece un análisis sectorial de las cinco compañías presentan el siguiente orden, que coincide con el *ranking* anterior: Whitbread, Intercontinental, Meliá, NH Hotel, Millennium y la media del sector. Los datos están presentados en miles de euros o en porcentaje, en función del tipo de gráfico utilizado.

Una vez introducido el proyecto y presentada la metodología en los dos primeros capítulos, el contenido del trabajo continúa con el siguiente orden: en el capítulo 3 se lleva a cabo una breve presentación de la historia de Meliá y del entorno en el que opera; en el capítulo 4 se realiza el análisis patrimonial de la compañía balear y de sus



competidores; en los capítulos 5, 6 y 7 se analizan la liquidez, la solvencia y el endeudamiento, respectivamente; en los capítulos 8 y 9 se estudian los resultados y la rentabilidad, mientras que en el capítulo 10 se realiza un análisis bursátil. Finalmente, en el capítulo 11 se recogen las principales conclusiones obtenidas en el trabajo.

### **3. EMPRESA Y SU ENTORNO**

#### **3.1. HISTORIA DE MELIÁ**

Meliá Hotels International S.A. es una compañía balear que tiene su origen en 1956, momento en el que Gabriel Escarrer, su fundador, abrió el primer hotel en Palma de Mallorca llamado “El Hotel Altair”. Durante el *boom* hotelero de los 60 comenzó su expansión por la isla balear bajo la denominación “Hoteles Mallorquines Asociados” contando con hasta 13 establecimientos. En la década de los 70 continuó esta expansión por el resto de España cambiando el nombre de la compañía por “Hoteles Sol”.

Sin embargo, fue en la década de los 80 cuando se produjo la gran expansión de la compañía balear, tras la compra de Hotasa (1984), de CHM (1986) y de Meliá (1987). Dos años antes de la adquisición de Meliá, en 1985, había comenzado su expansión internacional con la apertura de su primer hotel extranjero, el “Hotel Bali Sol” en Indonesia, siendo una de las primeras compañías que apostaban tan fuerte en este exótico país asiático. Con la compra de Meliá se incorporaron 22 establecimientos más al grupo, que pasó a denominarse Hoteles Meliá SA en el año 1992. Pocos años después se procedió a la división del mismo en dos nuevas sociedades: una propietaria de los establecimientos hoteleros, Inmotel Inversiones S.A.; y otra gestora de dichos establecimientos, Sol Meliá S.A. Esta fue la denominación de la compañía balear hasta el año 2011, momento en el que cambió por la actual, Meliá Hotels Internacional S.A.

Durante la década de los 90, la compañía balear ya era una de las hoteleras nacionales más fuertes, con presencia en Europa y Latinoamérica. En 1996 se produjo un hecho sin precedentes en el sector hotelero: el 2 de junio de ese año, Sol Meliá se convertía en la primera compañía europea hotelera en salir a bolsa. Tras su salida a bolsa, la compañía adoptó una estrategia de integración de los negocios de gestión y propiedad de los hoteles. En el año 1999 llevó a cabo una OPA sobre Meliá Inversiones Americana que integró mediante una fusión por absorción en Inmotel Inversiones S.A. Al año siguiente,

Sol Meliá compró Typs Hoteles, con el objetivo de comenzar la transformación para su adaptación a las nuevas tecnologías.

Con la entrada del siglo XXI continuó la adquisición y la creación de nuevas marcas: Club Meliá, Club de Vacaciones (2004), ME by Meliá (2006), la adquisición de la marca alemana Innside (2007) o la alianza con Wyndham (2010). En el año 2011 nació la división de Asia – Pacífico potenciada con la firma de dos alianzas con Jin Jiang y Greenland Group. En el año 2014, se llevó a cabo el proyecto “Meliá Digital” con el objetivo de la transformación digital de la compañía.

Actualmente la compañía de Escarrer gestiona más de 350 hoteles situados en 35 países distintos. Hay que destacar que fue la primera compañía hotelera española en situarse en mercados tan importantes como China, Oriente Medio o Estados Unidos, al mismo tiempo que mantuvo su liderazgo en Latinoamérica, el Caribe o el territorio nacional.

La propia compañía divide sus marcas en tres segmentos, en función de la calidad de los servicios que ofrece:

- **Marcas de lujo o *premium***: donde se incluyen los hoteles Gran Meliá, Paradisus y ME by Meliá.
- **Segmento superior o *upscale***: la compañía ubica las marcas Meliá o Innside.
- **Segmento *midscale***: donde se incluyen los resorts de Sol Hoteles y los urbanos Tryp by Wyndham.

Dentro de la responsabilidad social corporativa, cabe destacar que Meliá fue la primera compañía hotelera con el certificado de “Compañía Hotelera de la Biosfera”. Además es la única incluida en el índice “responsable” de la bolsa *FTSE4Good Ibex*. Finalmente, también es importante destacar su apuesta por la protección de la infancia y la prevención de la explotación sexual, mediante su alianza con UNICEF.

### 3.2. ENTORNO EN EL QUE OPERA MELIÁ

Meliá opera en el sector de la hostelería, dentro del subgrupo 551 de la CNAE <sup>2</sup>, “hoteles y alojamientos similares”. Pero la hostelería se puede encuadrar dentro un sector mucho más grande: el sector turístico. En este título se realizará, en primer lugar, un análisis del sector turístico y, a continuación, otro del sector hotelero.

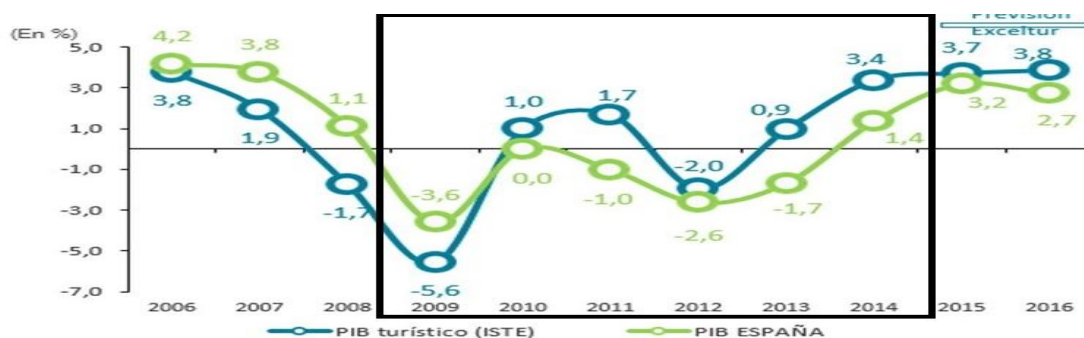
---

<sup>2</sup> Clasificación Nacional de Actividades Económicas.

### 3.2.1. Sector turístico

El turismo es uno de los principales motores de la economía española. Según el Centro Satélite del Turismo en España (CSTE, 2013), el peso del turismo alcanzó el 10,9% del PIB en 2012, lo que supuso una décima más que en el año anterior. Además representó el 11.9 % del empleo, durante el mismo año, aunque siendo dos décimas menor que en el año 2011. Según González (2012) por cada 100 millones de euros de facturación generados en el sector turístico, se inducen 69 millones en otros sectores, mientras que por cada 100 puestos de trabajo directos generados se producen 49 de forma indirecta en otros sectores. En el siguiente gráfico se puede apreciar la evolución del PIB turístico (ISTE<sup>3</sup>) en comparación con el PIB de España, según un informe de Exceltur<sup>4</sup> (2016):

**Gráfico 3.1. Evolución del PIB Turístico en comparación con el PIB español en la economía española 2006-2016. Tasa de variación interanual**



Fuente: Exceltur (2016)

El informe se refiere a los años 2006-2016, aunque a nosotros nos interesa el periodo analizado 2009-2014, que se encuentra dentro del recuadro negro. Se puede observar que en el año 2009, el sector turístico sufrió mucho el inicio de la crisis, con una caída interanual de 5.6% con respecto del año 2008, dos puntos porcentuales mayor que la caída del PIB a nivel estatal. Sin embargo, a partir del año siguiente la evolución del PIB turístico ha sido mejor que la del PIB nacional, a pesar de la caída de ambos en el año 2012. En el último año del análisis, el 2014, el crecimiento interanual del turismo fue de un 3.4%, dos puntos porcentuales mayor al del PIB, con lo que parece que este sector se encamina dentro de la senda de la recuperación.

Con respecto al entorno internacional, España fue el tercer país del mundo que más turistas recibió con casi 65 millones de visitantes, solo por detrás de Francia y Estados

<sup>3</sup> Índice Sintético del PIB turístico español. Este índice se elabora a partir de una serie de variables relativas a la demanda turística, nacional y extranjera que permite reflejar la evolución del PIB turístico.

<sup>4</sup> Asociación sin ánimo de lucro formada por 25 de las más relevantes empresas turísticas.

Unidos, según el Banco Mundial (2015), a partir de los datos de la OMT<sup>5</sup>. Además, como se puede apreciar en la tabla 3.2., la tendencia durante los años de la crisis económica ha sido positiva, creciendo en casi 10 millones de turistas, un hecho que le ha permitido recuperar la tercera posición que en 2010 le había arrebatado China.

**Tabla 3.2. Países con mayor número de turistas, 2011-2014**

Country name	2011	2012	2013	2014	
Francia	80.499.000	81.980.000	83.634.000	83.767.000	
Estados Unidos	62.821.000	66.657.000	69.995.000	75.011.000	
España	56.177.000	57.464.000	60.675.000	64.995.000	
China	57.581.000	57.725.000	55.686.000	55.622.000	

*Fuente: Banco Mundial, a partir de datos de la OMT*

Finalmente, es importante destacar que, por primera vez en la historia, España lidera el índice de TTCI - Competitividad de Viajes y Turismo para el año 2015, un estudio bianual elaborado por el Foro Económico Mundial (FEM, 2015). Este informe clasifica a casi 141 países del mundo respecto a 14 aspectos relacionados con el turismo (y 90 indicadores individuales), donde nuestro país destaca especialmente por sus recursos culturales, la infraestructura y su gran adaptación al comercio turístico digital.

### 3.2.2. Sector hotelero

En palabras de Mestres (1999), los tres grandes bloques sobre los que se sustenta el sector turístico son los transportes, la restauración y la hostelería, siendo este último el de mayor peso. El sector hotelero comprende a todos los establecimientos que se dedican habitual y profesionalmente a proporcionar alojamiento a personas mediante un precio. En el año 2012, este sector representó un 2.4 % del PIB del país (Rosero, 2014) por el 10,9% del turismo. Además el empleo directo generado por la hostelería ha representado aproximadamente un 1% de la población activa (Sanso, 2014).

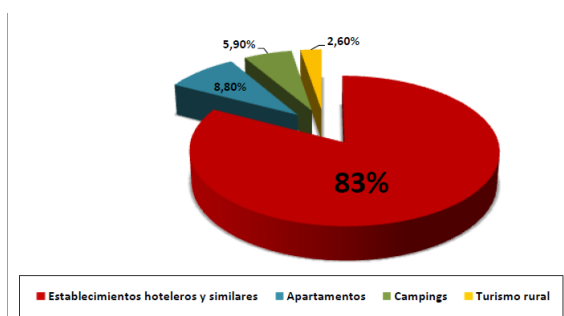
Según González (2012), España representa el 16 % de las plazas hoteleras de la Unión Europea, solo por detrás de Italia y habiendo superado en 1998 a Francia, Alemania o Reino Unido. Casi el 80% de esas plazas hoteleras se encuentran concentradas en seis Comunidades Autónomas: Comunidad de Madrid, Comunidad Valenciana, Andalucía, Cataluña, Islas Canarias e Islas Baleares. Con estos datos, se observa que el turismo español sigue siendo, preferentemente, de “sol y playa”.

<sup>5</sup> Organización Mundial del Turismo.

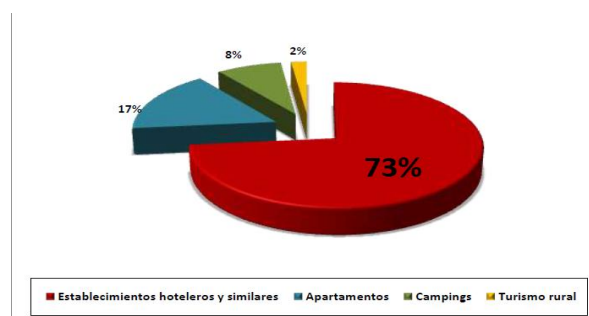
Por otro lado, la estructura de este sector se caracteriza por la poca profesionalización y el alto grado de atomización. La gran sobreoferta del producto ha sido uno de las causas que, según Jackute (2014), ha provocado la fuerte caída del sector durante los primeros años de la crisis. Debido a esto, nos podemos encontrar con una nueva tendencia en la hostelería: la guerra en precios puede verse relegada por una diferenciación en la calidad de los servicios ofertados. Esto provocaría un fuerte cambio en el sector, que podría aprovechar la crisis económica como una oportunidad de concentración, depuración y profesionalización.

El 65% de los turistas que llegaron a España en el año 2012 se alojaron en un establecimiento turístico reglado<sup>6</sup> (Jackute, 2014). Como se puede observar en los siguientes gráficos, la proporción de viajeros que se alojaron en establecimientos hoteleros y similares fue del 83 %, mientras que el número de pernoctaciones, del 73%.

**Gráfico 3.3. Proporción viajeros alojados en establecimientos reglados**



**Gráfico 3.4. Proporción pernoctaciones en establecimientos reglados**



*Fuente: Jackute (2014) , a partir de datos del Instituto de Estudios Turísticos (2013)*

En el ámbito europeo, el sector hotelero<sup>7</sup> incluye a 3267 empresas, según la base de datos AMADEUS. Sin embargo, nos encontramos con un sector algo polarizado: las principales compañías (Whitbread, Intercontinental, Meliá, NH Hotel y Millenium – sobre las que recae el análisis de este trabajo) representan un porcentaje acumulado del 12.92% de las ventas de todo el sector. En definitiva, estas cinco compañías, que apenas representan un 0.15% del número total de empresas del sector agrupan cerca del 13% de la facturación global.

<sup>6</sup> Por establecimiento turístico reglado entendemos cuatro tipos: hoteles y similares, campings, apartamentos y alojamientos rurales.

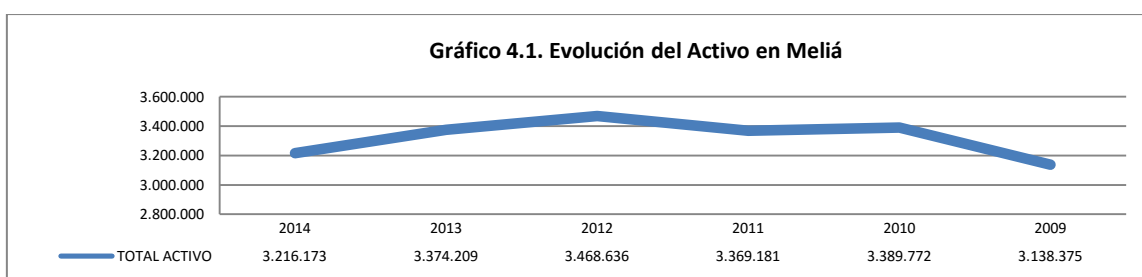
<sup>7</sup> Entendido como el subgrupo 551 “Hoteles y alojamientos similares”

## 4. ANÁLISIS PATRIMONIAL

El análisis patrimonial se puede definir como el estudio de la situación y de las relaciones entre masas patrimoniales así como del comportamiento de las mismas. Según Sanz (2001) en un análisis patrimonial se debe explicar la composición del patrimonio y el peso de este en el conjunto de sus activos y pasivos.

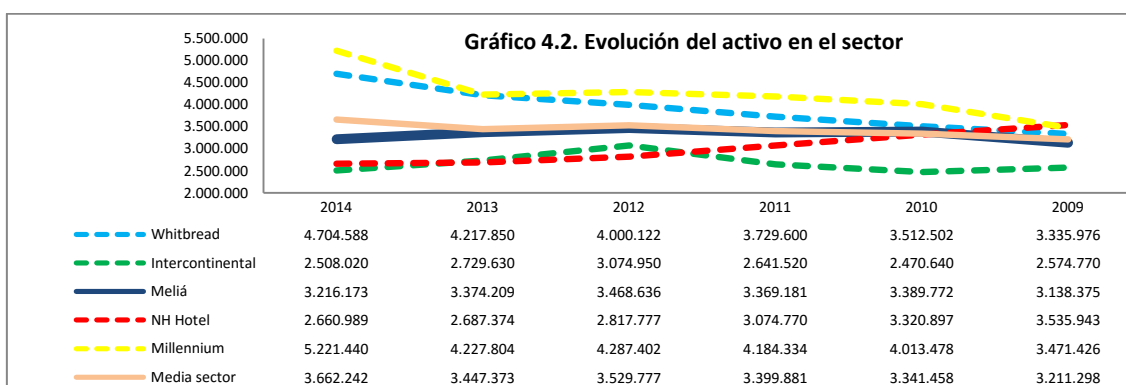
### 4.1. ESTRUCTURA ECONÓMICA

Según el PGC (2007), la estructura económica de la empresa está determinada por los bienes, derechos y otros recursos que están controlados económicamente por la empresa, de los que esta espera obtener rendimientos económicos en el futuro, tanto los de carácter permanente (activos fijos) como los circulantes (activos corrientes).



*Fuente: Elaboración propia*

El gráfico 4.1 nos muestra la evolución del activo total en Meliá. Se puede observar un ligero crecimiento hasta el año 2012, momento a partir del cual volvió a descender a niveles similares al de 2009. En el siguiente gráfico podemos observar la evolución comparativa de los activos de las empresas objeto del análisis.

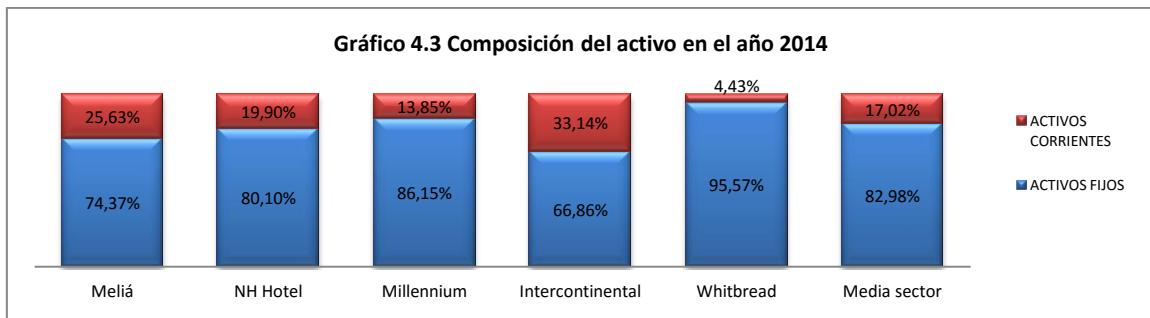


*Fuente: Elaboración propia*

Hasta el año 2013, los activos de Meliá prácticamente coincidían con los activos de la media del sector. Sin embargo en ese año, la entidad balear redujo su activo mientras que en la media del sector se produjo un aumento. Con respecto al resto de

competidores observamos tres tendencias claramente marcadas: una evolución positiva del activo en Millennium y Whitbread, una evolución negativa en NH Hotel (con una reducción de casi el 25 % respecto a 2009) y una tercera evolución muy similar a la de Meliá, en la compañía británica Intercontinental: crecimiento hasta 2012, año en que se volvió a reducir.

El siguiente gráfico nos muestra la composición del activo en las empresas del sector durante el año 2014:

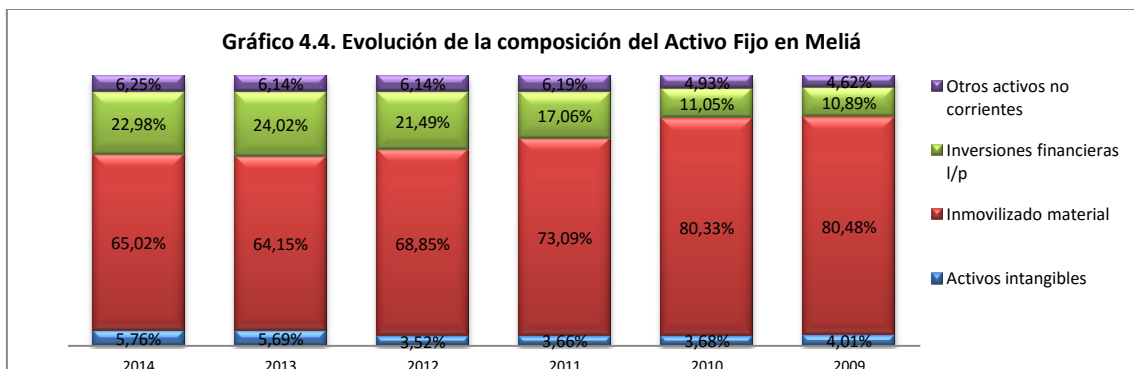


*Fuente: elaboración propia*

Se puede apreciar que no existe una tendencia genérica en la composición del activo en el sector. Mientras que en alguna, como Whitbread, está formado casi exclusivamente por activos fijos, en otras como Intercontinental, los activos corrientes representan más del 33% del total. A continuación vamos a hacer un análisis más detallado de los tipos de activo de Meliá y de sus principales competidores.

#### 4.1.1. Activo fijo

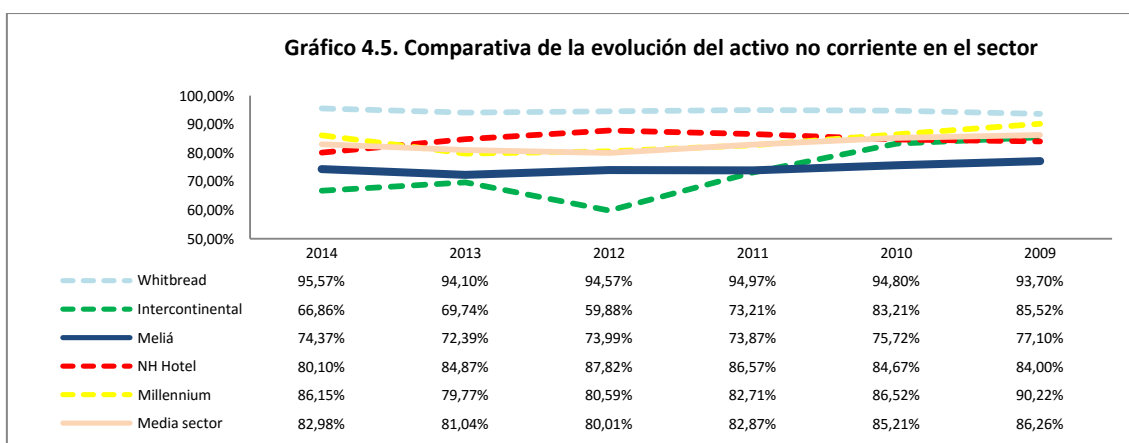
La evolución de la composición del activo fijo<sup>8</sup> de Meliá ha sido la siguiente:



*Fuente: elaboración propia.*

<sup>8</sup> Para facilitar el análisis comparativo, hemos reducido el número de partidas que componen el activo no corriente: activo intangible, inmovilizado material, inversiones financieras y otros activos no corrientes.

La partida más importante en los activos fijos de Meliá es el inmovilizado material, que representa un 65% del total en el año 2014. Sin embargo, este inmovilizado se ha visto reducido de forma muy importante desde el comienzo de la crisis (en casi un 20%). Por otro lado, las inversiones financieras han aumentado más del doble y, tal y como se desprende de las memorias de la compañía, este incremento se debe a un aumento en las inversiones de las empresas participadas (que pasaron de representar 30 millones de euros en 2009 a 192 millones en 2014). Concretamente, la mayor parte de este aumento fue debido a la adquisición de Inmotel Inversiones Italia, S.R.L en el año 2011. Esto nos indica un cambio de tendencia en la estructura societaria: ha aumentado el control del inmovilizado a través de las participaciones en la red de filiales en vez de mantener dicho inmovilizado en la estructura de la matriz.



*Fuente: elaboración propia.*

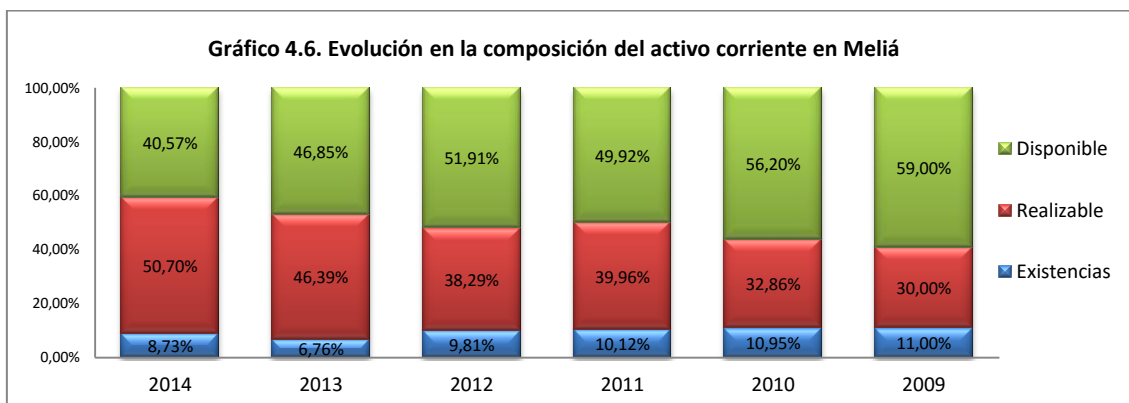
En el gráfico 4.4 observamos la evolución del porcentaje del activo no corriente sobre el total de activo en las empresas del sector. Este indicador sitúa a Meliá como la empresa con menor porcentaje de activos fijos del sector, solo por encima de Intercontinental. El peso relativo de los activos no corrientes en el total de activos se ha visto reducido en Meliá y en la mayoría de sus competidores durante la crisis. Únicamente Whitbread ha aumentado sus activos durante el periodo analizado, con un incremento cercano al 40% desde el año 2009.

#### **4.1.2. Activo circulante**

Como podemos observar en el gráfico 4.6, ha habido un cambio progresivo en la composición del activo circulante en Meliá. Mientras que en el año 2009, la partida más importante era el disponible (con casi un 60% del total de activo corriente), en el año 2014 esta partida es el realizable, que representa actualmente la mitad del activo



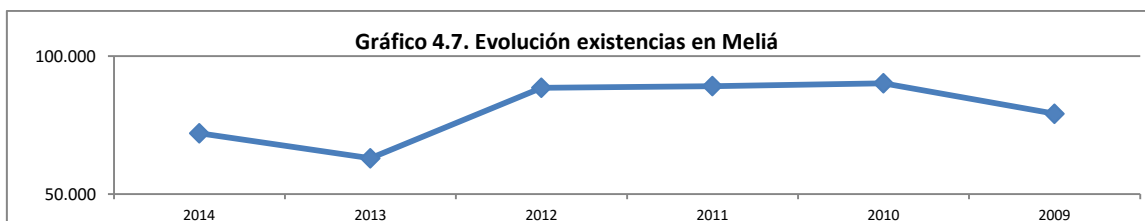
corriente de la compañía. La composición de los activos corrientes de Meliá y su evolución no se asemeja al resto de empresas del sector. Cada una de ellas tiene una composición del activo circulante diferente, tal y como se puede apreciar en los gráficos del Anexo 1, donde se ofrece una breve explicación de los mismos.



*Fuente: elaboración propia*

#### 4.1.2.1. Existencias

La evolución de las existencias de Meliá ha sido la siguiente:



*Fuente: elaboración propia*

Meliá considera existencias los siguientes conceptos<sup>9</sup>: mercaderías, comida y bebida, combustible, repuestos y mantenimiento, materias auxiliares, material de oficina, negocio hotelero, negocio club vacacional, negocio inmobiliario y anticipos a proveedores. El concepto “negocio club vacacional”<sup>10</sup> representa la partida más importante de las existencias, a pesar de haber disminuido durante los dos últimos años (de 60 millones de euros en 2012, a 30 millones en 2014). Esta reducción fue provocada por el traspaso de parte de los activos que componían la partida “negocio club vacacional” a activos mantenidos para la venta. Dicha reducción es la que ha provocado que las existencias también hayan disminuido, como muestra el gráfico 4.7.

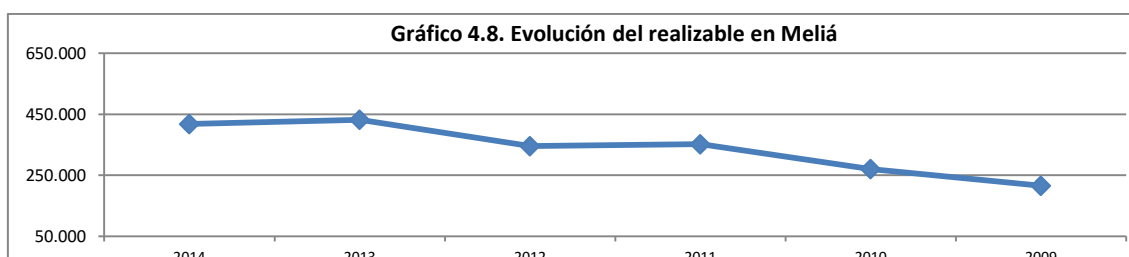
<sup>9</sup> Estos son los términos que ha incluido en la partida de “existencias” en la Memoria del año 2014.

<sup>10</sup> Consiste en habitaciones de diferentes desarrollos hoteleros en España y el Caribe que se comercializan por semanas.

En el anexo 1, dentro de la evolución en la composición de los activos corrientes del resto de compañías, también se puede observar la evolución de las existencias. En NH Hotel durante el año 2014 y en Millennium durante el 2013, se redujeron de forma drástica. En la compañía española esta partida representaba al inicio de la crisis un 20% de los activos circulantes mientras que en el año 2014, únicamente un 1.5%, con una reducción del 90% en este último año. La explicación la encontramos en la venta que realizó el grupo español de Sotogrande S.A., la entidad encargada de realizar la actividad inmobiliaria de la compañía. Esta práctica también la llevó a cabo la compañía británica Millennium en 2013, año en el vendió más de 100 millones de euros que representaban la promoción inmobiliaria, provocando una reducción interanual de sus existencias de casi el 60 %. Por su parte, en Intercontinental las existencias nunca han tenido mucha importancia, ya que la promoción inmobiliaria está realizada por compañías externas; mientras que Whitbread fue la única compañía donde el peso relativo de las existencias respecto de los activos circulantes aumentó durante la crisis.

#### 4.1.2.2. Realizable

La evolución del realizable de Meliá ha sido la siguiente:

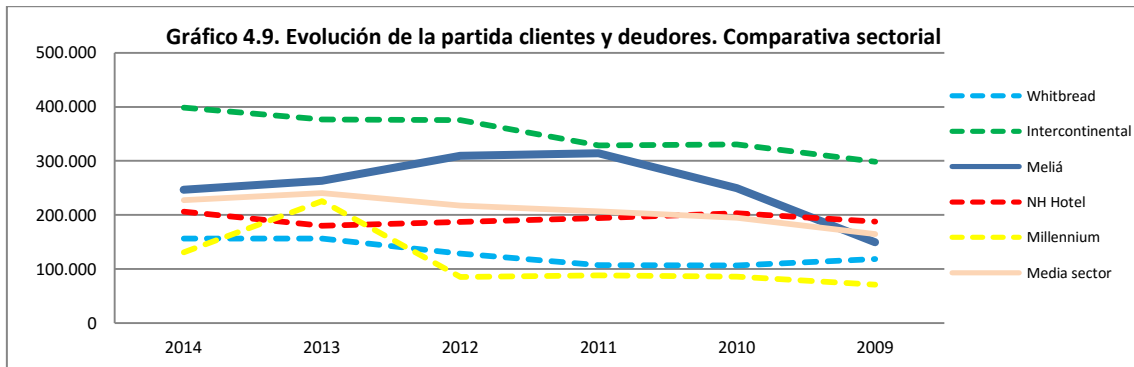


*Fuente: elaboración propia*

El gráfico anterior nos muestra un aumento progresivo del realizable en la compañía balear durante los años analizados, algo que ya habíamos advertido cuando analizamos la composición del activo corriente de la compañía. La partida más importante del realizable es la de “clientes y deudores”, que incluye todos los derechos de cobro que la empresa posee y en la que centraremos el análisis.

Como se puede ver en el gráfico 4.9, ubicado en la siguiente página, la tendencia general del sector hotelero ha sido el aumento progresivo de los derechos de cobro. Esto tiene una explicación aplicable a la mayoría de sectores: al existir una grave crisis de liquidez en el mercado, el número de contratos aplazados, así como el periodo medio de pagos se ha visto incrementado. Sin embargo en Meliá, la partida de clientes y deudores

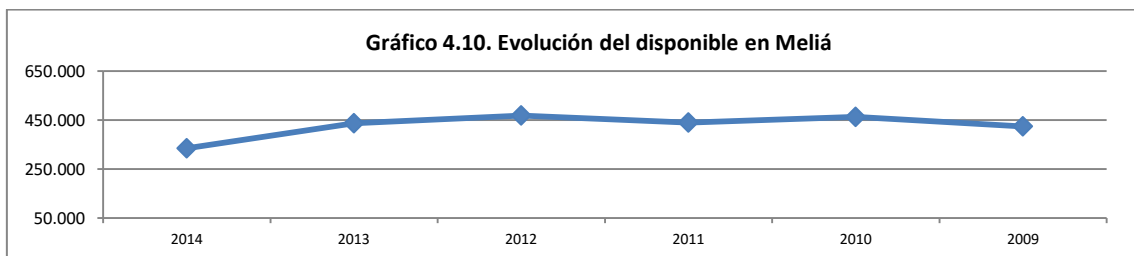
aumentó durante los dos primeros años de la crisis, pero a partir del año 2011 volvieron a reducirse. Esto se debe a que el grupo ha formalizado varios contratos de cesión de la cartera de clientes (contratos de *factoring*) los cuales le permiten cobrar anticipadamente el importe cedido a la entidad financiera. La cesión de estos contratos se ha instrumentalizado en un contrato “sin recurso”; es decir, el riesgo de una posible insolvencia es asumido por la entidad financiera, la cual podrá reclamar la cantidad impagada al cliente, pero en ningún caso a Meliá.



Fuente: elaboración propia

#### 4.1.2.3. Disponible

En el siguiente gráfico se puede observar la evolución del disponible en Meliá:



Fuente: elaboración propia

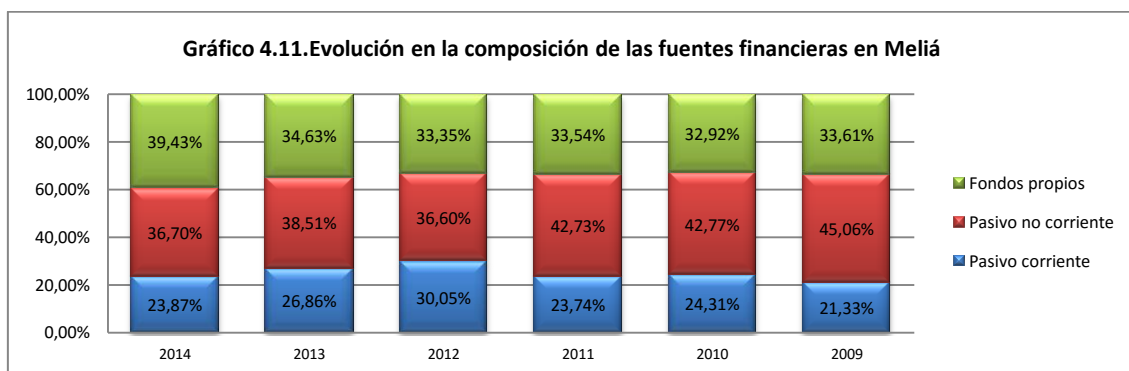
Meliá incluye en el disponible tanto el efectivo como los depósitos a corto plazo, que comprenden períodos de entre un día y tres meses. La evolución ha sido constante hasta el año 2012 momento en el que comenzó a reducirse, provocado principalmente por la disminución de los depósitos a corto plazo (pasaron de 260 millones de euros en 2013 a 160 millones en 2014), traduciéndose en una pérdida interanual en el año 2014 del 25%.

Con respecto al resto de empresas del sector, en el Anexo 1 observamos que el disponible tiene un papel muy importante en alguna de ellas (por ejemplo, en Millennium) mientras que en otras, como es el caso de Whitbread, su importancia es residual. En cualquier caso, Meliá es una de las empresas del sector que mayor volumen

de tesorería posee, aunque ha seguido la misma tendencia negativa que la media del sector.

## 4.2 ESTRUCTURA FINANCIERA

La estructura financiera de una empresa hace referencia a los recursos financieros obtenidos o generados para poder acometer las inversiones requeridas por la empresa (Llorente, 2011). La evolución de las fuentes financieras en Meliá ha sido la siguiente:

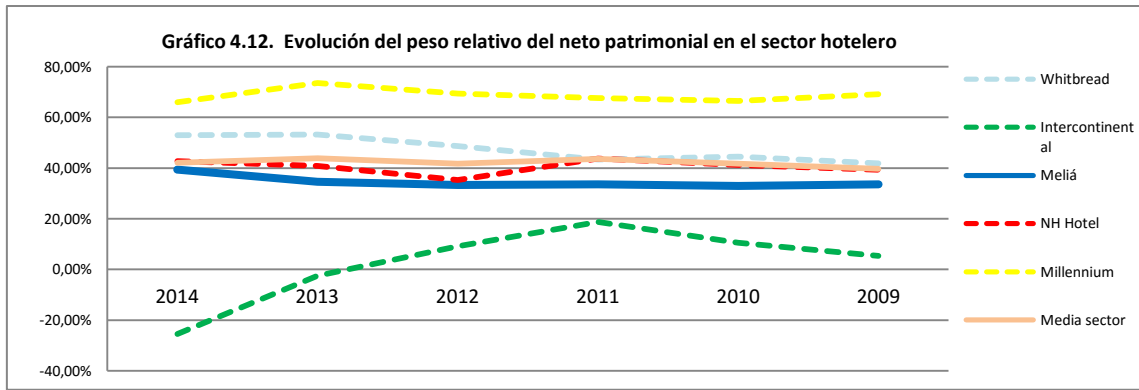


*Fuente: elaboración propia*

Se puede observar que los fondos propios de Meliá han aumentado progresivamente a lo largo de la crisis económica, a costa del pasivo corriente y, principalmente, del no corriente. En los siguientes apartados vamos a analizar los motivos de ello y el comportamiento en el resto de empresas del sector (en el Anexo 2 aparece la evolución de las fuentes financieras del resto de compañías del sector).

### 4.2.1. Patrimonio neto

Como apreciamos en el gráfico anterior, en el año 2014 el neto patrimonial de Meliá representaba casi un 40% en su estructura financiera, un porcentaje superior al del año 2009. El mayor incremento se produjo durante el último año, provocado por dos motivos principales. En primer lugar, por una ampliación de capital realizada el 18 de diciembre de 2014. Esto provocó un aumento de casi 3 millones de euros en el capital suscrito y de más de 160 millones en la prima de emisión. En segundo lugar, las acciones propias se vieron reducidas en más de un 50 %. La explicación se debe a que en el año 2014 la sociedad matriz ha atendido las solicitudes de conversión del bono convertible emitido en el año 2009. Esta conversión en acciones se ha hecho mediante la ampliación de capital mencionada anteriormente y mediante la entrega de acciones propias. Este importante incremento del capital social ha permitido compensar la disminución de otras partidas del neto, principalmente, de las reservas.

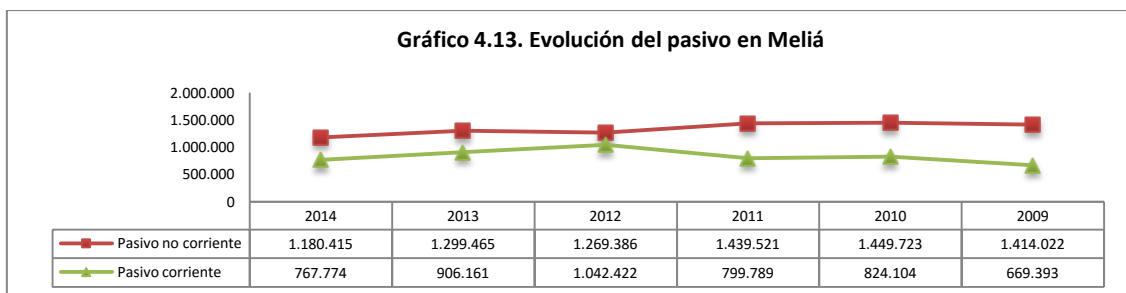


*Fuente: elaboración propia*

El gráfico anterior nos muestra la evolución del peso relativo del neto patrimonial en el sector hotelero. En el anexo 2 se realiza un análisis más pormenorizado de las competidores del sector hotelero. Meliá se ha situado durante todos los años de la crisis ligeramente por debajo de la media del sector, aunque el incremento de los fondos propios del último año le ha situado prácticamente al mismo nivel que la media.

#### 4.2.2. Pasivo no corriente

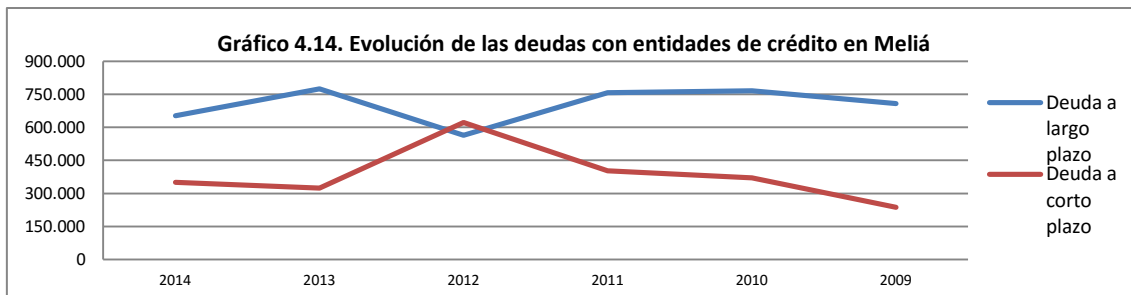
El siguiente gráfico nos muestra la evolución del pasivo en Meliá:



*Fuente: elaboración propia*

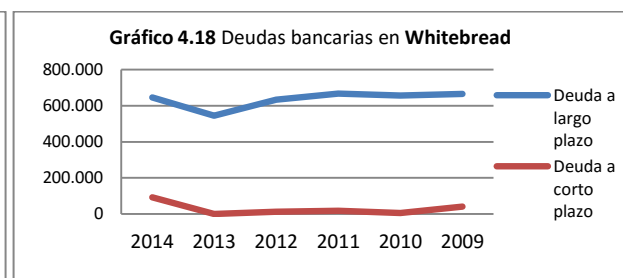
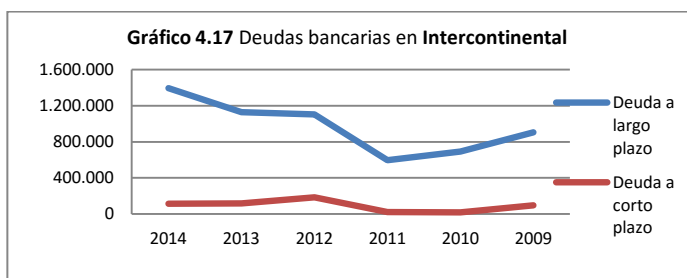
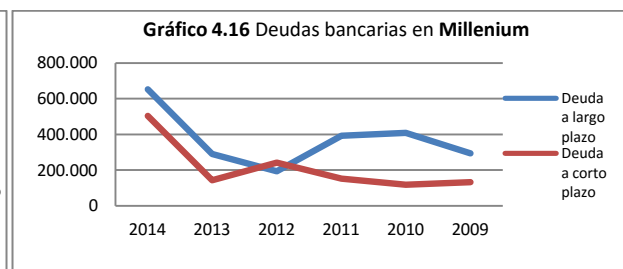
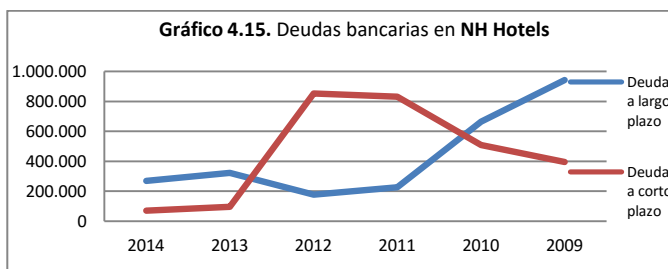
Como se puede observar, el pasivo no corriente se ha ido reducido ligeramente durante el periodo analizado, desde el 45% del total de la estructura financiera que representaban en el año 2009 hasta el 36 % que lo hace en el año 2014. La partida más importante del pasivo son las deudas con entidades de crédito.

El gráfico 4.14 (página siguiente) nos muestra un cambio de tendencia en el vencimiento de los préstamos de la compañía balear durante el año 2012: muchos de ellos tenían vencimiento en el año 2013, por lo que en el año anterior se produjo una reclasificación contable de la deuda, del largo plazo al corto plazo con el consiguiente aumento del pasivo corriente.



Fuente: elaboración propia

A causa de este vencimiento inmediato durante el año 2012, Meliá se encontró con un grave riesgo de liquidez. Debido a ello, y enmarcada en una política de gestión del riesgo de liquidez, la compañía optó por una reestructuración de su deuda de la siguiente forma: la cancelación de forma anticipada de la mayoría de los préstamos que tenían un vencimiento inmediato, con una nueva financiación obtenida con un vencimiento medio de seis años. Hay una previsión de que esta política de renegociación de deuda se aplique a otras pólizas cuyo vencimiento sea a corto o medio plazo. Dicha renegociación ha permitido a Meliá asegurar el cumplimiento de pagos sin tener que obtener fondos con unas condiciones excesivamente gravosas.



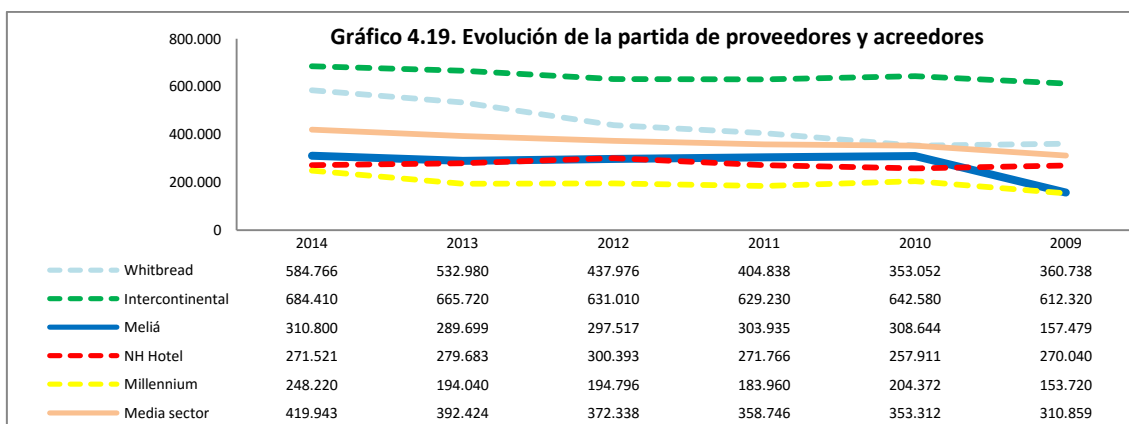
Fuente: elaboración propia

Estas políticas de renegociación de la deuda financiera no son exclusivas de Meliá. En el gráfico 4.15, se observa que NH Hotel llevó a cabo una reestructuración de la deuda durante el año 2013 mucho más importante que la de Meliá. Las compañías extranjeras tampoco se han visto exentas de esta reestructuración: en el gráfico 4.16 vemos que Millennium la llevó a cabo en el año 2012, a pesar de la fortaleza que tienen sus fondos propios. Especialmente preocupante es el caso de Intercontinental: debido a esos fondos

propios negativos de los que hablábamos en el apartado anterior, ha tenido que recurrir de forma desesperada la financiación ajena. Su pasivo no corriente representa casi un 90% de la estructura financiera (como observamos en el anexo 2), mientras que las deudas con entidades de crédito son del de casi el 60 % (cuando en Meliá es de, por ejemplo, el 30%). El único aspecto positivo es que la mayoría de la deuda que tiene es a largo plazo y, por tanto, tiene un cierto margen de maniobra. Finalmente, en el gráfico 4.18 apreciamos que en Whitbread la mayoría de la deuda bancaria es a largo plazo, aunque en el último año la deuda a corto plazo aumentó ligeramente.

### 4.2.3. Pasivo corriente

Durante los años de la crisis, el pasivo corriente de Meliá ha sufrido ligeras variaciones. Como observábamos en gráficos anteriores (gráficos 4.11 y 4.14), las deudas a corto plazo crecieron hasta el año 2012 (donde representaban un 30% de la estructura financiera), para volver a disminuir y llegar a valores similares de comienzo de la crisis. En el pasivo corriente las partidas que más destacan son las deudas con entidades de crédito a corto plazo y la cuenta de proveedores y acreedores. Como las primeras ya las hemos analizado en el apartado anterior, nos centraremos en las segundas.



*Fuente: elaboración propia*

Meliá ha mantenido prácticamente constante esta partida desde el año 2010. En ese año, la cuenta de proveedores había aumentado el doble con respecto al año anterior. Como nos muestra el gráfico anterior, la tendencia general del sector ha sido el aumento progresivo de esta partida. Whitbread y Millennium son las empresas que, en términos porcentuales, más han incrementado su cuenta de proveedores. Por su parte, Intercontinental es la compañía que presenta un mayor número de obligaciones de pago comerciales, que llegan a representar el 25% del total de las fuentes de financiación. La explicación se encuentra en sus problemas financieros que llevamos mencionando

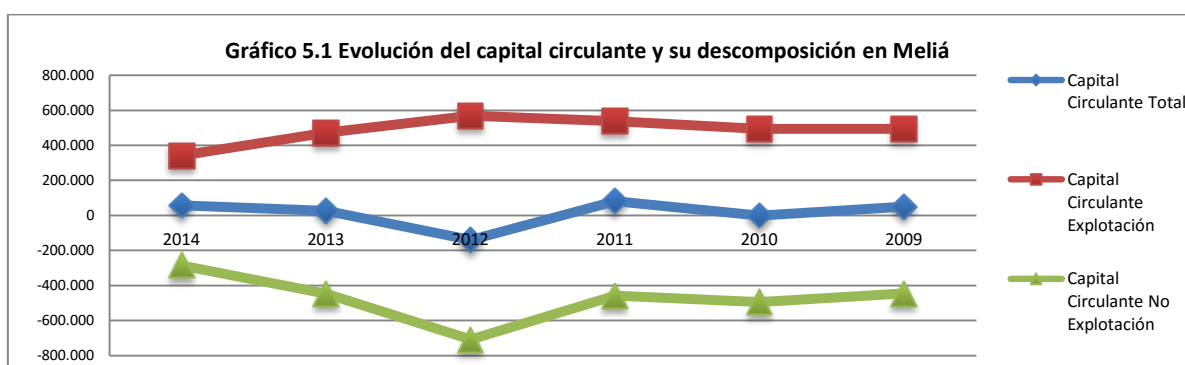
durante todo este apartado. Finalmente, NH Hotel, la principal competidora nacional, prácticamente no ha variado su cuenta de proveedores desde el inicio de la crisis, manteniéndose en niveles similares a Meliá.

## 5. ANÁLISIS DE LA LIQUIDEZ

La liquidez y la solvencia se refieren a la capacidad de la empresa para satisfacer sus obligaciones financieras. La diferencia entre ambas la encontramos en su horizonte temporal: la liquidez se refiere al corto plazo, mientras que la solvencia al medio y largo plazo (Cuervo y Rivero, 1986). En este apartado nos referiremos a la liquidez, mediante el análisis del capital circulante y de algunos ratios financieros.

### 5.1. CAPITAL CIRCULANTE O FONDO DE MANIOBRA

El capital circulante o fondo de maniobra está integrado por los recursos financieros permanentes que dispone la empresa una vez financiados los activos fijos (Calleja, 2013). Se puede dividir en aquel relacionado directamente con la explotación y el de fuera de la explotación<sup>11</sup>. Esta división resulta interesante ya que nos permite analizar el fondo de maniobra generado por la actividad principal de la empresa. En el siguiente gráfico observamos la evolución del capital circulante y su descomposición en Meliá:



*Fuente: elaboración propia*

En el año 2014, Meliá presentaba un fondo de maniobra positivo. Sin embargo, en el gráfico anterior se observa cómo el capital circulante ha sufrido variaciones durante la crisis. En el 2012 encontramos el mínimo capital circulante de Meliá, con un importante

<sup>11</sup> Para el cálculo del capital circulante de explotación, vamos a suponer que los activos corrientes de la explotación son aquellos que se encuentran en la cuenta de existencias, de clientes y deudores (que se encuentra dentro del realizable) y la tesorería (ya que suponemos que en este sector, prácticamente todo el disponible deriva de las actividades de explotación), mientras que los pasivos corrientes de explotación están formados únicamente por la cuenta de proveedores y proveedores. Por su parte, el capital circulante de fuera de la explotación será la diferencia entre el capital circulante total y el de explotación.



resultado negativo (más de 140 millones de euros). A pesar de que en el año 2011 parecía haberse recuperado, durante el año siguiente el fondo de maniobra se desplomó generando una situación de grave riesgo de liquidez. Esta situación del capital circulante estaba provocada por las actividades fuera de la explotación. Para corregir dicho fondo de maniobra negativo (principalmente provocado por las deudas con las entidades de crédito), Meliá llevó a cabo la renegociación de la deuda que hemos comentado en el capítulo anterior. Por otro lado, tenemos que destacar la tendencia negativa del capital circulante de explotación, que alcanzó su máximo en el año 2012 (cerca de 600 millones de euros) y ha ido disminuyendo hasta presentar el mínimo de los cinco años analizados durante el año 2014 (alrededor de los 350 millones de euros)..

Podemos determinar que la evolución del capital circulante en Meliá es correcta, especialmente porque ha sabido corregir el peligroso riesgo de liquidez que afrontaba en 2012. Además, su composición es casi perfecta, ya que la mayor parte del capital circulante se corresponde a las actividades de la explotación de la empresa.

En el anexo 3 encontramos un análisis más detallado de la evolución del capital circulante del resto de compañías del sector. Meliá presenta un circulante por encima de la media, siendo la mejor empresa en el año 2014, ya que Millennium (la mejor hasta entonces) tuvo un retroceso importante en dicho año, hasta presentar un fondo de maniobra negativo. Sin embargo, la composición del capital circulante de la media del sector no está tan polarizada como en Meliá: el de explotación es menor que el de Meliá (aunque en los cinco años se ha mantenido en positivo), mientras que el ajeno a la explotación es, en general, menos negativo que en la entidad balear.

En definitiva, la tendencia del sector es presentar un capital circulante negativo, aunque provocado, principalmente, por las actividades ajenas a la explotación. Es decir, el capital circulante de explotación, el referente a la actividad hotelera principal, es positivo en la mayoría de las compañías.

## **5.2. RATIOS DE LIQUIDEZ**

En este apartado vamos a analizar los tres principales ratios de liquidez, tal y como anticipamos en la metodología: el ratio de liquidez general, el ratio de liquidez inmediata y el ratio de tesorería.

**Tabla 5.2. Evolución del ratio de liquidez general en el sector**

<b>Liquidez General = AC / PC</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
MELIÁ	1,07	1,03	0,87	1,10	1,00	1,07
NH HOTEL	1,14	0,92	0,27	0,36	0,57	0,79
MILLENNIUM	0,90	2,16	1,74	1,90	1,43	1,05
INTERCONTINENTAL	0,90	1,00	1,43	0,92	0,51	0,40
WHITBREAD	0,28	0,42	0,42	0,40	0,44	0,47
<b>MEDIA SECTOR</b>	<b>0,84</b>	<b>1,03</b>	<b>0,84</b>	<b>0,82</b>	<b>0,74</b>	<b>0,71</b>

*Fuente: elaboración propia*

Como comentamos anteriormente, no se aprecia una tendencia conjunta en la evolución de la liquidez. Meliá se encuentra en una posición bastante cómoda con respecto al sector, una vez superada la ligera crisis que sufrió en el año 2012. Finalmente, hay que destacar los problemas de liquidez de Whitbread, que de no solucionarse pueden acarrear graves problemas financieros en la compañía.

**Tabla 5.3. Evolución del ratio de liquidez inmediata en el sector**

<b>Liquidez Inmediata= (AC - Ex) / PC</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
MELIÁ	0,98	0,96	0,78	0,99	0,89	0,96
NH HOTEL	1,12	0,74	0,20	0,26	0,44	0,62
MILLENNIUM	0,78	1,92	1,27	1,40	1,07	0,75
INTERCONTINENTAL	0,90	1,00	1,42	0,92	0,50	0,39
WHITBREAD	0,22	0,35	0,36	0,34	0,38	0,42
<b>MEDIA SECTOR</b>	<b>0,78</b>	<b>0,94</b>	<b>0,74</b>	<b>0,70</b>	<b>0,63</b>	<b>0,61</b>

*Fuente: elaboración propia*

En la tabla 5.3 observamos la evolución de los valores del ratio de liquidez inmediata para todas las empresa del sector hotelero. No se observan prácticamente diferencias con los valores de la liquidez general de la tabla 5.2, lo cual es un indicativo de que las existencias tienen un importancia residual en este sector.

**Tabla 5.4. Evolución del ratio de tesorería en el sector**

<b>Ratio Tesorería = Disponible / PC</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
MELIÁ	0,44	0,48	0,45	0,55	0,56	0,63
NH HOTEL	0,43	0,30	0,03	0,08	0,19	0,31
MILLENNIUM	0,62	1,35	1,04	1,10	0,84	0,53
INTERCONTINENTAL	0,16	0,27	0,40	0,21	0,08	0,04
WHITBREAD	0,00	0,09	0,10	0,11	0,12	0,13
<b>MEDIA SECTOR</b>	<b>0,32</b>	<b>0,43</b>	<b>0,34</b>	<b>0,33</b>	<b>0,32</b>	<b>0,29</b>

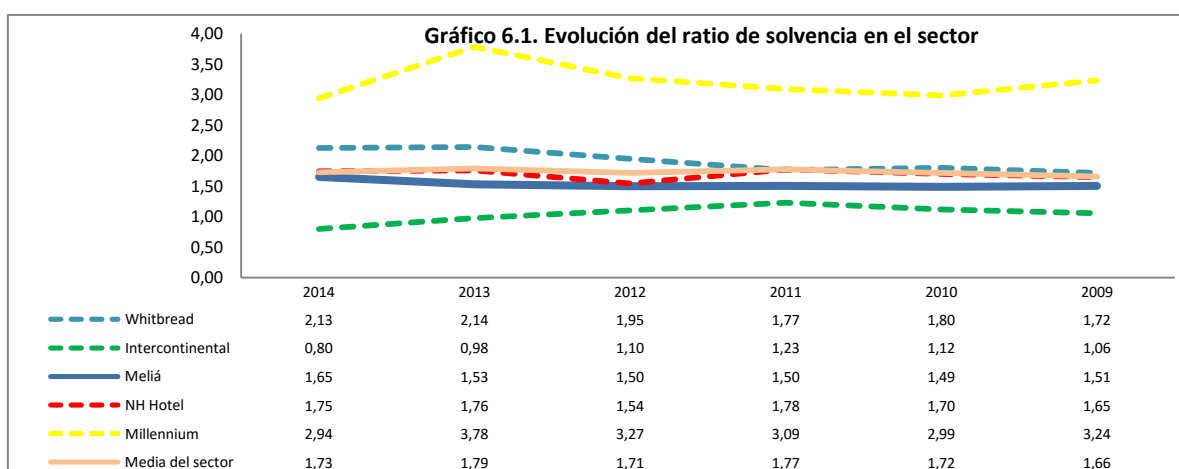
*Fuente: elaboración propia*

Como comentamos en el análisis patrimonial, el disponible tiene una gran importancia en la estructura económica de las empresas hoteleras, y así se puede observar en la tabla 5.4. A pesar de haber disminuido en los últimos años, en el año 2014 Meliá podría responder al 44% de sus deudas a corto plazo únicamente con el disponible. NH Hotel presenta un ratio de tesorería similar al de la compañía balear, aunque su evolución

durante los años de la crisis ha sido positiva. Por otro lado, Millennium es la compañía que presenta un ratio de tesorería más alto, aunque ha disminuido de forma importante en el último año (en 2013, el disponible representaba un 135% del pasivo corriente; en 2014, se redujo a la mitad). Finalmente Intercontinental y, especialmente Whitbread, presentan valores muy bajos de tesorería con respecto al resto de compañías del sector, por lo que sería recomendable que aumentasen el disponible para mejorar este ratio.

## 6 ANÁLISIS DE LA SOLVENCIA

En el gráfico siguiente observamos la evolución de la solvencia en el sector.



*Fuente: elaboración propia*

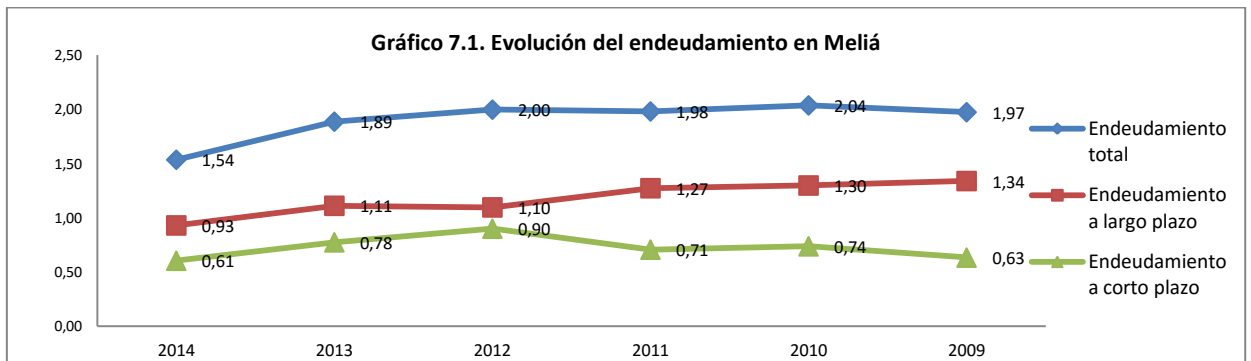
Meliá presenta un ratio de solvencia por encima de la unidad, así como una ligera evolución positiva durante la crisis. Esto implica que la compañía balear ha hecho un esfuerzo por mejorar la solvencia en una época difícil de recesión económica. En definitiva, a pesar de que tuvo algún ligero problema de liquidez en el año 2012, con respecto a la solvencia no ha presentado ningún problema. Aún así, se sitúa por debajo de la media del sector y de tres de sus competidores.

NH Hotel y Whitbread presentan un ratio de solvencia ligeramente superior al de Meliá. Ambas han tenido una evolución positiva desde el año 2009, aunque NH Hotel tuvo un ligero descenso en el año 2012. En los extremos nos encontramos a Millennium, con una solvencia muy holgada – incluso excesiva – e Intercontinental, cuya solvencia es inferior a la unidad, consecuencia de unos fondos propios negativos. Millennium podría plantearse la posibilidad de aumentar la financiación ajena debido a este ratio de solvencia tan alto que presenta. Por su parte, Intercontinental corre un serio peligro de

quiebra debido a que con sus activos no es capaz de hacer frente a todas las deudas que presenta. Además de todo, la tendencia es peligrosa, ya que el ratio lleva disminuyendo progresivamente desde el año 2012.

## 7. ANÁLISIS DEL ENDEUDAMIENTO

Como comentamos en la metodología, para el análisis del endeudamiento usaremos tres ratios: el ratio de endeudamiento total, de endeudamiento a largo plazo y corto plazo.



*Fuente: elaboración propia*

Meliá mantuvo constante su endeudamiento total durante los cuatro primeros años analizados, donde dos unidades de deuda representaban una unidad de fondos propios. Sin embargo, en el año 2012 empezó a reducirse el endeudamiento, hasta llegar a representar 1.5 unidades de exigible por cada unidad de fondos propios. Esta reducción ha sido consecuencia principalmente de la disminución de la deuda a largo plazo, como se puede observar en el gráfico 7.1. El endeudamiento a corto plazo aumentó en el año 2012, mientras que en los dos años siguiente volvió a niveles de comienzo de la crisis.

En el Anexo 4 observamos los gráficos de la evolución del endeudamiento en el resto de las compañías del sector. Salvo en Intercontinental, que presenta unos valores muy anormales debido a su ya mencionada delicada estructura financiera, el endeudamiento del resto de empresas del sector es inferior al de Meliá. NH Hotel tuvo un aumento durante el año 2012, debido al incremento de sus deudas a corto plazo, pero durante los dos años siguientes se volvió a reducir hasta representar algo menos de 1.5 unidades de deuda por cada deuda de fondos propios. El endeudamiento de Millennium presenta unos valores muy bajos en consonancia con la importancia de los fondos propios en dicha compañía. Finalmente, Whitbread ha disminuido su endeudamiento de una forma

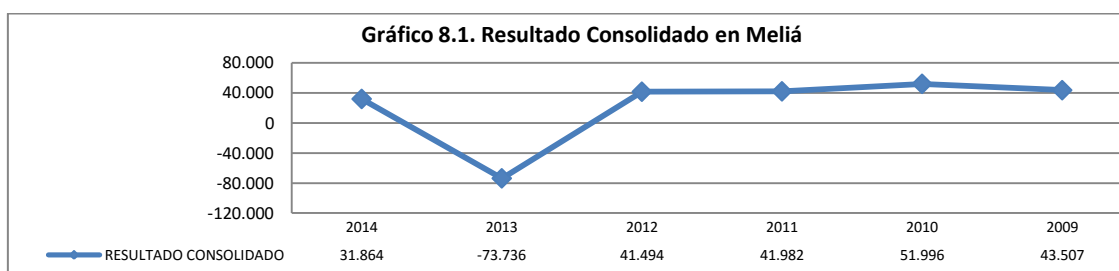
muy importante, apoyado en la una reducción de su deuda a largo plazo, ya que la deuda a corto plazo se ha mantenido constante desde el año 2009.

## 8 ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS

En este apartado, vamos a realizar el análisis de los resultados de Meliá y de sus principales competidores. Nos centraremos, principalmente, en el resultado consolidado, en el EBITDA y en el resultado financiero.

### 8.1 ANÁLISIS DEL RESULTADO CONSOLIDADO

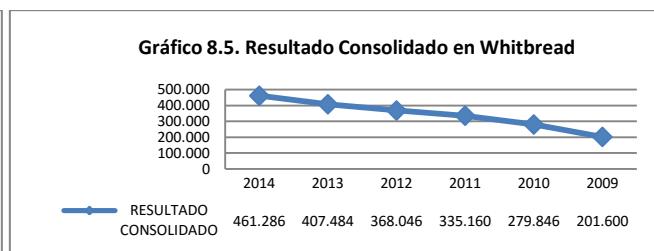
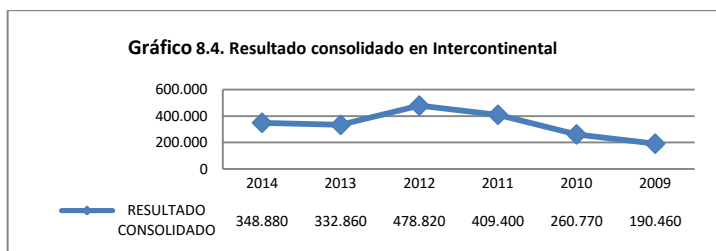
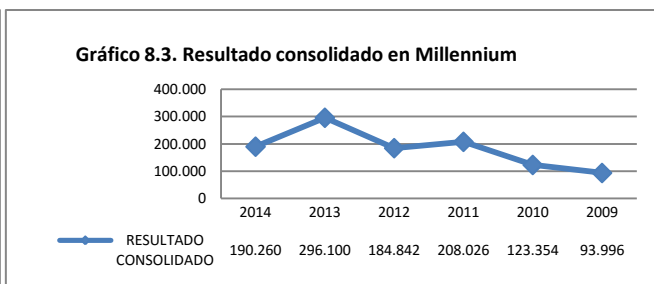
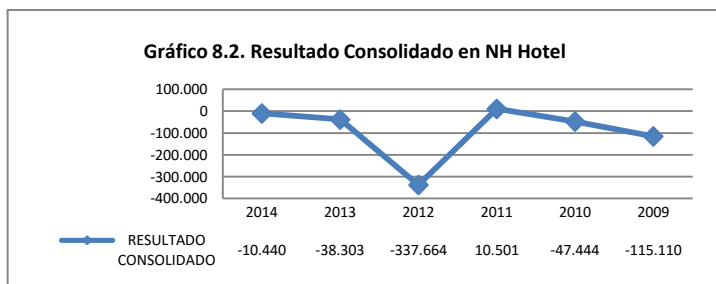
El resultado consolidado es el resultado después de impuestos de todas las sociedades que forman un grupo de empresas. Este resultado es la suma entre el resultado de la empresa dominante (que es la que presenta la compañía en el balance de situación) y el atribuido a los intereses minoritarios. Meliá ha presentado la siguiente evolución de resultado consolidado:



*Fuente: elaboración propia*

Durante los cuatro primeros años el resultado se mantuvo relativamente constante. Sin embargo, en el año 2013 el resultado sufrió una disminución muy importante, para presentar unas pérdidas de más de 70 millones de euros. Al año siguiente, la compañía volvió a recuperarse y obtuvo unos beneficios cercanos a los valores de los cuatro primeros años. Como analizaremos en el apartado correspondiente, estas pérdidas se debieron a una disminución interanual del resultado financiero de un 150%, afectando gravemente al resultado de todo el grupo.

En los siguientes gráficos se puede apreciar la evolución del resultado consolidado en el resto de empresas del sector, en los que se observa que cada empresa ha sufrido el efecto de la crisis de una forma distinta en su cuenta de resultados. A pesar de ello, sí que se pueden obtener patrones conjuntos, especialmente entre las compañías de la misma nacionalidad.



*Fuente: elaboración propia*

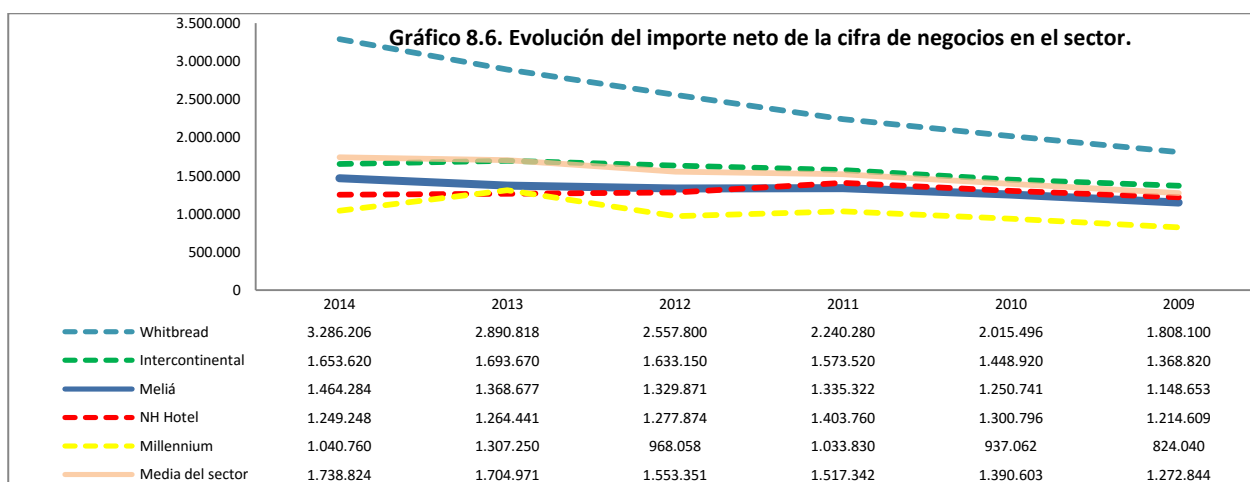
NH Hotel ha presentado unos resultados negativos durante prácticamente todos los años de la crisis. A pesar de que durante los tres primeros años la evolución fue creciente, hasta llegar a unos resultados positivos en 2011, en el año 2012 sufrió unas pérdidas de 337 millones de euros. Su evolución tiene una gran similitud con la de Meliá, con una caída en picado en uno de los años. Aunque en este caso, la explicación no se debe al resultado financiero sino a un incremento de las amortizaciones y deterioros.

Las tres empresas británicas presentan unos resultados positivos muy holgados en comparación con los resultados de la españolas. Además, hay otro denominador común: la crisis económica parece no haber afectado a las cuentas de resultados: todas ellas han tenido una evolución positiva desde el comienzo de la crisis, especialmente Whitbread cuyo resultado en 2014 representa un 214% del resultado de 2009. Curioso es el caso de Intercontinental que, a pesar de tener unos fondos propios negativos, presenta unos resultados positivos por encima de los 300 millones de euros durante los últimos cuatro años. A continuación, analizaremos el EBITDA y el resultado de explotación.

## **8.2 ANÁLISIS DEL EBITDA Y DEL RESULTADO DE EXPLOTACIÓN**

El EBITDA es un indicador de resultado relativo al beneficio obtenido directamente por las actividades de explotación. En este apartado analizaremos, sus principales componentes y su diferencia con el resultado de explotación.

## 8.2.1. Importe neto de la cifra de negocios



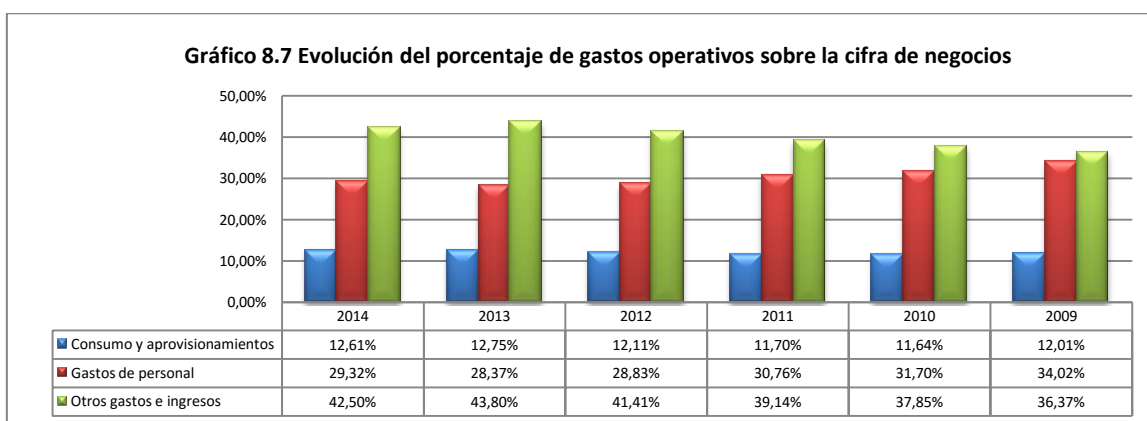
*Fuente: elaboración propia*

El gráfico anterior nos muestra la evolución del importe neto de la cifra de negocios en las empresas del sector. Observamos una tendencia genérica en todas las empresas: el aumento de la cifra de negocios durante los años analizados, siendo el aumento medio durante la crisis de casi un 40% .

Meliá ha tenido una evolución progresiva de la cifra de negocios, con unos mayores aumentos en 2010 y en 2014, hasta alcanzar en este año un 27% más que en el primer año de la crisis. En las memorias de Meliá se descompone el importe neto de la cifra de negocios, siendo la partida más importante la de “ventas por habitaciones”. Esta partida ha aumentado más de 200 millones de euros desde el 2009 lo que se traduce en dos tercios del incremento total del importe de la cifra de negocios. Esto anterior tiene una implicación muy importante: la actividad más importante dentro del total de las ordinarias de una empresa hotelera, que son las reservas de las habitaciones, representa el mayor incremento de todas, un aspecto muy positivo para la compañía balear.

Respecto al resto de empresas, destaca Whitbread, que tiene una facturación mucho más elevada que las demás. Esta diferencia se ha magnificado durante el periodo analizado, ya que al comienzo de la crisis, el importe neto de la cifra de negocios de Whitbread se acercaba más a los valores del resto de las compañías. Intercontinental y Millennium han evolucionado de forma prácticamente similar a Meliá (aproximadamente un incremento de un 25% con respecto al año 2009), mientras que NH Hotel es la compañía que menos ha visto incrementada su cifra de negocios, con apenas un 2% con respecto al comienzo de la crisis.

## 8.2.2. Gastos operativos



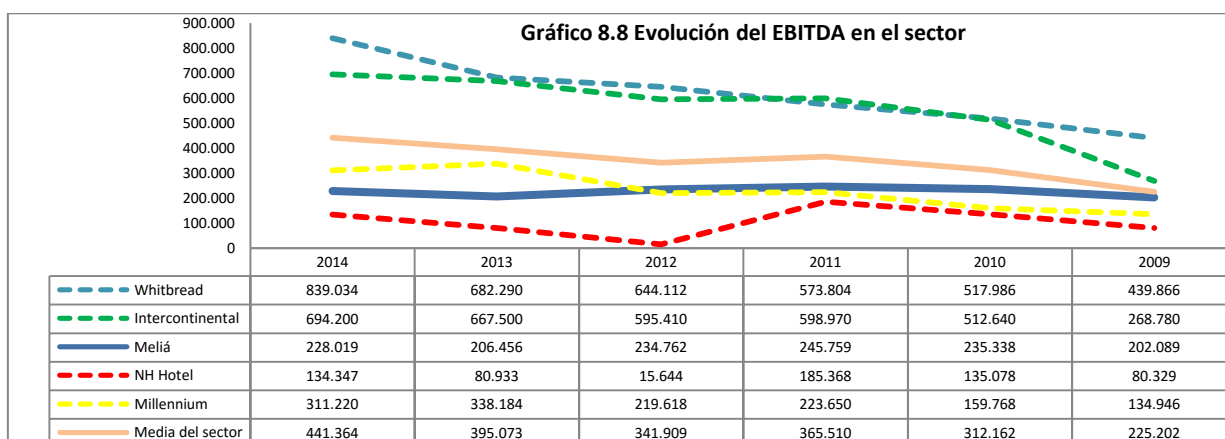
*Fuente: elaboración propia*

El anterior gráfico representa el porcentaje con respecto a la cifra de negocios de los principales gastos operativos en Meliá. Observamos que el porcentaje de los gastos de consumo y aprovisionamiento se ha mantenido constante durante los últimos años. Por su parte, el peso relativo de los gastos de personal se ha reducido, principalmente durante el año 2010; a pesar de que el importe total de los mismos haya aumentado (Anexo 8). Finalmente, la partida que más se ha incrementado es la de “otros gastos e ingresos”. Cada entidad incorpora en esta partida conceptos muy distintos: en el caso de Meliá, los de mayor importancia son los servicios externos y suministros.

En el anexo 5 observamos los gráficos relativos al resto de compañías del sector. NH Hotel y Whitbread presentan una estructura de gastos muy similar a Meliá. En las tres compañías los consumos y aprovisionamientos representan el menor porcentaje (en NH Hotel mucho menor que en las otras dos empresas), mientras que los gastos de personal constituyen entre el 20 % y el 30 % de la facturación, siendo el apartado de otros gastos el mayor. Sin embargo, en Millennium e Intercontinental los gastos operativos se agrupan principalmente en consumos y en el personal. La principal diferencia que encontramos es en la partida de otros gastos e ingresos: estas compañías incluyen en este concepto los resultados de actividades interrumpidas, por eso los distintos beneficios que haya podido obtener de estas actividades compensan los otros gastos operativos que también incluyen en esta partida.



### 8.2.3 EBITDA



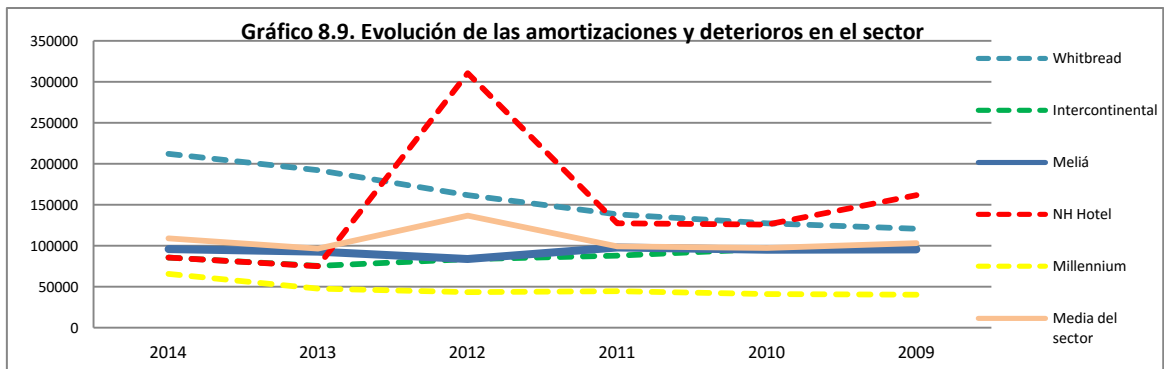
*Fuente: elaboración propia*

El gráfico anterior nos muestra la evolución del EBITDA en el sector. Este indicador sigue una tendencia similar al importe neto de la cifra de negocios; ambas magnitudes han crecido, por lo general, en los años de la crisis. Meliá es la que peor evolución ha tenido de todo el sector, ya que solo ha crecido un 12 %. El incremento de la cifra de negocios se ha visto compensando con el incremento de los gastos de explotación.

Las empresas británicas mantienen una dinámica similar entre ellas con un incremento de, aproximadamente un 200 %, tanto en Millennium, Intercontinental y Whitbread. Es interesante analizar brevemente la evolución de NH Hotel: ha sido muy irregular, habiendo sufrido un descenso muy importante en el año 2012. La explicación se encuentra en que en ese año el importe de las ventas disminuyó en unos 130 millones de euros, mientras que los gastos se mantuvieron constantes e incluso se incrementaron, lo que provocó una evolución interanual negativa del 91% con respecto al año 2011.

### 8.2.4. Resultado de explotación

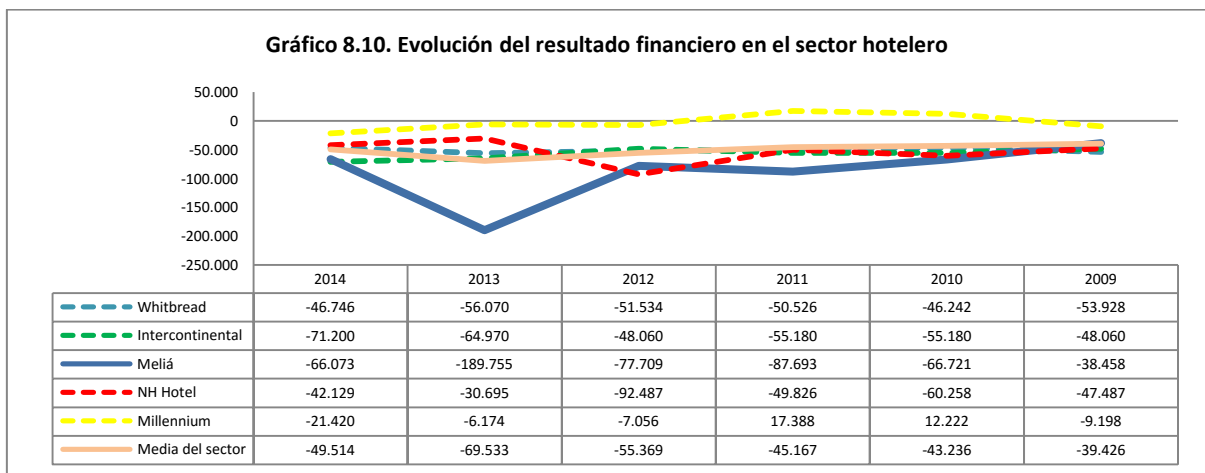
La única diferencia entre el EBITDA y el resultado de explotación es que en este último se incluyen las amortizaciones y deterioros. Con la excepción de Whitbread y de NH Hotel, el resto de compañías han contabilizado unas amortizaciones y deterioros constantes durante los años de la crisis. Whitbread ha aumentado sus amortizaciones debido, básicamente, al aumento de sus activos fijos. El caso más llamativo es el de NH Hotel, donde sus amortizaciones y deterioros aumentaron en casi el doble durante el 2012, consecuencia de la dotación a una provisión por deterioro de activos hoteleros por importe de 170 millones de euros. Todo lo anterior se puede observar en el siguiente gráfico 8.9.



Fuente: elaboración propia

### 8.3 RESULTADO FINANCIERO

La principal magnitud que afecta al resultado financiero son los gastos financieros. A estos gastos hay que añadirles los ingresos financieros y otras partidas menos relevantes.



Fuente: elaboración propia

El anterior gráfico nos muestra el resultado financiero de las principales compañías del sector hotelero. Meliá es la compañía que peor resultado financiero presenta, principalmente en el año 2013. Durante ese año, todas las partidas que forman este resultado se redujeron, pero el motivo de esta disminución tan importante lo encontramos en la **variación por valor razonable de los instrumentos financieros**. En el año 2012 esta partida representaba un ingreso financiero 8,5 millones de euros mientras que al año siguiente 2013 se convirtió en un gasto de 76 millones. Esta variación está provocada por la revalorización bursátil del Grupo Meliá, lo que se tradujo en un importante incremento del valor de pasivo de los derivados implícitos que representan la posibilidad de convertibilidad de los tenedores de los bonos. Al haber renunciado el Consejo de Meliá a la opción de liquidación en efectivo asociada a estas emisiones de bonos convertibles, el impacto negativo se refiere únicamente a la

evolución del valor razonable de estos derivados financieros. Además de esta revalorización negativa, también aumentaron las diferencias negativas de cambio y los gastos por intereses. Al año siguiente, en el año 2014, el resultado financiero volvió a los valores similares de los años anteriores, provocado principalmente por una mejora de las diferencias positivas de cambio (motivada por la apreciación del dólar respecto al euro de un 12%) y por la disminución prácticamente a cero de la variación por valor razonable de los instrumentos financieros.

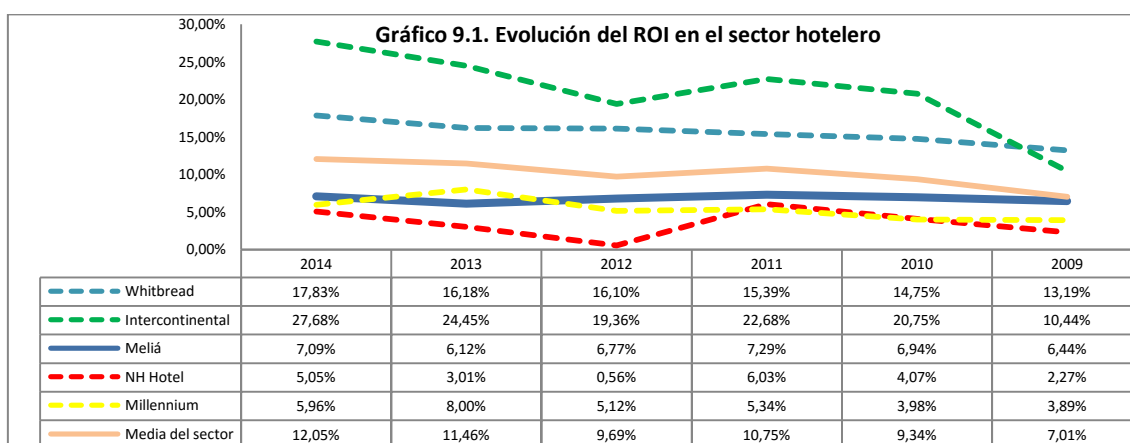
La tendencia general del resto de compañías es que el resultado financiero sea negativo, principalmente ocasionado por la importancia que tienen los intereses derivados de las deudas con entidades de crédito. Millennium, que es la compañía con menos deudas con entidades de crédito es la que mejor resultado financiero presenta, debido a que los intereses que tiene que pagar también son menores. Los ingresos financieros son insignificantes en la mayoría de las compañías (como se puede apreciar en el Anexo 8), cuya relevancia con respecto a la cifra de negocios es de, aproximadamente, un 1%.

## 9. ANÁLISIS DE RENTABILIDAD

La rentabilidad mide la relación entre los resultados monetarios de una actividad y los medios empleados para obtenerlos (Cuervo y Rivero, 1986). En este epígrafe analizaremos la rentabilidad económica y la rentabilidad financiera, mientras que en el siguiente nos centramos en la rentabilidad del mercado o accionistas (análisis bursátil).

### 9.1 RENTABILIDAD ECONÓMICA

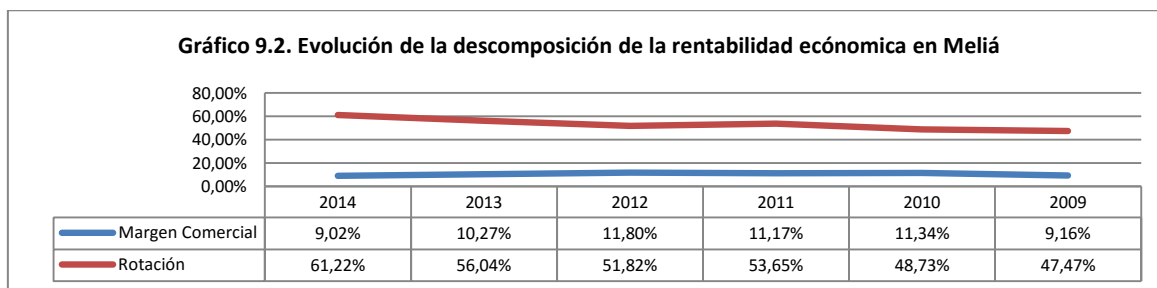
Para analizar la rentabilidad económica vamos a usar el ROI (*Return on investment*), comparando el EBITDA con el activo neto medio de cada compañía.



*Fuente: elaboración propia*

El anterior gráfico nos muestra la evolución del ROI en las distintas empresas del sector hotelero. Meliá ha presentado una rentabilidad económica en torno al 7% durante todo el periodo analizado, sin excesivos altibajos en ningún año. Esto quiere decir que por cada unidad de activo que tiene Meliá genera 0.07 unidades de EBITDA. Esta rentabilidad económica, a la vista del gráfico 9.1, se encuentra por debajo de la media del sector, a pesar de que al comienzo de la crisis presentaban valores muy similares. La media del sector ha aumentado, mientras que Meliá ha mantenido la rentabilidad económica constante. Sin embargo, la compañía balear genera mejores valores que su principal competidora nacional, NH Hotel, muy lastrada por su EBITDA tan bajo durante el año 2012. Whitbread e Intercontinental presentan unas rentabilidades muy altas; la primera compañía debido a unos resultados muy elevados, mientras que la segunda provocado por su baja valoración de los activos. Finalmente, Millennium presenta una rentabilidad económica muy similar a la de Meliá, aunque con mayores altibajos que la compañía balear.

Para profundizar en el análisis, podemos descomponer el ROI en dos factores: el margen comercial y la rotación. El margen comercial es la relación entre EBITDA y las ventas o importe neto de la cifra de negocios. Por su parte, la rotación representa el número de ventas por unidad de activo de cada compañía.



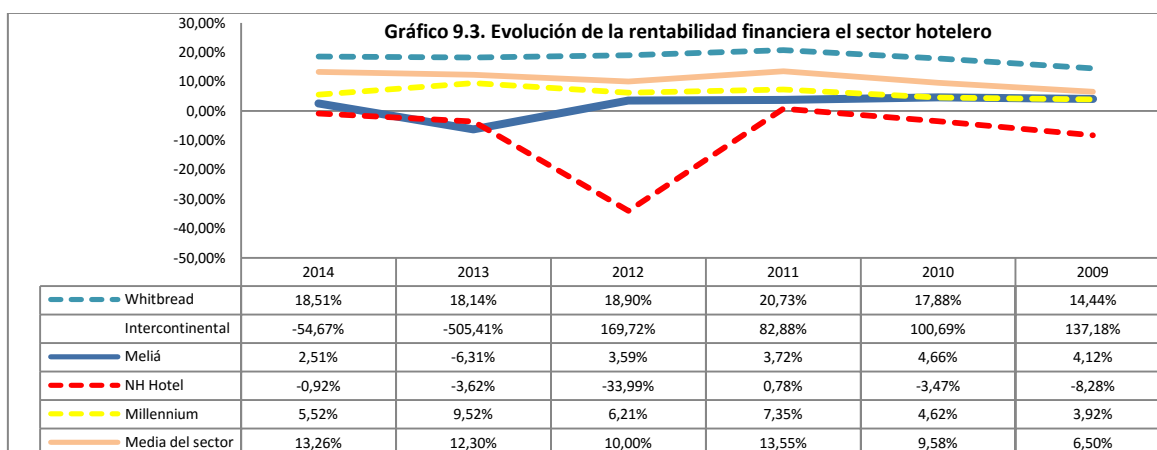
*Fuente: elaboración propia*

Meliá ha ido aumentando progresivamente su nivel de rotación hasta llegar a un 61% en 2014, mientras que el margen se ha mantenido constante en el 9%. Esto quiere decir que la compañía balear utiliza de forma muy eficiente sus activos para generar ingresos, porque por cada unidad de activo genera 0.60 unidades de ventas. Como se desprende del gráfico 9.2 y del Anexo 6, la rentabilidad económica de las empresas hoteleras viene provocada, principalmente, por su alta rotación. El diferencial entre el margen y la rotación es de más de 50 puntos porcentuales en todas las compañías analizadas, con la excepción de Millennium.

El ratio de rentabilidad económica se concibe como una medida de eficacia en sentido económico puro, con independencia de la financiación los activos. La exclusión de los costes financieros significa, según Sánchez (1994), ignorar en qué medida la capacidad de obtención de recursos financieros incide en la parte económica de la empresa. Para analizar estos costes financieros vamos a usar el ratio de rentabilidad financiera.

## 9.2 RENTABILIDAD FINANCIERA

El siguiente gráfico nos muestra la evolución de la rentabilidad financiera en el sector:



*Fuente: elaboración propia <sup>12</sup>*

La rentabilidad financiera de Meliá se ha mantenido prácticamente constante durante los años de la crisis, con la excepción del año 2013, donde presentó unos resultados negativos que se transformaron en una rentabilidad negativa. Esta rentabilidad ha sido mejor que la principal competidora española, NH Hotel, la cual ha presentado una rentabilidad financiera durante prácticamente todo el periodo, con especial incidencia en el año 2012. Sin embargo, la compañía balear se sitúa por debajo de Millennium, aunque la tendencia de ambas empresas parece converger en el futuro y de Whitbread, la empresa que mejor rentabilidad presenta del sector, cercana al 20%. Intercontinental no la analizamos, ya que sus valores de rentabilidad se encuentran afectados por sus resultados y fondos propios negativos en alguno de los años analizados, que genera unos cocientes muy extremos e irrealistas.

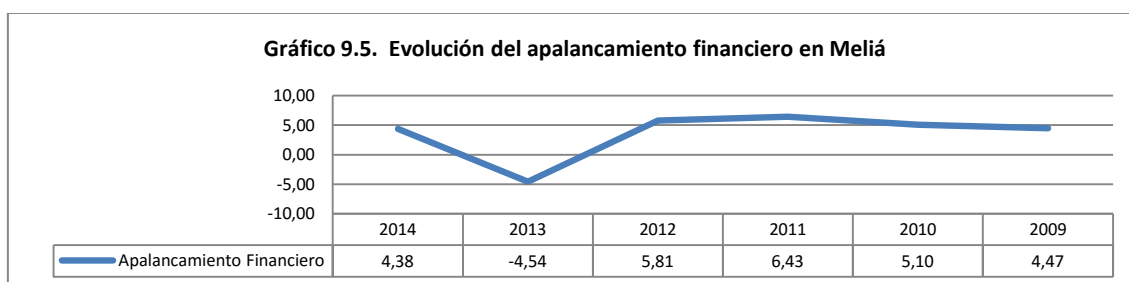
Una rentabilidad financiera insuficiente supone una doble limitación para acceder a los nuevos fondos propios: por un lado, esa baja rentabilidad es indicativa de los fondos

<sup>12</sup> Eliminamos del gráfico a Intercontinental porque, como se puede ver en la tabla, desvirtuaría totalmente el análisis.

generados internamente y por otro, porque puede restringir una financiación externa (Sánchez, 2002).

### 9.3 APALANCAMIENTO FINANCIERO

El apalancamiento financiero analiza la influencia que tiene la utilización de la deuda sobre la rentabilidad financiera, partiendo de una rentabilidad económica dada y un coste de los recursos ajenos determinados (Sánchez, 2002). En el gráfico siguiente se muestra la evolución del apalancamiento financiero en Meliá.



*Fuente: elaboración propia*

Como observamos en el gráfico, Meliá ha presentado un apalancamiento relativamente constante hasta el año 2013, año en el que se volvió negativo (debido a su, ya conocido, resultado antes de impuestos negativos), para retornar a unos valores durante el 2014 similares a los años precedentes. Salvo en dicho año, la compañía balear está bastante apalancada, por lo que podría ser recomendable la utilización de fuentes de financiación ajenas para acometer las nuevas inversiones que puedan llevar a cabo.

En el anexo 7 se puede apreciar la evolución del apalancamiento financiero en el resto de las compañías. Millennium y Whitbread han mantenido un apalancamiento relativamente constante durante los años de la crisis. La primera de ellas se ha movido cercana a la unidad durante todos los años, por lo que podría decirse que tiene un apalancamiento nulo. Una explicación a esta causa puede ser su bajo nivel de deudas, lo que implica que tanto el efecto balance como el efecto cuenta de resultados estén cercanos a la unidad (ya que los fondos propios son ligeramente inferiores a los activos y el EBIT ligeramente inferior al resultado antes de impuestos, debido a la baja importancia de los gastos financieros). Whitbread presenta un apalancamiento cercano a dos, por lo que se encuentra apalancada pero bastante por debajo que Meliá. Las otras dos compañías objeto de análisis, NH Hotel e Intercontinental, presentan un apalancamiento muy volátil, en función del año que se corresponda. La explicación la encontramos en que, a diferencia de las otras tres empresas, estas han sufrido

variaciones más importantes tanto en los fondos propios como en las diferentes magnitudes de resultados.

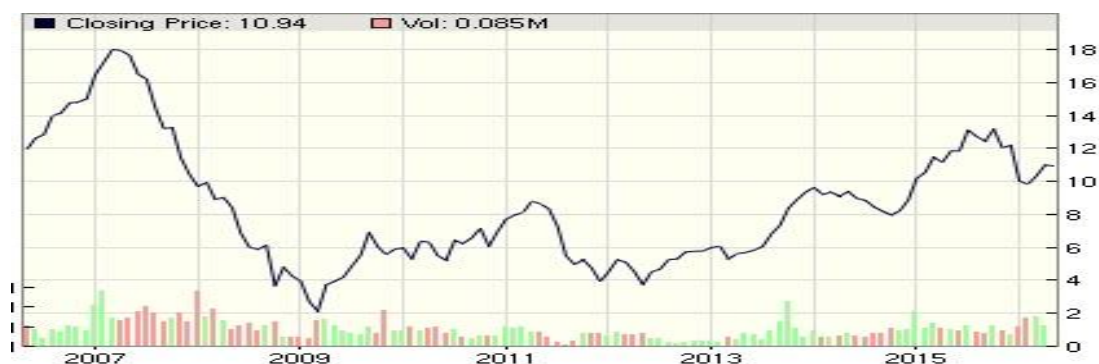
En definitiva, el apalancamiento puede traducirse como un elemento más de la estrategia financiera, ya que permite medir si la rentabilidad que una compañía obtiene de sus inversiones es suficiente o no lo es para afrontar el coste de la financiación ajena (Sánchez, 2002). El efecto apalancamiento se manifiesta igual que un multiplicador: aumenta más rápidamente la rentabilidad, cuando esta es positiva, pero también las pérdidas, cuando son negativas. El riesgo es elevado y un abuso de este apalancamiento puede transformarse en importantes pérdidas cuando este se vuelva negativo, como por ejemplo le ocurrió a Meliá en el año 2013.

## 10. ANÁLISIS BURSÁTIL

### 10.1 INTRODUCCIÓN

Meliá es una compañía que cotiza en el mercado continuo de Madrid desde el año 1996, siendo la primera compañía europea de gestión hotelera en salir a Bolsa. El siguiente gráfico muestra la evolución de las acciones de Meliá desde el año 2007:

**Gráfico 10.1: Evolución acciones de Meliá periodo 2007-2016<sup>13</sup>**



Fuente: [www.labolsa.com](http://www.labolsa.com)

En el gráfico 10.1 se puede observar que en el año 2009, Meliá presentó la mínima cotización de la compañía de todo el periodo analizado (que coincide con su mínimo histórico). Las acciones de la compañía balear se desplomaron hasta 1.67 euros por acción, siendo el fin de una caída que comenzó a principios del año 2007 y que supuso

---

<sup>13</sup> A pesar de que en este trabajo estamos analizando la evolución de Meliá durante los años 2009-2014, considero que para realizar un análisis bursátil es más enriquecedor conocer la evolución de las cotizaciones posteriores y, sobre todo, previamente al periodo analizado.

una pérdida de más del 90%. La principal causa es el comienzo de la pérdida de confianza de los inversores, ya que algunos indicadores comenzaban a alertar de una posible recesión en Estados Unidos que se expandiría a Europa, tal y como efectivamente ocurrió. Como se puede observar en los gráficos 10.3 a 10.7 (que aparecen en el apartado 10.3), la caída que sufrió Meliá durante 2007-08 fue genérica en todas las compañías del sector y en el Ibex-35.

A partir del año 2009, la cotización de las acciones de Meliá comenzó a subir progresivamente desde el mínimo histórico hasta cerrar en 8.86 el 31 de diciembre de 2014, lo que supone un incremento de casi un 430 % en el periodo analizado. Este aumento de la cotización de las acciones también ha sido tendencia general en todas las empresas del sector hotelero. Sin embargo, no ha ocurrido lo mismo con la evolución del Ibex-35, que ha sufrido innumerables altibajos hasta llegar a mínimos en el año 2012, tal y como se observa en el gráfico 10.7.

## 10.2 ANÁLISIS TÉCNICO BURSÁTIL DE MELIÁ

En el siguiente gráfico observamos la evolución de las acciones de Meliá, al igual que en el gráfico 10.1, pero añadiendo una serie de indicadores que nos van ayudar a realizar un análisis técnico de la evolución en las cotizaciones de Meliá.

**Gráfico 10.2 Análisis técnico en gráfico diario de Meliá periodo 2007-2016**



*Fuente: Javier Arroyo (2015), en [www.theluxomonist.es](http://www.theluxomonist.es)*

Como se observa en el anterior gráfico, las acciones de Meliá han ido experimentando mínimos crecientes durante la crisis financiera, algo que concuerda con el incremento progresivo de la cotización bursátil de la compañía balear durante la recesión. Existen dos grandes tendencias ascendentes, que se observan en el gráfico 10.2 entre dos líneas paralelas: una más amplia, que comienza en el año 2010 (entre líneas moradas continuas) y otra más estrecha, que comienza en el año 2012 (entre líneas azules discontinuas).



Como ya comentamos en el apartado anterior, la cotización de Meliá cerró en el año 2014 en 8.86 euros por acción. Este valor constituye algo menos del 50 % del retroceso de Fibonacci del impulso bajista que sufrió durante el año 2007 y 2008. El indicador de Fibonacci se refiere, desde el punto de vista técnico, a la posibilidad de que la cotización de la acción retroceda a su valor inicial. En este caso, el punto inicial que Arroyo usa es el máximo histórico del año 2007, alrededor de los 17.50 euros. Por tanto, según los retrocesos de Fibonacci, a finales del año 2014 existía una posibilidad de cerca del 50 % de que la cotización bursátil de Meliá volviera a los valores del año 2007. Sin embargo, este indicador no tiene una certeza absoluta, por lo que hay que analizar sus resultados con cautela.

En nuestra opinión, tras un análisis por proyecciones y simetría respecto a los periodos anteriores, creemos que la cotización de las acciones tiene todavía un recorrido al alza. Arroyo (2015) opina que en un largo plazo y valiéndose del indicador de Fibonacci, la cotización de Meliá podría alcanzar los máximos históricos del año 2007. Aún así, es necesario que el valor bursátil de la compañía balear se consolide, con periodos en los que se producirán correcciones (es decir, la cotización disminuirá) para que, en un momento dado, vuelva a retomar de forma potente la tendencia alcista.

A pesar de que hayan recorrido parte de la tendencia alcista, Arroyo (2015) cree que las acciones de Meliá tienen un valor atractivo. La recomendación de este economista y *trader* financiero, es entrar en largo<sup>14</sup> en los momentos en que se produzcan las correcciones mencionadas en el párrafo anterior y ajustando la inversión a los mínimos diarios. Recomendaría esta estrategia para inversores *swing*<sup>15</sup> y medio plazo, con un horizonte temporal de entre unas semanas a cuatro meses para liquidar la inversión.

### 10.3 ANÁLISIS GENÉRICO DEL SECTOR

Los gráficos siguientes nos muestran la evolución bursátil de las cuatro compañías competidoras que hemos escogido para este análisis, además de la evolución del Ibex-35, el índice bursátil de referencia de la bolsa española<sup>16</sup>.

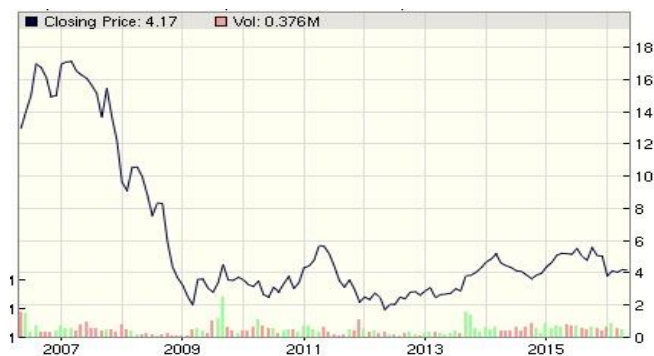
---

<sup>14</sup> << Entrar en largo >> significa, en el argot del análisis financiero, la compra de acciones de una compañía que cotiza en un mercado bursátil.

<sup>15</sup> El *swing trading* es una técnica de inversión que utiliza los gráficos de la cotización diaria para detectar tendencias y seguir el mercado, aprovechándose tanto de las alcistas como de las bajistas. Los inversores *swing* son aquellos que basan sus inversiones financieras, principalmente, en este tipo de estrategia.

<sup>16</sup> Este índice está formado por las 35 compañías con mayor liquidez que cotizan en el SIBE (Sistema de Interconexión Bursátil Electrónico) en las cuatro bolsas españolas (Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia).

Gráfico 10.4: Evolución acciones de NH Hotel periodo 2007-2016



Fuente: [www.labolsa.com](http://www.labolsa.com)

Gráfico 10.5: Evolución acciones de Millennium periodo 2008-2014



Fuente: <http://www.londonstockexchange.com/>

Gráfico 10.6: Evolución acciones de Intercontinental periodo 2008-2014



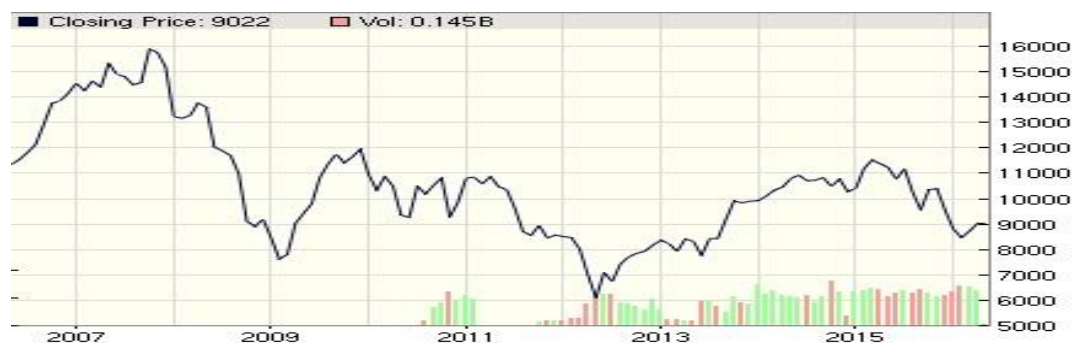
Fuente: <http://www.londonstockexchange.com/>

Gráfico 10.7: Evolución acciones de Whitbread periodo 2008-2014



Fuente: <http://www.londonstockexchange.com/>

Gráfico 10.8: Evolución del Ibex-35 periodo 2007-2016



Fuente: [www.labolsa.com](http://www.labolsa.com)

NH Hotel, al igual que Meliá, cotiza en la bolsa de Madrid y los valores que se observan están presentados en euros por acción. Por su parte, las tres compañías británicas cotizan en la bolsa de Londres y presentan sus valores en penique esterlín (GBX)<sup>17</sup>. En este apartado no se va a realizar un análisis técnico de cada compañía, sino que simplemente se va a comentar brevemente la evolución de las mismas.

<sup>17</sup> El penique esterlín es una subdivisión de la libra esterlina (1 libra equivale a 100 peniques), y se usa mayoritariamente en la negociación de las acciones. Durante la elaboración del trabajo, 1 euro equivale a 79.36 peniques esterlines. Hay que recordar que se ha escogido la cotización del cambio de divisas.

En 2007, NH Hotel presentaba unas cotizaciones similares a Meliá (cerca de los 17 euros por acción); sin embargo, el descenso de las acciones afectó de forma mucho más fuerte a NH Hotel que a la compañía balear. A pesar de que, como se puede observar en el gráfico 10.4 desde el año 2009 ha aumentado su cotización, este aumento ha tenido muchos altibajos y no se podría afirmar que la cotización bursátil de NH Hotel se encuentre en una tendencia alcista, como sí ocurre en Meliá.

Las compañías británicas presentan una evolución creciente desde el año 2009, aunque es necesario realizar una serie de matices para cada una de ellas. Como se puede apreciar en los gráficos 10.5, 10.6 y 10.7 la compañía que presenta mayor valoración bursátil es Whitbread, seguida de Millennium y, finalmente, de Intercontinental. Tanto Whitbread como Millennium presentan una tendencia alcista a largo plazo, ya que su crecimiento ha sido progresivo, de forma similar al de Meliá. Sin embargo, Intercontinental tuvo un crecimiento muy importante durante los dos primeros años de la crisis, pero a partir del año 2011 este incremento se estancó y se ha mantenido con importantes altibajos, al igual que en NH Hotel.

El gráfico 10.8 nos muestra la evolución del IBEX-35<sup>18</sup>. Este índice bursátil, desde el año 2009 no ha presentado una tendencia clara a largo plazo. Durante dicho año parecía que la tendencia iba a ser alcista; sin embargo, a partir del año 2010 comenzó a bajar hasta llegar a mínimos de los últimos diez años en el verano de 2012. A partir de entonces, volvió a aumentar la valoración bursátil para volver a disminuir en el año 2015.

En definitiva, las principales compañías del sector hotelero han aumentado su valoración bursátil desde el comienzo de la crisis, con una tendencia genérica alcista. Esta tendencia alcista no coincide con el principal índice bursátil español, cuya tendencia ha sido incierta durante los años analizados. Por tanto, la valoración de las compañías hoteleras por parte de los inversores es más positiva que el realizado para el IBEX-35.

---

<sup>18</sup> El IBEX-35 presenta sus valores en puntos básicos

## 11. CONCLUSIONES

Tras realizar este análisis económico-financiero de Meliá y de sus principales competidores para el periodo 2009-2014, podemos afirmar que la compañía balear ha sabido afrontar correctamente la crisis económica e incluso, la ha aprovechado para llevar a cabo una serie de cambios estructurales en ciertas políticas internas.

Con respecto a la estructura económica, los activos fijos tienen menor importancia en Meliá que en el resto del sector. Por otro lado, se puede apreciar un aumento importante del realizable durante la crisis económica, a costa de una reducción del disponible. En cuanto a la gestión de la financiación, Meliá ha llevado a cabo una reducción de las deudas a largo plazo y un aumento de los fondos propios. Esta gestión, que también fue llevada a cabo por otras compañías del sector, ha sido vital para corregir los problemas inminentes de liquidez. Los datos de este indicador en Meliá son mejores que en el resto del sector, donde el capital circulante presenta unos valores cercanos a cero, principalmente sustentado por el obtenido a partir de las actividades de explotación. La compañía balear ha aumentado la solvencia, pero todavía se encuentra entre las peores del sector.

Con respecto a los resultados, Meliá presentó, en el último año analizado, un resultado consolidado positivo, por encima de la principal competidora nacional, pero muy por debajo de las tres compañías británicas. Los resultados de la compañía balear han ido reduciéndose ligeramente durante la crisis, con un gran lastre por las pérdidas ocasionadas en el resultado financiero durante el año 2013. Estos resultados han ocasionado unos valores de rentabilidad algo inferiores en Meliá que en el resto del sector, tanto para la rentabilidad económica como la financiera. A pesar de ello, en la mayoría de los años estas rentabilidades han sido positivas.

La evolución bursátil de las compañías hoteleras durante la crisis ha sido positiva, en contraste con la evolución que ha sufrido el IBEX-35. Meliá, tras sufrir unos mínimos históricos en 2009, ha incrementado el valor de sus acciones en más un 430% durante los cinco años analizados. El futuro para la compañía es esperanzador, ya que los análisis técnicos prevén posibilidades bastante elevadas que el valor bursátil de la compañía retorne a los máximos históricos del año 2007.

## 12. BIBLIOGRAFÍA

ARROYO, J. (2015). *El sector hotelero continúa imparable en 2015: evolución y análisis técnico de Meliá Hotels International*. Disponible en: <http://www.theluxonomist.es/2015/03/17/el-sector-hotelero-continua-imparable-en-2015/javier-arroyo>

AZOFRA PALENZUELA, V. (1995). “Sobre el análisis financiero y su nueva orientación”. *Anales de estudios económicos y empresariales*, 22, pp. 9-27.

BANCO MUNDIAL (2015). *Turismo internacional, número de arribos*. Disponible en: [http://datos.bancomundial.org/indicador/ST.INT.ARVL?order=wbapi\\_data\\_value\\_2014+wbapi\\_data\\_value+wbapi\\_data\\_value-last&sort=desc](http://datos.bancomundial.org/indicador/ST.INT.ARVL?order=wbapi_data_value_2014+wbapi_data_value+wbapi_data_value-last&sort=desc)

BERNSTEIN, L.A. (1984). *Análisis de estados financieros*. Editorial Deusto, Bilbao.

CALLEJA, J.L. (2003). *El fondo de maniobra y las necesidades operativas de fondos*. C03-269. Editado por el Departamento de Publicaciones del IE *Business School*. Madrid.

CENTRO SATÉLITE DEL TURISMO DE ESPAÑA (2013). *Informe sobre la relevancia económica del turismo*. Nota de prensa del 27 de diciembre de 2013 del Instituto Nacional de Estadística. Disponible en: <http://www.ine.es/prensa/np829.pdf>

CUERVO, A. y RIVERO, P. (1986). “El análisis económico-financiero de la empresa”. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*. Vol. XVI, n.49, pp. 15-33.

EXCELTUR (2016). *Índice sintético del PIB turístico español (ISTE): El indicador de la evolución de la actividad turística que revierte a España*. Disponible en: <http://www.exceltur.org/indice-sintetico-del-pib-turistico-espanol-iste/>

FORO ECONÓMICO MUNDIAL (2015). *The Travel & Tourism Competitiveness Report 2015. Growth through Shocks*. Ginebra. Disponible en: [http://www3.weforum.org/docs/TT15/WEF\\_Global\\_Travel&Tourism\\_Report\\_2015.pdf](http://www3.weforum.org/docs/TT15/WEF_Global_Travel&Tourism_Report_2015.pdf)

GONZÁLEZ JIMÉNEZ DE LA ESPADA, G. (2012). *Evolución y retos del sector hotelero en España*. Tesis doctoral. Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, U.N.E.D.

INSTITUTO DE ESTUDIOS TURÍSTICOS (2013). *Balance del Turismo 2012. Resultados de la Actividad Turística en España*. Disponible en: <http://estadisticas.tourspain.es/es->

[ES/estadisticas/analisisturistico/balantur/anuales/Balance%20del%20turismo%20en%20Espa%C3%B1a.%20A%C3%B1o%202012.pdf](http://estadisticas.tourspain.es/es-ES/estadisticas/analisisturistico/balantur/anuales/Balance%20del%20turismo%20en%20Espa%C3%B1a.%20A%C3%B1o%202012.pdf)

INTERCONTINENTAL HOTELS GROUP PLC. Annual Report and Financial Statements 2009 – 2014. Disponible en: [http://www.ihgplc.com/index.asp?pageid=56&data=Reports#ref\\_reports](http://www.ihgplc.com/index.asp?pageid=56&data=Reports#ref_reports)

JACKUTE, I. (2014). *El sector hotelero español: un análisis empírico de rendimientos*. Trabajo Fin de Máster. Universidad Politécnica de Cartagena.

LEV, B. (1987). *Análisis de estados financieros: un nuevo enfoque*. Ediciones ESIC, Madrid.

LLORENTE, J.L. (2011): *Análisis de estados económicos-financieros*. Madrid: CEF.

MELIÁ HOTELS INTERNATIONAL, S.A. Cuentas anuales e informe anual: años 2009 – 2014. Disponible en: <http://www.meliahotelsinternational.com/es/accionistas-e-inversores/informacion-financiera/informes-anuales>

MELIÁ HOTELS INTERNATIONAL, S.A. *Quiénes somos: Historia de la Compañía*. Disponible en: <http://www.meliahotelsinternational.com/es/acerca-de/historia>

MESTRES SOLER, J.R. (1999): *Técnicas de Gestión y Dirección Hotelera*. Gestión, Barcelona.

MILLENNIUM & COPTHORNE HOTELS PLC. Annual Report And Financial Statements: years 2009 – 2014. Disponible en: <https://www.millenniumhotels.com/en/investors/investor-information/>

NH HOTEL GROUP S.A. Cuentas anuales e informe anual: años 2009 – 2014. Disponible en: <http://memorianh.com>

PGC (2007). Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad.

ROSERO JURADO, F. (2014). *Análisis del sector turístico – hotelero español*. Trabajo Fin de Máster. Universidad Autónoma de Madrid.

SÁNCHEZ BALLESTA, J.P (2002) , *Análisis de rentabilidad de la empresa (en línea)*, 5campus.com, Análisis contable: <http://www.5campus.com/leccion/anarenta>

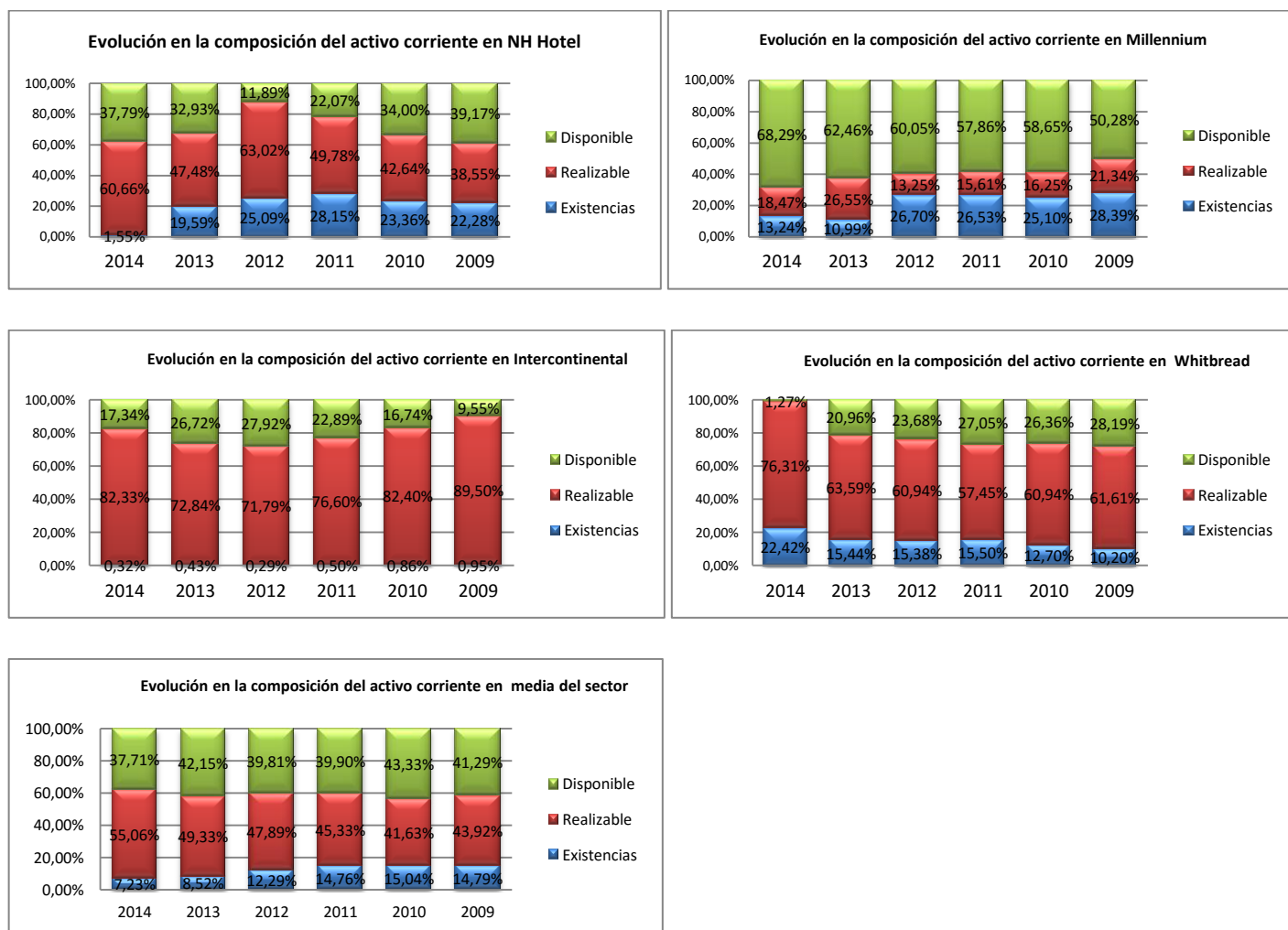
SÁNCHEZ SEGURA, A. (1994). “La rentabilidad económica y financiera de la gran empresa española. Análisis de los factores determinantes”, *Revista española de financiación y contabilidad*, VOL. XXIV, n. 78, pp. 159-179.

SANSÓ, M. (2015). *Macrocifras y evolución: sector hotelero en España 2015*. Documento 04/2014. The Ostelea School of Tourism & Hospitality. Barcelona.

SANZ SANTOLARIA, F.J. (2001): “El análisis de estados financieros desde una perspectiva patrimonial”. *Acciones e investigaciones sociales*, Nº 12, pp. 33 – 52

WHITBREAD GROUP PLC. Annual Report And Financial Statements: 2009 – 2014. Disponible en: <https://www.whitbread.co.uk/investors/reports-and-presentations/annual-reports-accounts.html>

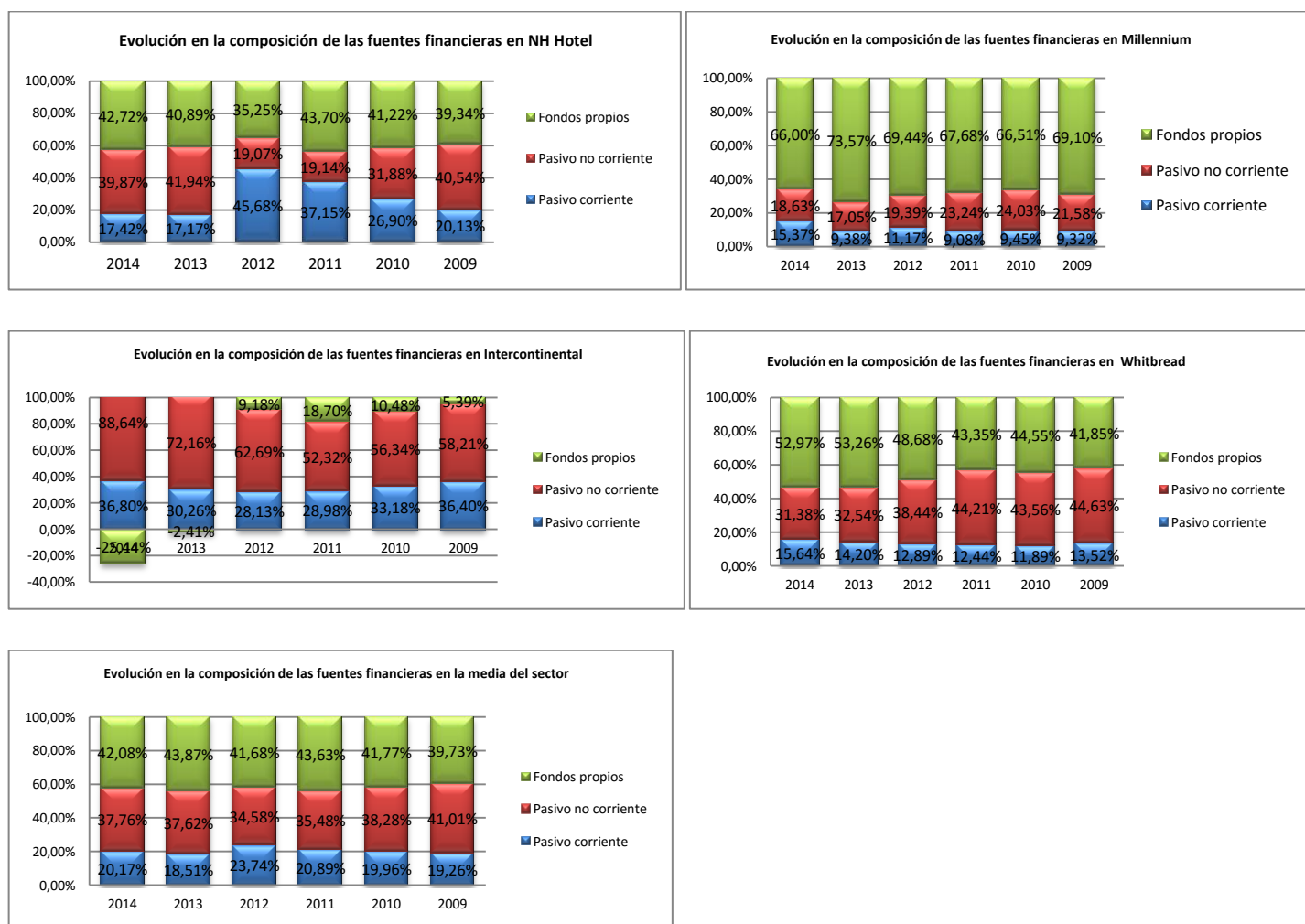
## ANEXO 1. EVOLUCIÓN Y ANÁLISIS DE LA COMPOSICIÓN DE LOS ACTIVOS CIRCULANTES EN LAS EMPRESAS COMPETIDORAS DE MELIÁ



El sector hotelero no sigue una tendencia común en cuanto a la composición de sus activos circulantes, ni la evolución de los mismos. NH Hotel ha aumentado la importancia en el realizable a costa de las existencias, hasta el punto de que estas se han incrementado en casi un 90% durante el año 2014. Por su parte, en Millennium la partida más importante es el disponible, que en la actualidad representa casi el 70% del activo corriente y que ha crecido durante la crisis. Intercontinental presenta un caso muy particular: sus existencias no tienen peso alguno en sus activos circulantes, que está formado mayoritariamente por realizable. Finalmente, la nota destacable en Whitbread es la drástica reducción de su disponible en el año 2014 (una disminución de 95% interanual), con el consiguiente incremento de la partida de realizable. En definitiva, la media del sector muestra que el realizable es la partida más importante y la única que ha aumentado durante la crisis, con una disminución del disponible y de las existencias.



## ANEXO 2. EVOLUCIÓN Y ANÁLISIS DE LA COMPOSICIÓN DE LAS FUENTES FINANCIERAS EN LAS EMPRESAS COMPETIDORAS DE MELIÁ



### ANÁLISIS DE LA EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO NETO EN EL RESTO DE COMPETIDORAS DEL SECTOR

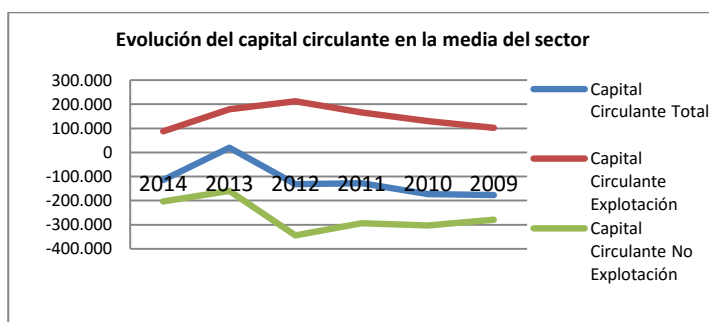
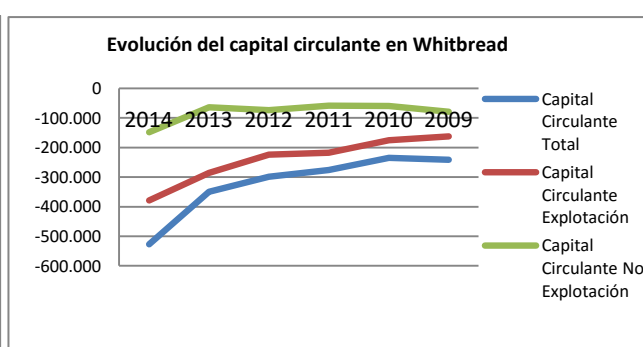
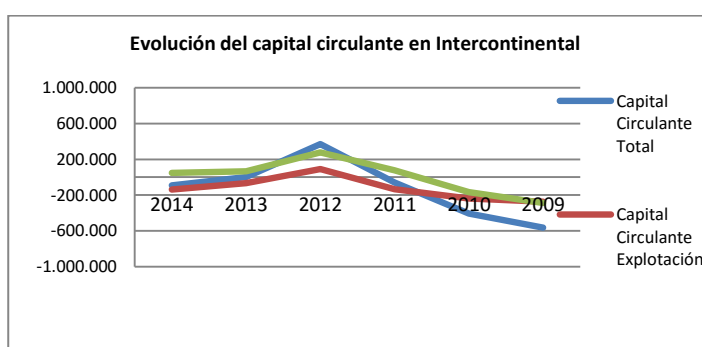
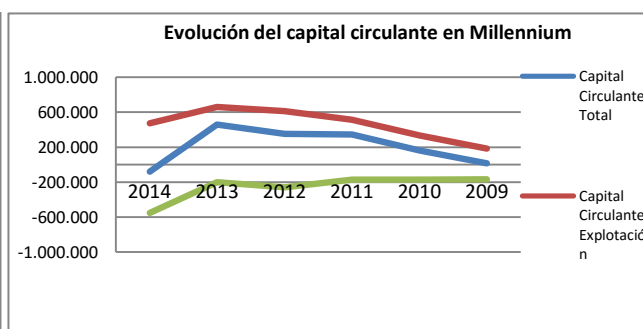
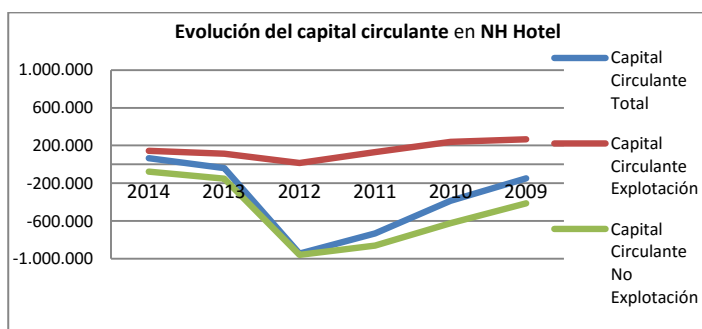
Antes de acometer el análisis hay que destacar que existen diferencias importantes en la presentación del neto patrimonial entre las compañías españolas y británicas. Para realizar una correcta comparación sectorial, ha sido necesario homogeneizar las partidas del patrimonio neto. La diferencia más importante la encontramos en las reservas: las compañías británicas presentan unas reservas con importe negativo, que se ven compensadas con los resultados retenidos de ejercicios anteriores. Por eso, para poder compararlas con las empresas españolas, hemos considerado el total de las reservas como la suma de los resultados de ejercicios anteriores y de las reservas propiamente dichas.

NH Hotel ha tenido una evolución de sus fondos propios de una forma muy similar a la de Meliá. El porcentaje que representan en la estructura financiera ha ido aumentando ligeramente durante estos últimos años, como se puede observar en los gráficos anteriores; sin embargo, el importe total del neto patrimonial se ha reducido en un 20 % con respecto al año 2009 principalmente por los resultados negativos que ha generado desde entonces. Por otro lado, tenemos a la compañía británica Whitbread, cuyos fondos propios también han ido aumentando su importancia durante la crisis, representando a más del 50 % en el año 2014, un porcentaje mayor que Meliá.

Millennium basa su financiación en los fondos propios. En el año 2014 representaban dos tercios de la estructura financiera de la entidad habiendo crecido en un 40 % respecto al año 2009. El neto patrimonial de esta compañía está valorado en 3.500 millones de euros, tres veces más que el de Meliá (1.200 millones de euros).

Finalmente, nos encontramos con Intercontinental, que presenta unos fondos propios negativos. Aunque durante los primeros años el neto de la compañía incrementó, a partir del año 2012 se produjo una reducción importante debido, principalmente, al consumo de las ganancias acumuladas (más de un 50% desde dicho año). Probablemente, la causa de esta reducción haya sido la imposibilidad de hacer frente a las obligaciones que iban venciendo con los resultados anuales. Por eso, para cumplir dichas obligaciones se ha tenido que usar la partida de ganancias acumuladas de años anteriores (además de renegociaciones de deuda)

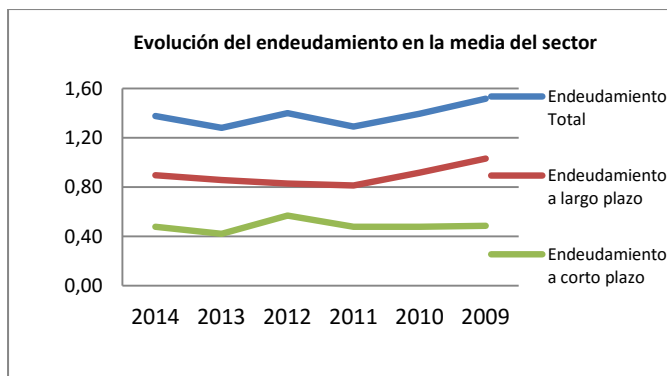
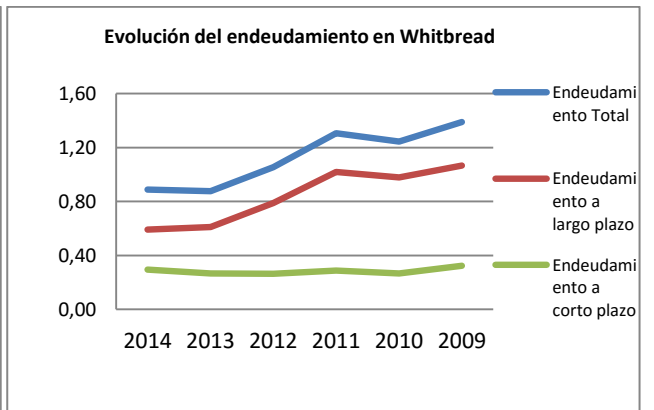
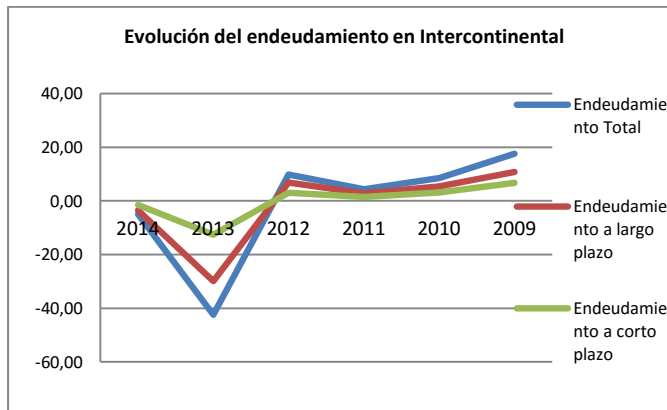
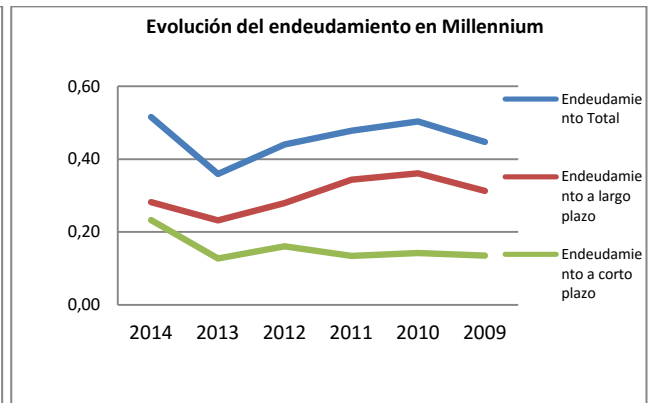
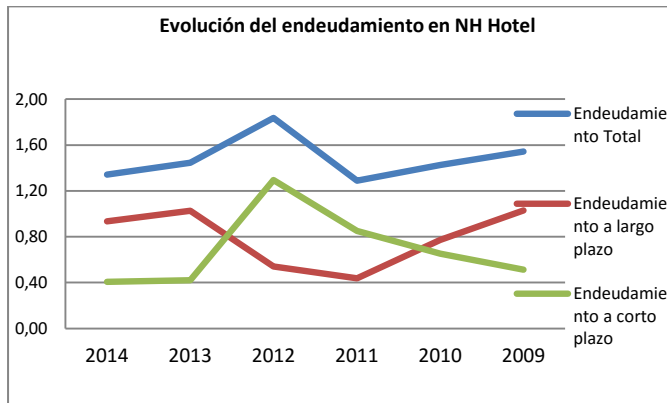
### ANEXO 3. EVOLUCIÓN Y ANÁLISIS DEL CAPITAL CIRCULANTE EN LAS EMPRESAS COMPETIDORAS DE MELIÁ



En los gráficos anteriores observamos la tendencia del resto de empresas del sector, con respecto a la gestión de su capital circulante. La que ha generado más capital circulante durante la crisis ha sido Millennium. Sin embargo, en el último año ha sufrido una gran disminución situándose, incluso, en términos negativos. Su capital circulante de explotación representa la mayor parte del activo circulante total, con lo que nos encontramos con una gestión muy similar a la de Meliá. En el resto de empresas la tónica general es la existencia de un capital circulante total negativo. Whitbread ha presentado este fondo de maniobra negativo durante toda la crisis; Intercontinental, salvo en el año 2012, también presentó un capital circulante; y finalmente NH Hotel ha tenido una evolución positiva desde el año 2012, para llegar a un circulante total positivo en el año 2014, apoyado fundamentalmente en sus actividades de explotación.

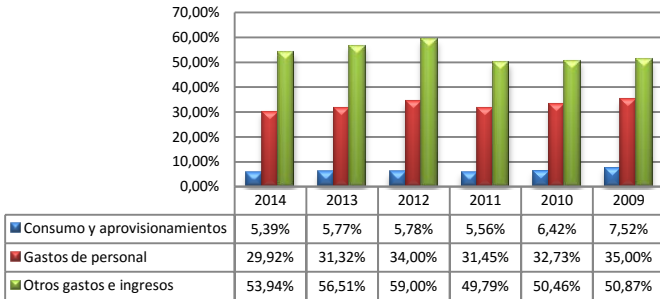
Esta empresa tuvo una evolución del capital circulante muy negativa desde el año 2009 hasta el año 2012, momento en el que el riesgo de liquidez hacia prácticamente insostenible la situación de NH. Sin embargo, tras una fuerte reestructuración de la deuda, los problemas del corto plazo se han solucionado y desde entonces, ha aumentado tanto el capital circulante de explotación como el ajeno a dicha explotación, generando un fondo de maniobra positivo en 2014, por primera vez en el periodo analizado, y que es ligeramente mayor que el de Meliá.

## ANEXO 4. EVOLUCIÓN DEL ENDEUDAMIENTO EN LAS EMPRESAS COMPETIDORAS DE MELIÁ

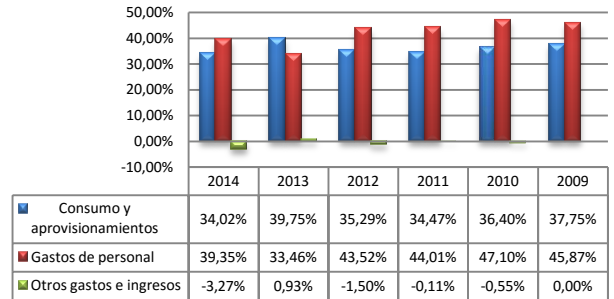


## ANEXO 5. EVOLUCIÓN DE LOS GASTOS OPERATIVOS CON RESPECTO A LA CIFRA DE NEGOCIOS EN LAS EMPRESAS COMPETIDORAS DE MELIÁ

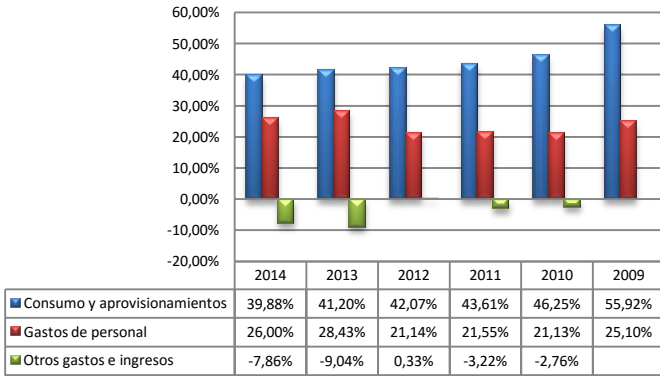
**Porcentaje de gastos operativos respecto a la cifra de negocios en NH Hotel**



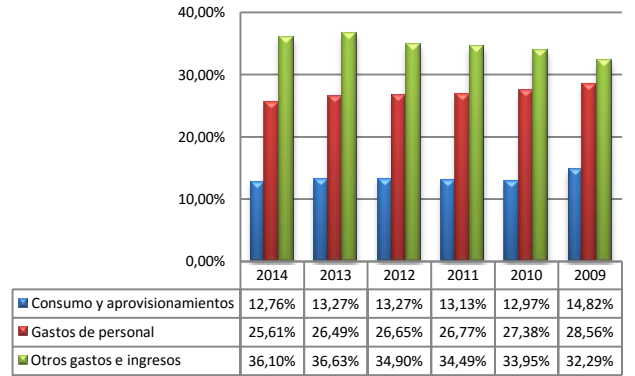
**Porcentaje de gastos operativos respecto a la cifra de negocios en Millennium**



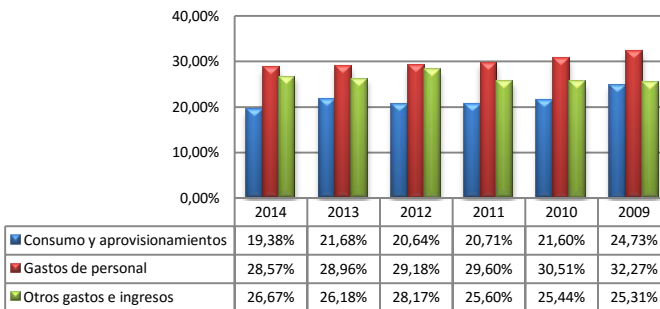
**Porcentaje de gastos operativos respecto a la cifra de negocios en Intercontinental**



**Porcentaje de gastos operativos respecto a la cifra de negocios en Whitbread**

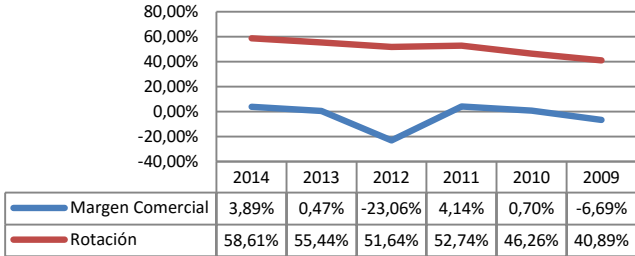


**Porcentaje de gastos operativos respecto a la cifra de negocios en la media del sector**

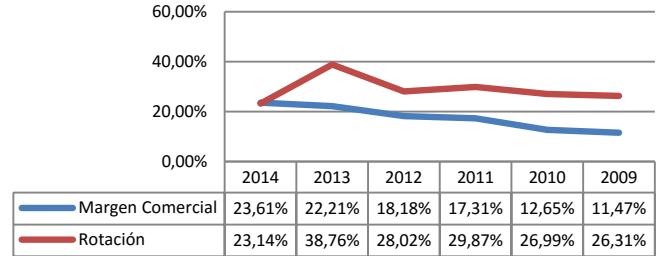


## ANEXO 6. EVOLUCIÓN DE LA DESCOMPOSICIÓN DE LA RENTABILIDAD ECONÓMICA DE LAS COMPETIDORAS DE MELIÁ

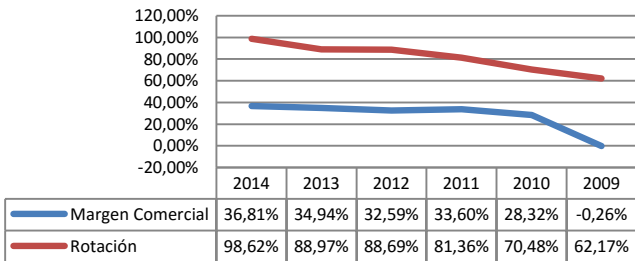
**Descomposición de la rentabilidad económica en NH Hotel**



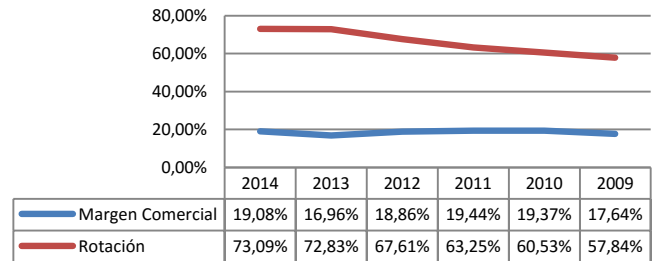
**Descomposición de la rentabilidad económica en Millennium**



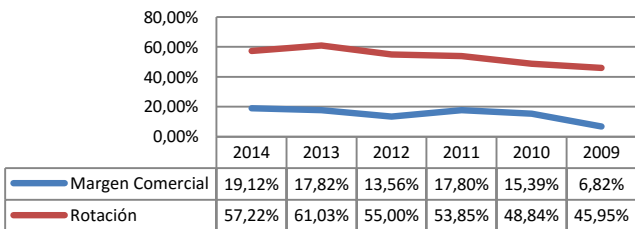
**Descomposición de la rentabilidad económica en Intercontinental**



**Descomposición de la rentabilidad económica en Whitbread**

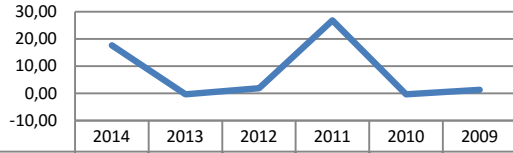


**Descomposición de la rentabilidad económica en media del sector**



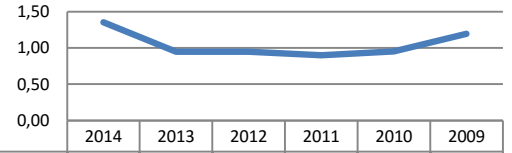
## ANEXO 7. EVOLUCIÓN DEL APALANCAMIENTO FINANCIERO EN LAS EMPRESAS COMPETIDORAS DE MELIÁ

Evolución del apalancamiento financiero en NH Hotel



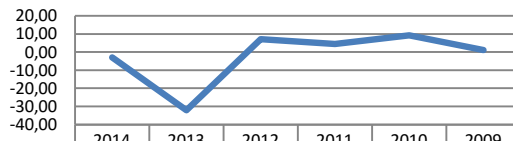
Apalancamiento Financiero	17,64	-0,39	1,87	26,76	-0,36	1,28
---------------------------	-------	-------	------	-------	-------	------

Evolución del apalancamiento financiero en Millennium



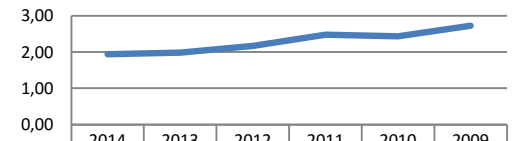
Apalancamiento Financiero	1,35	0,95	0,95	0,90	0,95	1,20
---------------------------	------	------	------	------	------	------

Evolución del apalancamiento financiero en Intercontinental



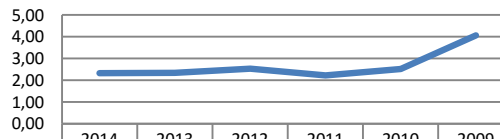
Apalancamiento Financiero	-3,00	-32,04	7,14	4,37	9,17	1,09
---------------------------	-------	--------	------	------	------	------

Evolución del apalancamiento financiero en Whitbread



Apalancamiento Financiero	1,94	1,98	2,17	2,48	2,43	2,73
---------------------------	------	------	------	------	------	------

Evolución del apalancamiento financiero en media del sector



Apalancamiento Financiero	2,31	2,34	2,52	2,22	2,51	4,06
---------------------------	------	------	------	------	------	------



## ANEXO 8. ESTADOS FINANCIEROS

Las siguientes tablas se han elaborado a partir de los estados financieros publicados anualmente por cada una de las compañías analizadas

### MELIÁ HOTELS INTERNATIONAL S.A.

#### Balance de situación

MELIÁ HOTELS INTERNATIONAL S.A.											
	AÑO 2013		AÑO 2012		AÑO 2011		AÑO 2010		AÑO 2009		
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>											
Activos intangibles	138.336	4,12%	90.318	2,60%	91.033	2,70%	94.484	2,79%	97.083	3,09%	
Inmovilizado material	1.566.814	46,44%	1.766.815	50,94%	1.818.992	53,99%	2.061.965	60,83%	1.947.339	62,05%	
Inversiones financieras lfp	586.667	17,39%	551.580	15,90%	424.616	12,60%	283.707	8,37%	263.543	8,40%	
Otros activos no corrientes	150.015	4,45%	157.630	4,54%	154.179	4,58%	126.578	3,73%	111.801	3,56%	
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>2.442.432</b>	<b>72,39%</b>	<b>2.566.343</b>	<b>73,99%</b>	<b>2.488.820</b>	<b>73,87%</b>	<b>2.566.734</b>	<b>75,72%</b>	<b>2.419.766</b>	<b>77,10%</b>	
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>											
Existencias	62.345	1,87%	88.476	2,55%	89.090	2,64%	90.112	2,66%	79.058	2,52%	
Realizable	432.272	12,81%	345.471	9,96%	351.762	10,44%	270.415	7,98%	215.562	6,87%	
Activos no corrientes MVI	100.338	2,97%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	
Clientes y deudores	263.063	7,80%	308.357	8,92%	314.045	9,32%	243.667	7,52%	149.255	4,76%	
Activos financieros corrientes	44.127	1,31%	17.561	0,51%	25.051	0,74%	7.824	0,24%	53.455	1,70%	
Otros activos corrientes	24.744	0,73%	88.512	0,25%	12.666	0,38%	12.824	0,39%	12.852	0,41%	
Efectivo y otros medios líquidos equivalentes	436.560	12,94%	468.346	13,50%	439.509	13,04%	462.511	13,64%	423.989	13,51%	
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>931.777</b>	<b>27,61%</b>	<b>902.293</b>	<b>26,01%</b>	<b>880.361</b>	<b>26,13%</b>	<b>823.038</b>	<b>24,28%</b>	<b>718.609</b>	<b>22,90%</b>	
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>3.374.209</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.468.636</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.369.181</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.389.772</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.138.375</b>	<b>100,00%</b>	
<b>PATRIMONIO</b>											
Capital social	626.369	18,56%	622.893	17,96%	622.919	18,49%	692.176	20,42%	686.849	21,89%	
Reservas incluyendo rdos de ej. Anteriores	670.064	19,86%	599.332	17,28%	545.729	16,20%	425.656	12,56%	423.377	13,49%	
Reservas	343.680	10,19%	352.760	10,17%	297.962	8,84%	204.563	6,02%	606.251	19,32%	
Resultados de ejercicios anteriores	326.084	9,66%	246.572	7,11%	247.767	7,35%	191.093	5,64%	-362.674	-11,25%	
Resultado del ejercicio atribuible a la empresa dominante	-73.219	-2,17%	36.727	1,06%	40.134	1,19%	50.136	1,48%	38.116	1,21%	
Otras partidas del Neto Patrimonial	-123.061	-3,65%	-187.751	-5,41%	-156.205	-4,64%	-129.684	-3,83%	-166.269	-5,30%	
Intereses minoritarios o participaciones no dominantes	68.430	2,03%	85.627	2,47%	77.294	2,29%	77.661	2,29%	72.887	2,32%	
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>1.168.583</b>	<b>34,63%</b>	<b>1.156.828</b>	<b>33,35%</b>	<b>1.129.871</b>	<b>33,54%</b>	<b>1.115.945</b>	<b>32,92%</b>	<b>1.054.960</b>	<b>33,61%</b>	
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>											
Deudas con entidades de crédito	774.589	22,96%	564.161	16,26%	756.883	22,46%	765.264	22,58%	707.287	22,54%	
Provisiones	33.945	1,01%	38.207	1,10%	35.416	1,05%	30.574	0,90%	23.881	0,76%	
Pasivos por impuestos diferidos	154.664	4,58%	185.338	5,34%	176.535	5,24%	179.921	5,31%	176.330	5,62%	
Otros pasivos no corrientes (financieros o no)	336.267	9,97%	491.682	13,89%	470.687	13,97%	473.964	13,98%	506.524	16,14%	
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>1.299.465</b>	<b>38,51%</b>	<b>1.269.386</b>	<b>36,60%</b>	<b>1.439.521</b>	<b>42,73%</b>	<b>1.449.723</b>	<b>42,77%</b>	<b>1.414.022</b>	<b>45,06%</b>	
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>											
Deudas con entidades de crédito	324.633	9,62%	622.131	17,94%	403.014	11,96%	370.631	10,93%	237.616	7,57%	
Proveedores, acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	289.699	8,59%	297.517	8,58%	303.935	9,02%	308.644	9,11%	157.479	5,02%	
Provisiones	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	
Otros pasivos corrientes	291.829	8,65%	122.774	3,54%	92.840	2,76%	144.829	4,27%	274.298	8,74%	
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>906.161</b>	<b>26,86%</b>	<b>1.042.422</b>	<b>30,05%</b>	<b>799.789</b>	<b>23,74%</b>	<b>824.104</b>	<b>24,31%</b>	<b>669.393</b>	<b>21,33%</b>	
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>	<b>3.374.209</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.468.636</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.369.181</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.389.772</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.138.375</b>	<b>100,00%</b>	

#### Estados de resultados

MELIÁ HOTELS INTERNATIONAL S.A.												
	AÑO 2014		AÑO 2013		AÑO 2012		AÑO 2011		AÑO 2010		AÑO 2009	
Importe neto de la cifra de negocios	1.464.284	100,00%	1.368.677	100,00%	1.329.871	100,00%	1.335.322	100,00%	1.250.741	100,00%	1.148.653	100,00%
Consumos y aprovisionamientos	-184.648	-12,61%	-174.490	-12,75%	-161.097	-12,11%	-156.171	-11,70%	-145.551	-11,64%	-137.995	-12,01%
Gastos de personal	-429.335	-29,32%	-388.279	-28,37%	-383.340	-28,83%	-410.754	-30,76%	-396.477	-31,70%	-390.768	-34,02%
Otros gastos e ingresos operativos	-622.282	-42,50%	-599.452	-43,80%	-550.672	-41,41%	-522.638	-39,14%	-473.375	-37,85%	-417.801	-36,37%
<b>EBITDA</b>	<b>228.019</b>	<b>15,57%</b>	<b>206.456</b>	<b>15,08%</b>	<b>234.762</b>	<b>17,65%</b>	<b>245.759</b>	<b>18,40%</b>	<b>235.338</b>	<b>18,82%</b>	<b>202.089</b>	<b>17,59%</b>
Amortizaciones y deterioros	-95.927	-6,55%	-92.738	-6,78%	-83.812	-6,30%	-97.984	-7,34%	-95.184	-7,61%	-95.465	-8,31%
Otros gastos e ingresos antes de EBIT	0	0,00%	26.882	1,96%	5.981	0,45%	1.327	0,10%	1.692	0,14%	-1.463	-0,13%
<b>EBIT o Resultado de Explotación</b>	<b>132.092</b>	<b>9,02%</b>	<b>140.600</b>	<b>10,27%</b>	<b>156.931</b>	<b>11,80%</b>	<b>149.102</b>	<b>11,17%</b>	<b>141.846</b>	<b>11,34%</b>	<b>105.161</b>	<b>9,16%</b>
Gastos financieros	-107.101	-7,31%	-111.644	-8,16%	-92.445	-6,95%	-71.268	-5,34%	-66.855	-5,35%	-54.403	-4,74%
Otros resultados financieros	16.972	1,16%	-53.973	-3,94%	13.726	1,03%	-4.807	-0,36%	7.203	0,58%	14.849	1,29%
Otros rdos antes del Resultado financiero	24.056	1,64%	-24.138	-1,76%	1.010	0,08%	-11.618	-0,87%	-7.069	-0,57%	1.096	0,10%
Resultado financiero	-66.073	-4,51%	-189.755	-13,86%	-77.709	-5,84%	-87.693	-6,57%	-66.721	-5,33%	-38.458	-3,35%
Resultado de entidades método participación	-9.189	-0,63%	-15.536	-1,14%	-19.288	-1,45%	-10.316	-0,77%	-11.188	-0,89%	-12.797	-1,11%
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>56.830</b>	<b>3,88%</b>	<b>-64.691</b>	<b>-4,73%</b>	<b>59.934</b>	<b>4,51%</b>	<b>51.093</b>	<b>3,83%</b>	<b>63.937</b>	<b>5,11%</b>	<b>53.906</b>	<b>4,69%</b>
Impuesto sobre beneficios	-24.966	-1,70%	-9.045	-0,66%	-18.440	-1,39%	-9.111	-0,68%	-11.941	-0,95%	-10.399	-0,91%
<b>RESULTADO CONSOLIDADO</b>	<b>31.864</b>	<b>2,18%</b>	<b>-73.736</b>	<b>-5,39%</b>	<b>41.494</b>	<b>3,12%</b>	<b>41.982</b>	<b>3,14%</b>	<b>51.996</b>	<b>4,16%</b>	<b>43.507</b>	<b>3,79%</b>
Atribuido a entidad dominante	30.406	2,08%	-73.219	-5,35%	36.727	2,76%	40.134	3,01%	50.136	4,01%	38.116	3,32%
Atribuido a intereses minoritarios	1.458	0,10%	-517	-0,04%	4.767	0,36%	1.848	0,14%	1.860	0,15%	-5.391	-0,47%

# NH HOTEL GROUP S.A.

## Balance de situación

NH HOTEL GROUP S.A.												
	AÑO 2014		AÑO 2013		AÑO 2012		AÑO 2011		AÑO 2010		AÑO 2009	
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>												
Activos intangibles	172.765	6,49%	169.837	6,32%	193.782	6,88%	227.543	7,40%	236.333	7,12%	242.375	6,85%
Inmovilizado material	1.606.360	60,37%	1.714.980	63,82%	1.857.635	65,93%	2.108.812	68,58%	2.199.307	66,23%	2.386.093	67,48%
Inversiones financieras lfp	183.380	6,89%	196.735	7,32%	211.469	7,50%	189.192	6,15%	254.905	7,68%	235.233	6,85%
Otros activos no corrientes	168.943	6,35%	199.281	7,42%	211.725	7,51%	136.264	4,43%	121.156	3,65%	106.571	3,01%
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>2.131.448</b>	<b>80,10%</b>	<b>2.280.833</b>	<b>84,87%</b>	<b>2.474.611</b>	<b>87,82%</b>	<b>2.661.811</b>	<b>86,57%</b>	<b>2.811.701</b>	<b>84,67%</b>	<b>2.970.272</b>	<b>84,00%</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>												
Existencias	8.226	0,31%	79.635	2,96%	86.115	3,06%	116.228	3,78%	118.973	3,58%	126.037	3,56%
Realizable	321.212	12,07%	193.037	7,18%	216.258	7,67%	205.588	6,69%	217.106	6,54%	218.049	6,17%
Activos no corrientes AV*	36.193	1,35%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Cuentas y deudores	205.801	7,50%	180.050	6,70%	187.319	6,55%	194.223	6,02%	203.173	6,12%	187.614	5,30%
Activos financieros corrientes	2.787	0,10%	0	0,00%	14.880	0,50%	0	0,00%	34	0,00%	14.217	0,40%
Otros activos corrientes	17.411	0,66%	12.867	0,48%	14.089	0,50%	11.365	0,37%	13.879	0,42%	16.218	0,46%
Efectivo y otros medios líquidos equivalentes	200.103	7,52%	133.869	4,98%	40.793	1,45%	91.143	2,96%	173.117	5,21%	221.585	6,27%
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>529.541</b>	<b>19,90%</b>	<b>406.541</b>	<b>15,13%</b>	<b>343.166</b>	<b>12,18%</b>	<b>412.959</b>	<b>13,43%</b>	<b>509.196</b>	<b>15,33%</b>	<b>565.671</b>	<b>16,00%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>2.660.989</b>	<b>100,00%</b>	<b>2.687.374</b>	<b>100,00%</b>	<b>2.817.777</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.074.770</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.320.897</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.535.943</b>	<b>100,00%</b>
<b>PATRIMONIO</b>												
Capital social	661.739	24,87%	578.429	22,36%	481.645	17,09%	481.321	15,65%	492.865	14,84%	492.135	13,92%
Reservas incluyendo rdos de ej. Anteriores	536.727	20,17%	542.825	20,98%	731.721	25,97%	735.400	23,92%	779.210	23,46%	872.340	24,67%
Reservas	536.727	20,17%	542.825	20,98%	731.721	25,97%	735.400	23,92%	779.210	23,46%	872.340	24,67%
Resultados de ejercicios anteriores	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Resultado del ejercicio atribuible a la empresa dominante	-9.550	-0,36%	-39.818	-1,54%	-293.737	-10,42%	6.231	0,20%	-41.296	-1,24%	-97.100	-2,75%
Otras partidas del Neto Patrimonial	-75.439	-2,83%	-76.427	-2,95%	-85.501	-3,03%	-83.805	-2,73%	-66.117	-1,99%	-85.705	-2,42%
Intereses minoritarios o participaciones no dominantes	23.181	0,87%	53.001	2,05%	159.158	5,65%	204.650	6,66%	204.155	6,15%	209.254	5,92%
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>1.136.658</b>	<b>42,72%</b>	<b>1.058.010</b>	<b>40,89%</b>	<b>993.286</b>	<b>35,25%</b>	<b>1.343.797</b>	<b>43,70%</b>	<b>1.368.817</b>	<b>41,22%</b>	<b>1.390.924</b>	<b>39,34%</b>
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>												
Deudas con entidades de crédito	268.944	10,11%	321.295	12,42%	177.795	6,31%	225.923	7,35%	663.793	19,99%	942.555	26,66%
Provisiones	56.930	2,14%	66.735	2,58%	63.791	2,26%	30.846	1,00%	40.106	1,21%	54.114	1,53%
Pasivos por impuestos diferidos	179.730	6,75%	201.225	7,78%	233.939	8,30%	246.204	8,01%	257.155	7,74%	254.873	7,21%
Otros pasivos no corrientes (financieros o no)	555.248	20,87%	495.856	19,16%	61.743	2,19%	85.613	2,78%	97.764	2,94%	181.844	5,14%
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>1.060.852</b>	<b>39,87%</b>	<b>1.085.111</b>	<b>41,94%</b>	<b>537.268</b>	<b>19,07%</b>	<b>588.586</b>	<b>19,14%</b>	<b>1.058.818</b>	<b>31,88%</b>	<b>1.433.386</b>	<b>40,54%</b>
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>												
Deudas con entidades de crédito	70.911	2,66%	96.044	3,71%	853.331	30,28%	831.122	27,03%	507.966	15,30%	394.003	11,14%
Proveedores, acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	271.521	10,20%	279.683	10,81%	300.393	10,66%	271.766	8,84%	257.911	7,77%	270.040	7,64%
Provisiones	14.835	0,56%	26.270	1,02%	53.458	1,90%	1.241	0,04%	5.129	0,15%	10.756	0,30%
Otros pasivos corrientes	106.212	3,99%	42.256	1,62%	80.041	2,84%	38.258	1,24%	122.256	3,68%	36.834	1,04%
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>463.479</b>	<b>17,42%</b>	<b>444.253</b>	<b>17,17%</b>	<b>1.287.223</b>	<b>45,68%</b>	<b>1.142.387</b>	<b>37,15%</b>	<b>893.262</b>	<b>26,90%</b>	<b>711.633</b>	<b>20,13%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>	<b>2.660.989</b>	<b>100,00%</b>	<b>2.587.374</b>	<b>100,00%</b>	<b>2.817.777</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.074.770</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.320.897</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.535.943</b>	<b>100,00%</b>

## Estado de resultados

NH HOTEL GROUP S.A.												
	AÑO 2014		AÑO 2013		AÑO 2012		AÑO 2011		AÑO 2010		AÑO 2009	
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>1.249.248</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.264.441</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.277.874</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.403.760</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.300.796</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.214.609</b>	<b>100,00%</b>
Consumos y aprovisionamientos	-67.321	-5,39%	-72.944	-5,77%	-73.893	-5,78%	-78.078	-5,56%	-83.559	-6,42%	-91.329	-7,52%
Gastos de personal	-373.793	-29,92%	-396.061	-31,32%	-434.424	-34,00%	-441.452	-31,45%	-425.757	-32,73%	-425.071	-35,00%
Otros gastos e ingresos operativos	-673.787	-53,94%	-714.503	-56,51%	-753.913	-59,00%	-698.862	-49,79%	-656.402	-50,46%	-617.880	-50,87%
<b>EBITDA</b>	<b>134.347</b>	<b>10,75%</b>	<b>80.933</b>	<b>6,40%</b>	<b>15.644</b>	<b>1,22%</b>	<b>185.368</b>	<b>13,21%</b>	<b>135.078</b>	<b>10,38%</b>	<b>80.329</b>	<b>6,61%</b>
Amortizaciones y deterioros	-85.706	-6,86%	-74.977	-5,93%	-310.328	-24,28%	-127.256	-9,07%	-125.923	-9,68%	-161.642	-13,31%
Otros gastos e ingresos antes de EBIT	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>EBIT o Resultado de Explotación</b>	<b>48.641</b>	<b>3,89%</b>	<b>5.956</b>	<b>0,47%</b>	<b>-294.684</b>	<b>-23,06%</b>	<b>58.112</b>	<b>4,14%</b>	<b>9.155</b>	<b>0,70%</b>	<b>-81.313</b>	<b>-6,69%</b>
Gastos financieros	-68.829	-5,51%	-77.538	-6,13%	-83.699	-6,55%	-68.646	-4,89%	-61.902	-4,76%	-57.698	-4,75%
Otros resultados financieros	24.646	1,97%	45.030	3,56%	230	0,02%	25.633	1,83%	22.936	1,76%	9.770	0,80%
Otros rdos antes del Resultado financiero	2.054	0,16%	1.813	0,14%	-9.018	-0,71%	-6.813	-0,49%	-21.292	-1,64%	441	0,04%
<b>Resultado financiero</b>	<b>-42.129</b>	<b>-3,37%</b>	<b>-30.695</b>	<b>-2,43%</b>	<b>-92.487</b>	<b>-7,24%</b>	<b>-49.826</b>	<b>-3,55%</b>	<b>-60.258</b>	<b>-4,63%</b>	<b>-47.487</b>	<b>-3,91%</b>
Resultado de entidades método participación	-1.341	-0,11%	-8.098	-0,64%	-6.071	-0,48%	-3.985	-0,28%	-1.450	-0,11%	-6.580	-0,54%
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>5.171</b>	<b>0,41%</b>	<b>-32.837</b>	<b>-2,60%</b>	<b>-393.242</b>	<b>-30,77%</b>	<b>4.301</b>	<b>0,31%</b>	<b>-52.553</b>	<b>-4,04%</b>	<b>-135.380</b>	<b>-11,15%</b>
Impuesto sobre beneficios	-15.611	-1,25%	-5.466	-0,43%	55.578	4,35%	6.200	0,44%	5.109	0,39%	20.270	1,67%
<b>RESULTADO CONSOLIDADO</b>	<b>-10.440</b>	<b>-0,84%</b>	<b>-38.303</b>	<b>-3,03%</b>	<b>-337.664</b>	<b>-26,42%</b>	<b>10.501</b>	<b>0,75%</b>	<b>-47.444</b>	<b>-3,65%</b>	<b>-115.110</b>	<b>-9,48%</b>
Atribuible a entidad dominante	-9.550	-0,76%	-39.818	-3,15%	-293.737	-22,99%	6.231	0,44%	-41.296	-3,17%	-97.100	-7,99%
Atribuible a intereses minoritarios	-890	-0,07%	1.515	0,12%	-43.927	-3,44%	4.270	0,30%	-6.148	-0,47%	-18.010	-1,48%

# WHITBREAD GROUP PLC

## Balance de situación

	WHITBREAD GROUP PLC											
	AÑO 2014		AÑO 2013		AÑO 2012		AÑO 2011		AÑO 2010		AÑO 2009	
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>												
Activos intangibles	312.606	6,64%	280.980	6,66%	271.404	6,78%	260.316	6,98%	257.418	7,33%	189.000	5,67%
Inmovilizado material	4.130.784	87,80%	3.646.566	86,46%	3.463.614	86,59%	3.251.430	87,18%	3.044.034	86,66%	2.911.482	87,28%
Inversiones financieras ltp	40.698	0,87%	33.894	0,80%	41.328	1,03%	25.578	0,69%	24.822	0,71%	24.318	0,73%
Otros activos no corrientes	11.970	0,25%	7.560	0,18%	6.678	0,17%	4.536	0,12%	3.654	0,10%	1.134	0,03%
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>4.496.058</b>	<b>95,57%</b>	<b>3.969.000</b>	<b>94,10%</b>	<b>3.783.024</b>	<b>94,57%</b>	<b>3.541.860</b>	<b>94,97%</b>	<b>3.329.928</b>	<b>94,80%</b>	<b>3.125.934</b>	<b>93,70%</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>												
Existencias	46.746	0,99%	38.430	0,91%	33.390	0,83%	29.106	0,78%	23.184	0,66%	21.420	0,64%
Realizable	159.138	3,38%	158.256	3,75%	132.300	3,31%	107.856	2,89%	111.258	3,17%	129.402	3,88%
Activos no corrientes NPV	1.786	0,02%	1.690	0,04%	1.690	0,04%	756	0,02%	5.040	0,14%	2.698	0,08%
Ciudadanos y deudores	156.240	3,32%	156.366	3,71%	123.646	3,22%	107.100	2,87%	106.248	3,02%	118.314	3,55%
Activos financieros corrientes	0	0,00%	0	0,00%	1.764	0,04%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Otros activos corrientes	1.512	0,03%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	8.190	0,25%
Efectivo y otros medios líquidos equivalentes	2.646	0,05%	52.164	1,24%	51.408	1,29%	50.778	1,36%	48.132	1,37%	59.220	1,78%
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>208.530</b>	<b>4,43%</b>	<b>248.850</b>	<b>5,90%</b>	<b>217.098</b>	<b>5,43%</b>	<b>187.740</b>	<b>5,03%</b>	<b>182.574</b>	<b>5,20%</b>	<b>210.042</b>	<b>6,30%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>4.704.588</b>	<b>100,00%</b>	<b>4.217.850</b>	<b>100,00%</b>	<b>4.000.122</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.729.600</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.512.502</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.335.976</b>	<b>100,00%</b>
<b>PATRIMONIO</b>												
Capital social	263.340	5,60%	259.308	6,15%	256.284	6,41%	253.512	6,80%	249.228	7,10%	246.330	7,38%
Reservas incluyendo rdos de ej. Anteriores	1.755.054	37,31%	1.562.148	37,04%	1.306.368	32,66%	1.018.458	27,31%	1.032.066	29,38%	945.630	28,38%
Reservas	-2.628.280	-55,84%	-2.616.768	-62,04%	-2.617.902	-65,46%	-2.620.124	-70,52%	-2.628.864	-74,84%	-2.640.038	-78,84%
Resultados de ejercicios anteriores	4.062.254	86,24%	4.178.986	98,08%	3.224.278	80,10%	3.648.682	97,80%	3.660.820	104,23%	3.568.788	107,48%
Resultado del ejercicio atribuible a la empresa dominante	466.326	9,91%	413.154	9,80%	370.818	9,27%	336.798	9,03%	281.358	8,01%	202.860	6,08%
Otras partidas del Neto Patrimonial	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Intereses minoritarios o participaciones no dominantes	7.434	0,16%	11.970	0,28%	13.608	0,34%	8.064	0,22%	2.268	0,06%	1.260	0,04%
<b>MINOR PATRIMONIO NETO</b>	<b>2.492.154</b>	<b>52,97%</b>	<b>2.246.580</b>	<b>53,26%</b>	<b>1.947.078</b>	<b>48,68%</b>	<b>1.616.832</b>	<b>43,35%</b>	<b>1.564.920</b>	<b>44,55%</b>	<b>1.396.080</b>	<b>41,85%</b>
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>												
Deudas con entidades de crédito	645.372	13,72%	545.580	12,94%	633.654	15,84%	668.304	17,92%	657.594	18,72%	666.540	19,98%
Provisiones	35.028	0,74%	41.202	0,98%	41.076	1,03%	46.746	1,25%	37.548	1,07%	40.824	1,22%
Pasivos por impuestos diferidos	56.062	1,17%	58.968	1,40%	134.442	3,36%	133.434	3,58%	179.802	5,12%	202.608	6,07%
Otros pasivos no corrientes (financieros o no)	741.006	15,75%	726.642	17,23%	728.280	18,21%	800.352	21,46%	854.948	24,35%	578.844	17,35%
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>1.476.468</b>	<b>31,38%</b>	<b>1.372.392</b>	<b>32,54%</b>	<b>1.537.452</b>	<b>38,44%</b>	<b>1.648.836</b>	<b>44,21%</b>	<b>1.529.892</b>	<b>43,56%</b>	<b>1.488.816</b>	<b>44,63%</b>
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>												
Deudas con entidades de crédito	92.106	1,96%	0	0,00%	11.340	0,28%	17.892	0,48%	5.292	0,15%	39.564	1,19%
Proveedores, acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	584.766	12,43%	532.980	12,64%	437.976	10,95%	404.838	10,85%	353.052	10,05%	360.738	10,81%
Provisiones	8.442	0,18%	16.254	0,38%	12.978	0,32%	13.482	0,36%	19.404	0,55%	26.964	0,81%
Otros pasivos corrientes	50.652	1,08%	49.644	1,18%	53.298	1,33%	27.720	0,74%	39.942	1,14%	23.814	0,71%
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>735.966</b>	<b>15,64%</b>	<b>598.878</b>	<b>14,20%</b>	<b>515.592</b>	<b>12,89%</b>	<b>463.932</b>	<b>12,44%</b>	<b>417.690</b>	<b>11,89%</b>	<b>451.080</b>	<b>13,52%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>	<b>4.704.588</b>	<b>100,00%</b>	<b>4.217.850</b>	<b>100,00%</b>	<b>4.000.122</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.729.600</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.512.502</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.335.976</b>	<b>100,00%</b>

## Estado de resultados

	WHITBREAD GROUP PLC											
	AÑO 2014		AÑO 2013		AÑO 2012		AÑO 2011		AÑO 2010		AÑO 2009	
Importe neto de la cifra de negocios	3.286.206	100,00%	2.890.818	100,00%	2.557.800	100,00%	2.240.280	100,00%	2.015.496	100,00%	1.808.100	100,00%
Consumos y aprovisionamientos	-419.328	-12,76%	-383.670	-13,27%	-339.318	-13,27%	-294.084	-13,13%	-261.450	-12,97%	-268.002	-14,82%
Gastos de personal	-841.554	-25,61%	-765.828	-26,49%	-681.660	-26,65%	-599.634	-26,77%	-551.754	-27,38%	-516.348	-28,56%
Otros gastos e ingresos operativos	-1.186.290	-36,10%	-1.059.030	-36,63%	-892.710	-34,90%	-772.758	-34,49%	-684.306	-33,95%	-583.884	-32,29%
<b>EBITDA</b>	<b>839.034</b>	<b>25,53%</b>	<b>682.290</b>	<b>23,60%</b>	<b>644.112</b>	<b>25,18%</b>	<b>573.804</b>	<b>25,61%</b>	<b>517.986</b>	<b>25,70%</b>	<b>439.866</b>	<b>24,33%</b>
Amortizaciones y deterioros	-212.184	-6,46%	-192.150	-6,65%	-161.784	-6,33%	-138.222	-6,17%	-127.512	-6,33%	-120.834	-6,68%
Otros gastos e ingresos antes de EBIT	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>EBIT o Resultado de Explotación</b>	<b>626.850</b>	<b>19,08%</b>	<b>490.140</b>	<b>16,96%</b>	<b>482.328</b>	<b>18,86%</b>	<b>435.582</b>	<b>19,44%</b>	<b>390.474</b>	<b>19,37%</b>	<b>319.032</b>	<b>17,64%</b>
Gastos financieros	-49.644	-1,51%	-56.952	-1,97%	-66.150	-2,59%	-54.684	-2,44%	-48.006	-2,38%	-55.314	-3,06%
Otros resultados financieros	2.898	0,09%	882	0,03%	14.616	0,57%	4.158	0,19%	1.764	0,09%	1.386	0,08%
Otros rdos antes del Resultado financiero	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>Resultado financiero</b>	<b>-46.746</b>	<b>-1,42%</b>	<b>-56.070</b>	<b>-1,94%</b>	<b>-51.534</b>	<b>-2,01%</b>	<b>-50.526</b>	<b>-2,26%</b>	<b>-46.242</b>	<b>-2,29%</b>	<b>-53.928</b>	<b>-2,98%</b>
Resultado de entidades método participación	4.284	0,13%	3.150	0,11%	1.638	0,06%	252	0,01%	-2.520	-0,13%	-3.024	-0,17%
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>584.388</b>	<b>17,78%</b>	<b>437.220</b>	<b>15,12%</b>	<b>432.432</b>	<b>16,91%</b>	<b>385.308</b>	<b>17,20%</b>	<b>341.712</b>	<b>16,95%</b>	<b>262.080</b>	<b>14,49%</b>
Impuesto sobre beneficios	-123.102	-3,75%	-29.736	-1,03%	-64.386	-2,52%	-50.148	-2,24%	-61.866	-3,07%	-60.480	-3,34%
<b>RESULTADO CONSOLIDADO</b>	<b>461.286</b>	<b>14,04%</b>	<b>407.484</b>	<b>14,10%</b>	<b>368.046</b>	<b>14,39%</b>	<b>335.160</b>	<b>14,96%</b>	<b>279.846</b>	<b>13,88%</b>	<b>201.600</b>	<b>11,15%</b>
Atribuible a entidad dominante	466.326	14,19%	413.154	14,29%	370.818	14,50%	336.798	15,03%	281.358	13,96%	202.860	11,22%
Atribuible a intereses minoritarios	-5.040	-0,15%	-5.670	-0,20%	-2.772	-0,11%	-1.638	-0,07%	-1.512	-0,08%	-1.260	-0,07%

# INTERCONTINENTAL HOTELS GROUP PLC

## Balance de situación

INTERCONTINENTAL HOTELS GROUP PLC												
	AÑO 2014		AÑO 2013		AÑO 2012		AÑO 2011		AÑO 2010		AÑO 2009	
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>												
Activos intangibles	572.270	22,82%	461.020	16,89%	397.830	12,94%	356.000	13,48%	318.620	12,90%	316.840	12,31%
Inmovilizado material	659.490	26,30%	1.040.410	38,12%	939.840	30,56%	1.212.180	45,89%	1.504.100	60,88%	1.634.040	63,46%
Inversiones financieras ltp	103.240	4,12%	285.690	10,47%	212.710	6,92%	216.270	8,19%	158.420	6,41%	155.750	6,05%
Otros activos no corrientes	341.760	13,63%	116.590	4,27%	291.030	9,46%	149.520	5,66%	74.760	3,03%	95.230	3,70%
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>1.676.760</b>	<b>66,86%</b>	<b>1.903.710</b>	<b>69,74%</b>	<b>1.841.410</b>	<b>59,88%</b>	<b>1.933.970</b>	<b>73,21%</b>	<b>2.055.900</b>	<b>83,21%</b>	<b>2.201.860</b>	<b>85,52%</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>												
Existencias	2.670	0,11%	3.560	0,13%	3.560	0,12%	3.560	0,13%	3.560	0,14%	3.560	0,14%
Realizable	684.410	27,29%	601.640	22,04%	885.550	28,80%	542.010	20,52%	341.760	13,83%	333.750	12,96%
Activos no corrientes AMV	275.900	11,00%	202.920	7,47%	475.260	15,46%	193.180	7,31%	0	0,00%	0	0,00%
Clientes y deudores	388.720	15,30%	376.470	13,78%	375.680	12,21%	328.480	12,43%	300.190	11,86%	288.150	11,58%
Activos financieros corrientes	6.230	0,24%	11.570	0,42%	7.120	0,23%	2.670	0,10%	0	0,00%	4.460	0,17%
Otros activos corrientes	3.560	0,14%	18.680	0,78%	27.520	0,98%	15.000	0,67%	11.570	0,47%	31.160	1,21%
Efectivo y otros medios líquidos equivalentes	144.180	5,75%	220.720	8,09%	344.430	11,20%	161.980	6,13%	69.420	2,81%	35.600	1,38%
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>831.260</b>	<b>33,14%</b>	<b>825.920</b>	<b>30,26%</b>	<b>1.233.540</b>	<b>40,12%</b>	<b>707.550</b>	<b>26,79%</b>	<b>414.740</b>	<b>16,79%</b>	<b>372.910</b>	<b>14,48%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>2.508.020</b>	<b>100,00%</b>	<b>2.729.630</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.074.950</b>	<b>100,00%</b>	<b>2.641.520</b>	<b>100,00%</b>	<b>2.470.640</b>	<b>100,00%</b>	<b>2.574.770</b>	<b>100,00%</b>
<b>PATRIMONIO</b>												
Capital social	158.420	6,32%	168.210	6,16%	159.310	5,18%	144.180	5,46%	137.950	5,58%	126.380	4,91%
Reservas incluyendo rdos de ej. Anteriores	-1.151.660	-45,92%	-572.270	-20,97%	-363.120	-11,81%	-65.860	-2,49%	-145.960	-5,91%	-183.340	-7,12%
Reservas	-2.259.710	-90,10%	-2.318.450	-84,94%	-2.360.290	-76,78%	-2.358.500	-89,22%	-2.366.510	-95,73%	-2.357.610	-91,57%
Resultados de ejercicios anteriores	1.108.050	44,18%	1.746.180	63,87%	1.987.160	64,68%	2.282.640	86,78%	2.230.550	89,88%	2.174.270	84,45%
Resultado del ejercicio atribuible a la empresa dominante	347.990	13,88%	331.080	12,13%	477.930	15,54%	408.510	15,46%	260.770	10,55%	189.570	7,36%
Otras partidas del Neto Patrimonial	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Intereses minoritarios o participaciones no dominantes	7.120	0,28%	7.120	0,26%	8.010	0,26%	7.120	0,27%	6.230	0,25%	6.230	0,24%
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>-638.130</b>	<b>-25,44%</b>	<b>-65.860</b>	<b>-2,41%</b>	<b>282.130</b>	<b>9,18%</b>	<b>493.950</b>	<b>18,70%</b>	<b>258.990</b>	<b>10,48%</b>	<b>138.840</b>	<b>5,39%</b>
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>												
Deudas con entidades de crédito	1.396.410	55,68%	1.129.410	41,38%	1.105.380	35,96%	596.300	22,57%	690.640	27,96%	904.240	35,12%
Provisiones	8.010	0,32%	0	0,00%	890	0,03%	1.780	0,07%	1.780	0,07%	0	0,00%
Pasivos por impuestos diferidos	130.830	5,22%	165.750	5,71%	82.770	2,69%	86.330	3,27%	74.760	3,03%	105.020	4,08%
Otros pasivos no corrientes (financieros o no)	687.970	27,43%	684.410	25,07%	738.700	24,02%	697.760	26,42%	624.780	25,29%	489.500	19,02%
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>2.223.220</b>	<b>88,64%</b>	<b>1.969.570</b>	<b>72,16%</b>	<b>1.927.740</b>	<b>62,69%</b>	<b>1.382.170</b>	<b>52,32%</b>	<b>1.391.960</b>	<b>56,34%</b>	<b>1.498.760</b>	<b>58,21%</b>
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>												
Deudas con entidades de crédito	112.140	4,47%	115.700	4,24%	185.120	6,02%	18.690	0,71%	16.020	0,65%	94.340	3,66%
Proveedores, acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	684.410	27,29%	665.720	24,39%	631.010	20,52%	629.230	23,82%	642.580	26,01%	612.320	23,78%
Provisiones	890	0,04%	2.670	0,10%	890	0,03%	10.680	0,40%	7.120	0,29%	57.850	2,25%
Otros pasivos corrientes	125.490	5,00%	418.300	15,32%	48.060	1,56%	106.800	4,04%	153.970	6,23%	172.660	6,71%
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>922.930</b>	<b>36,80%</b>	<b>825.920</b>	<b>30,26%</b>	<b>865.080</b>	<b>28,13%</b>	<b>765.400</b>	<b>28,98%</b>	<b>819.690</b>	<b>33,18%</b>	<b>937.170</b>	<b>36,40%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>	<b>2.508.020</b>	<b>100,00%</b>	<b>2.729.630</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.074.950</b>	<b>100,00%</b>	<b>2.641.520</b>	<b>100,00%</b>	<b>2.470.640</b>	<b>100,00%</b>	<b>2.574.770</b>	<b>100,00%</b>

## Estado de resultados

INTERCONTINENTAL HOTELS GROUP PLC												
	AÑO 2014		AÑO 2013		AÑO 2012		AÑO 2011		AÑO 2010		AÑO 2009	
Importe neto de la cifra de negocios	1.653.620	100,00%	1.693.670	100,00%	1.633.150	100,00%	1.573.520	100,00%	1.448.920	100,00%	1.368.820	100,00%
Consumos y aprovisionamientos	-659.490	-39,88%	-697.760	-41,20%	-687.080	-42,07%	-686.190	-43,61%	-670.170	-46,25%	-765.400	-55,92%
Gastos de personal	-429.870	-26,00%	-481.490	-28,43%	-345.320	-21,14%	-339.090	-21,55%	-306.160	-21,13%	-343.540	-25,10%
Otros gastos e ingresos operativos	129.940	7,86%	153.080	9,04%	-5.340	-0,33%	50.730	3,22%	40.050	2,76%	8.900	0,65%
<b>EBITDA</b>	<b>694.200</b>	<b>41,98%</b>	<b>667.500</b>	<b>39,41%</b>	<b>595.410</b>	<b>36,46%</b>	<b>598.970</b>	<b>38,07%</b>	<b>512.640</b>	<b>35,38%</b>	<b>268.780</b>	<b>19,64%</b>
Amortizaciones y deterioros	-85.440	-5,17%	-75.650	-4,47%	-83.660	-5,12%	-88.110	-5,60%	-96.120	-6,63%	-97.010	-7,09%
Otros gastos e ingresos antes de EBIT	0	0,00%	0	0,00%	20.470	1,25%	17.800	1,13%	-6.230	-0,43%	-175.330	-12,81%
<b>EBIT o Resultado de Explotación</b>	<b>608.760</b>	<b>36,81%</b>	<b>591.850</b>	<b>34,94%</b>	<b>532.220</b>	<b>32,59%</b>	<b>528.660</b>	<b>33,60%</b>	<b>410.290</b>	<b>28,32%</b>	<b>-3.560</b>	<b>-0,26%</b>
Gastos financieros	-73.870	-4,47%	-69.420	-4,10%	-50.730	-3,11%	-56.960	-3,62%	-56.960	-3,93%	-50.730	-3,71%
Otros resultados financieros	2.670	0,16%	4.450	0,26%	2.670	0,16%	1.780	0,11%	1.780	0,12%	2.670	0,20%
Otros rdos antes del Resultado financiero	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Resultado financiero	-71.200	-4,31%	-64.970	-3,84%	-48.060	-2,94%	-55.180	-3,51%	-55.180	-3,81%	-48.060	-3,51%
Resultado de entidades método participación	-3.560	-0,22%	7.120	0,42%	2.670	0,16%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>534.000</b>	<b>32,29%</b>	<b>534.000</b>	<b>31,53%</b>	<b>486.830</b>	<b>29,81%</b>	<b>473.480</b>	<b>30,09%</b>	<b>355.110</b>	<b>24,51%</b>	<b>-51.620</b>	<b>-3,77%</b>
Impuesto sobre beneficios	-185.120	-11,19%	-201.140	-11,88%	-8.010	-0,49%	-64.080	-4,07%	-94.340	-6,51%	242.080	17,69%
<b>RESULTADO CONSOLIDADO</b>	<b>348.880</b>	<b>21,10%</b>	<b>332.860</b>	<b>19,65%</b>	<b>478.820</b>	<b>29,32%</b>	<b>409.400</b>	<b>26,02%</b>	<b>260.770</b>	<b>18,00%</b>	<b>190.460</b>	<b>13,91%</b>
Atribuible a entidad dominante	347.990	21,04%	331.080	19,55%	477.930	29,26%	408.510	25,96%	260.770	18,00%	189.570	13,85%
Atribuible a intereses minoritarios	890	0,05%	1.780	0,11%	890	0,05%	890	0,06%	0	0,00%	890	0,07%

# MILLENNIUM & COPTHORNE HOTELS PLC

## Balance de situación

MILLENNIUM & COPTHORNE HOTELS PLC												
	AÑO 2014		AÑO 2013		AÑO 2012		AÑO 2011		AÑO 2010		AÑO 2009	
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>												
Activos intangibles	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Inmovilizado material	3.468.780	66,43%	2.546.208	60,23%	2.585.142	60,30%	2.575.566	61,55%	2.753.982	68,62%	2.489.634	71,72%
Inversiones financieras lfp	1.023.120	19,59%	816.480	19,31%	859.950	20,06%	875.574	20,93%	709.632	17,68%	634.158	18,27%
Otros activos no corrientes	6.300	0,12%	9.828	0,23%	9.954	0,23%	9.828	0,23%	8.694	0,22%	8.064	0,23%
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>4.498.200</b>	<b>86,15%</b>	<b>3.372.516</b>	<b>79,77%</b>	<b>3.455.046</b>	<b>80,59%</b>	<b>3.460.968</b>	<b>82,71%</b>	<b>3.472.308</b>	<b>86,52%</b>	<b>3.131.856</b>	<b>90,22%</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>												
Existencias	95.760	1,83%	93.996	2,22%	222.264	5,18%	191.898	4,59%	135.828	3,38%	96.390	2,78%
Realizable	133.560	2,56%	227.052	5,37%	110.250	2,57%	112.896	2,70%	87.948	2,19%	72.450	2,09%
Activos no corrientes (NVI)	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Ciudadanos y deudores	131.040	2,51%	225.414	5,33%	85.176	1,98%	88.326	2,11%	85.680	2,10%	70.686	2,04%
Activos financieros corrientes	2.520	0,05%	1.638	0,04%	25.074	0,58%	24.570	0,58%	2.268	0,06%	1.764	0,05%
Otros activos corrientes	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Efectivo y otros medios líquidos equivalentes	493.920	9,46%	534.240	12,64%	499.842	11,66%	418.572	10,00%	317.394	7,91%	170.730	4,92%
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>723.240</b>	<b>13,85%</b>	<b>855.288</b>	<b>20,23%</b>	<b>832.356</b>	<b>19,41%</b>	<b>723.366</b>	<b>17,29%</b>	<b>541.170</b>	<b>13,48%</b>	<b>339.570</b>	<b>9,78%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>5.221.440</b>	<b>100,00%</b>	<b>4.227.804</b>	<b>100,00%</b>	<b>4.287.402</b>	<b>100,00%</b>	<b>4.184.334</b>	<b>100,00%</b>	<b>4.013.478</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.471.426</b>	<b>100,00%</b>
<b>PATRIMONIO</b>												
Capital social	1.184.400	22,66%	1.185.156	28,03%	1.184.904	27,64%	1.183.896	28,29%	1.182.762	29,47%	1.182.510	34,06%
Reservas incluyendo rds de ej. Anteriores	1.528.380	29,27%	1.411.956	33,40%	1.386.756	32,34%	1.217.160	29,09%	1.149.876	28,65%	937.062	26,99%
Reservas	258.560	4,95%	238.268	5,64%	327.862	7,65%	327.348	7,82%	362.124	9,02%	234.168	6,74%
Resultados de ejercicios anteriores	1.269.820	24,30%	1.173.690	27,76%	1.058.904	24,70%	889.812	21,27%	787.752	19,63%	702.894	20,25%
Resultado del ejercicio atribuible a la empresa dominante	138.600	2,65%	287.910	6,81%	170.100	3,97%	202.734	4,85%	121.212	3,02%	88.326	2,54%
Otras partidas del Neto Patrimonial	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Intereses minoritarios o participaciones no dominantes	594.720	11,39%	225.288	5,33%	235.368	5,49%	228.186	5,45%	215.712	5,37%	190.764	5,50%
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>3.446.100</b>	<b>66,00%</b>	<b>3.110.310</b>	<b>73,57%</b>	<b>2.977.128</b>	<b>69,44%</b>	<b>2.831.976</b>	<b>67,68%</b>	<b>2.669.562</b>	<b>66,51%</b>	<b>2.398.662</b>	<b>69,10%</b>
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>												
Deudas con entidades de crédito	652.680	12,50%	289.296	6,84%	192.276	4,48%	392.616	9,38%	407.862	10,16%	293.580	8,46%
Provisiones	8.820	0,17%	9.198	0,22%	9.450	0,22%	9.828	0,23%	10.332	0,26%	756	0,02%
Pasivos por impuestos diferidos	278.460	5,33%	255.528	6,04%	287.406	6,70%	297.864	7,12%	317.268	7,91%	290.556	8,37%
Otros pasivos no corrientes (financieros o no)	32.760	0,63%	166.950	3,95%	342.216	7,98%	272.160	6,50%	229.068	5,71%	164.178	4,73%
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>972.720</b>	<b>18,63%</b>	<b>720.972</b>	<b>17,05%</b>	<b>831.348</b>	<b>19,39%</b>	<b>972.468</b>	<b>23,24%</b>	<b>964.530</b>	<b>24,03%</b>	<b>749.070</b>	<b>21,58%</b>
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>												
Deudas con entidades de crédito	502.740	9,63%	142.506	3,37%	241.794	5,64%	152.208	3,64%	118.314	2,95%	132.300	3,81%
Proveedores, acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	248.220	4,75%	194.040	4,59%	194.796	4,54%	183.960	4,40%	204.372	5,09%	153.720	4,43%
Provisiones	7.560	0,14%	7.812	0,18%	7.938	0,19%	9.576	0,23%	14.742	0,37%	252	0,01%
Otros pasivos corrientes	44.100	0,84%	52.164	1,23%	34.398	0,80%	34.146	0,82%	41.958	1,05%	37.422	1,08%
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>802.620</b>	<b>15,37%</b>	<b>396.522</b>	<b>9,38%</b>	<b>478.926</b>	<b>11,17%</b>	<b>379.890</b>	<b>9,08%</b>	<b>379.386</b>	<b>9,45%</b>	<b>323.694</b>	<b>9,32%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>	<b>5.221.440</b>	<b>100,00%</b>	<b>4.227.804</b>	<b>100,00%</b>	<b>4.287.402</b>	<b>100,00%</b>	<b>4.184.334</b>	<b>100,00%</b>	<b>4.013.478</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.471.426</b>	<b>100,00%</b>

## Estados de resultados

MILLENNIUM & COPTHORNE HOTELS PLC												
	AÑO 2014		AÑO 2013		AÑO 2012		AÑO 2011		AÑO 2010		AÑO 2009	
Importe neto de la cifra de negocios	1.040.760	100,00%	1.307.250	100,00%	968.058	100,00%	1.033.830	100,00%	937.062	100,00%	824.040	100,00%
Consumos y aprovisionamientos	-354.060	-34,02%	-519.624	-39,75%	-341.586	-35,29%	-356.328	-34,47%	-341.082	-36,40%	-311.094	-37,75%
Gastos de personal	-409.500	-39,35%	-437.346	-33,46%	-421.344	-43,52%	-454.986	-44,01%	-441.378	-47,10%	-378.000	-45,87%
Otros gastos e ingresos operativos	34.020	3,27%	-12.096	-0,93%	14.490	1,50%	1.134	0,11%	5.166	0,55%	0	0,00%
<b>EBITDA</b>	<b>311.220</b>	<b>29,90%</b>	<b>338.184</b>	<b>25,87%</b>	<b>219.618</b>	<b>22,69%</b>	<b>223.650</b>	<b>21,63%</b>	<b>159.768</b>	<b>17,05%</b>	<b>134.946</b>	<b>16,38%</b>
Amortizaciones y deterioros	-65.520	-6,30%	-47.880	-3,66%	-43.596	-4,50%	-44.730	-4,33%	-41.202	-4,40%	-40.446	-4,91%
Otros gastos e ingresos antes de EBIT	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>EBIT o Resultado de Explotación</b>	<b>245.700</b>	<b>23,61%</b>	<b>290.304</b>	<b>22,21%</b>	<b>176.022</b>	<b>18,18%</b>	<b>178.920</b>	<b>17,31%</b>	<b>118.566</b>	<b>12,65%</b>	<b>94.500</b>	<b>11,47%</b>
Gastos financieros	-30.240	-2,91%	-14.112	-1,08%	-15.372	-1,59%	-15.372	-1,49%	-18.522	-1,98%	-12.978	-1,57%
Otros resultados financieros	8.820	0,85%	7.938	0,61%	8.316	0,86%	32.760	3,17%	30.744	3,28%	3.780	0,46%
Otros rds antes del Resultado financiero	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>Resultado financiero</b>	<b>-21.420</b>	<b>-2,06%</b>	<b>-6.174</b>	<b>-0,47%</b>	<b>-7.056</b>	<b>-0,73%</b>	<b>17.388</b>	<b>1,68%</b>	<b>12.222</b>	<b>1,30%</b>	<b>-9.198</b>	<b>-1,12%</b>
Resultado de entidades método participación	12.600	1,21%	48.006	3,67%	46.872	4,84%	47.250	4,57%	31.248	3,33%	17.892	2,17%
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>236.880</b>	<b>22,76%</b>	<b>332.136</b>	<b>25,41%</b>	<b>215.838</b>	<b>22,30%</b>	<b>243.558</b>	<b>23,56%</b>	<b>162.036</b>	<b>17,29%</b>	<b>103.194</b>	<b>12,52%</b>
Impuesto sobre beneficios	-46.620	-4,48%	-36.036	-2,76%	-30.996	-3,20%	-35.532	-3,44%	-38.682	-4,13%	-9.198	-1,12%
<b>RESULTADO CONSOLIDADO</b>	<b>190.260</b>	<b>18,28%</b>	<b>296.100</b>	<b>22,65%</b>	<b>184.842</b>	<b>19,09%</b>	<b>208.026</b>	<b>20,12%</b>	<b>123.354</b>	<b>13,16%</b>	<b>93.996</b>	<b>11,41%</b>
Atribuido a entidad dominante	138.600	13,32%	287.910	22,02%	170.100	17,57%	202.734	19,61%	121.212	12,94%	88.326	10,72%
Atribuido a intereses minoritarios	51.660	4,96%	8.190	0,63%	14.742	1,52%	5.292	0,51%	2.142	0,23%	5.670	0,69%

# MEDIA DEL SECTOR

## Balance de situación

	MEDIA DEL SECTOR											
	AÑO 2014		AÑO 2013		AÑO 2012		AÑO 2011		AÑO 2010		AÑO 2009	
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>												
Activos intangibles	239.058	6,53%	210.155	6,10%	190.667	5,40%	186.978	5,50%	181.371	5,43%	169.060	5,26%
Inmovilizado material	2.284.110	62,37%	2.102.996	61,00%	2.122.609	60,13%	2.193.396	64,51%	2.312.678	69,21%	2.273.718	70,80%
Inversiones financieras ltp	380.017	10,38%	383.893	11,14%	375.407	10,64%	346.246	10,18%	286.297	8,57%	262.600	8,18%
Otros activos no corrientes	135.669	3,70%	86.655	2,80%	135.403	3,84%	90.865	2,67%	66.968	2,00%	64.560	2,01%
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>3.038.854</b>	<b>82,98%</b>	<b>2.793.698</b>	<b>81,04%</b>	<b>2.824.087</b>	<b>80,01%</b>	<b>2.817.486</b>	<b>82,87%</b>	<b>2.847.314</b>	<b>85,21%</b>	<b>2.769.938</b>	<b>86,26%</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>												
Existencias	45.080	1,23%	55.713	1,62%	86.761	2,46%	85.976	2,53%	74.331	2,22%	65.293	2,03%
Realizable	343.254	9,37%	322.451	9,35%	337.966	9,57%	264.022	7,77%	205.697	6,16%	193.843	6,04%
Activos no corrientes ANP	97.751	2,67%	61.030	1,77%	95.430	2,70%	38.777	1,14%	1.008	0,03%	580	0,02%
Clientes y deudores	227.629	6,22%	240.273	6,97%	217.224	6,15%	206.421	6,07%	194.984	5,84%	164.804	5,13%
Activos financieros corrientes	8.595	0,23%	11.467	0,33%	13.274	0,38%	10.458	0,31%	2.039	0,06%	14.777	0,46%
Otros activos corrientes	9.279	0,25%	9.682	0,28%	12.038	0,34%	8.366	0,25%	7.667	0,23%	13.682	0,43%
Efectivo y otros medios líquidos equivalentes	235.054	6,42%	275.511	7,99%	280.964	7,96%	232.396	6,84%	214.115	6,41%	182.225	5,67%
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>623.388</b>	<b>17,02%</b>	<b>653.675</b>	<b>18,96%</b>	<b>705.911</b>	<b>19,99%</b>	<b>582.395</b>	<b>17,13%</b>	<b>494.144</b>	<b>14,79%</b>	<b>441.360</b>	<b>13,74%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>3.662.242</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.447.373</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.529.777</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.399.881</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.341.458</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.211.298</b>	<b>100,00%</b>
<b>PATRIMONIO</b>												
Capital social	624.191	17,04%	563.494	16,44%	541.007	15,33%	537.166	15,80%	550.996	16,49%	546.841	17,03%
Rerervas incluyendo rdos de ej. Anteriores	648.858	17,72%	722.945	21,09%	732.211	20,74%	690.177	20,30%	648.170	19,40%	599.014	18,65%
Reservas	-751.120	-20,51%	-762.029	-22,23%	-713.170	-20,20%	-725.583	-21,34%	-723.895	-21,66%	-616.998	-19,21%
Resultados de ejercicios anteriores	1.399.978	38,23%	1.484.974	43,33%	1.445.381	40,95%	1.415.760	41,64%	1.372.065	41,06%	1.216.012	37,87%
Resultado del ejercicio atribuible a la empresa dominante	194.754	5,32%	183.821	5,36%	152.368	4,32%	198.881	5,85%	134.436	4,02%	84.354	2,63%
Otras partidas del Neto Patrimonial	-64.287	-1,76%	-39.898	-1,16%	-54.650	-1,55%	-48.002	-1,41%	-39.160	-1,17%	-50.395	-1,57%
Intereses minoritarios o participaciones no dominantes	137.437	3,75%	73.162	2,13%	100.354	2,84%	105.063	3,09%	101.205	3,03%	96.079	2,99%
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>1.540.953</b>	<b>42,08%</b>	<b>1.503.525</b>	<b>43,87%</b>	<b>1.471.290</b>	<b>41,68%</b>	<b>1.483.285</b>	<b>43,63%</b>	<b>1.395.647</b>	<b>41,77%</b>	<b>1.275.893</b>	<b>39,73%</b>
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>												
Deudas con entidades de crédito	723.182	19,75%	612.034	17,86%	534.653	15,15%	528.005	15,53%	637.031	19,06%	702.840	21,89%
Provisiones	28.643	0,78%	30.216	0,88%	30.683	0,87%	24.923	0,73%	24.068	0,72%	23.915	0,74%
Pasivos por impuestos diferidos	158.359	4,32%	165.227	4,82%	184.779	5,23%	188.073	5,53%	201.781	6,04%	205.877	6,41%
Otros pasivos no corrientes (financieros o no)	472.551	12,90%	482.025	14,06%	470.524	13,33%	465.314	13,69%	416.105	12,45%	384.178	11,96%
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>1.382.735</b>	<b>37,76%</b>	<b>1.289.502</b>	<b>37,62%</b>	<b>1.220.639</b>	<b>34,58%</b>	<b>1.206.316</b>	<b>35,48%</b>	<b>1.278.985</b>	<b>38,28%</b>	<b>1.316.811</b>	<b>41,01%</b>
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>												
Deudas con entidades de crédito	225.792	6,17%	135.777	3,96%	382.743	10,84%	284.585	8,37%	203.645	6,09%	179.565	5,59%
Proveedores, acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	419.943	11,47%	392.424	11,45%	372.338	10,56%	358.746	10,56%	353.312	10,57%	310.859	9,68%
Provisiones	6.345	0,17%	10.801	0,31%	15.053	0,43%	6.996	0,21%	9.279	0,28%	18.164	0,56%
Otros pasivos corrientes	86.473	2,36%	95.545	2,79%	67.714	1,92%	59.953	1,76%	100.591	3,01%	109.006	3,39%
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>738.554</b>	<b>20,17%</b>	<b>634.347</b>	<b>18,51%</b>	<b>837.849</b>	<b>23,74%</b>	<b>710.280</b>	<b>20,89%</b>	<b>666.826</b>	<b>19,96%</b>	<b>618.594</b>	<b>19,26%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>	<b>3.662.242</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.427.373</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.529.777</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.399.881</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.341.458</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.211.298</b>	<b>100,00%</b>

## Estado de resultados

	MEDIA DEL SECTOR											
	AÑO 2014		AÑO 2013		AÑO 2012		AÑO 2011		AÑO 2010		AÑO 2009	
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>1.738.824</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.704.971</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.553.351</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.517.342</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.390.603</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.272.844</b>	<b>100,00%</b>
Consumos y aprovisionamientos	-336.969	-19,38%	-369.698	-21,68%	-320.595	-20,64%	-314.170	-20,71%	-300.362	-21,60%	-314.764	-24,73%
Gastos de personal	-496.810	-28,57%	-493.801	-28,96%	-453.218	-29,18%	-449.183	-29,60%	-424.305	-30,51%	-410.745	-32,27%
Otros gastos e ingresos operativos	-463.680	-26,67%	-446.400	-26,18%	-437.629	-28,17%	-388.479	-25,60%	-353.773	-25,44%	-322.133	-25,31%
<b>EBITDA</b>	<b>441.364</b>	<b>25,38%</b>	<b>395.073</b>	<b>23,17%</b>	<b>341.909</b>	<b>22,01%</b>	<b>365.510</b>	<b>24,09%</b>	<b>312.162</b>	<b>22,45%</b>	<b>225.202</b>	<b>17,69%</b>
Amortizaciones y deterioros	-108.955	-6,27%	-96.679	-5,67%	-136.636	-8,80%	-99.260	-6,54%	-97.188	-6,99%	-103.079	-8,10%
Otros gastos e ingresos antes de EBIT	0	0,00%	5.376	0,32%	5.290	0,34%	3.825	0,25%	-908	-0,07%	-35.359	-2,78%
<b>EBIT o Resultado de Explotación</b>	<b>332.409</b>	<b>19,12%</b>	<b>303.770</b>	<b>17,82%</b>	<b>210.563</b>	<b>13,56%</b>	<b>270.075</b>	<b>17,80%</b>	<b>214.066</b>	<b>15,39%</b>	<b>86.764</b>	<b>6,82%</b>
Gastos financieros	-65.937	-3,79%	-65.933	-3,87%	-61.679	-3,97%	-53.386	-3,52%	-50.449	-3,63%	-46.225	-3,63%
Otros resultados financieros	11.201	0,64%	865	0,05%	7.912	0,51%	11.905	0,78%	12.885	0,93%	6.491	0,51%
Otros rdos antes del Resultado financiero	5.222	0,30%	-4.465	-0,26%	-1.602	-0,10%	-3.686	-0,24%	-5.672	-0,41%	307	0,02%
<b>Resultado financiero</b>	<b>-49.514</b>	<b>-2,85%</b>	<b>-69.533</b>	<b>-4,08%</b>	<b>-55.369</b>	<b>-3,56%</b>	<b>-45.167</b>	<b>-2,98%</b>	<b>-43.236</b>	<b>-3,11%</b>	<b>-39.426</b>	<b>-3,10%</b>
Resultado de entidades método participación	559	0,03%	6.928	0,41%	5.164	0,33%	6.640	0,44%	3.218	0,23%	-902	-0,07%
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>283.454</b>	<b>16,30%</b>	<b>241.166</b>	<b>14,14%</b>	<b>160.358</b>	<b>10,32%</b>	<b>231.548</b>	<b>15,26%</b>	<b>174.048</b>	<b>12,52%</b>	<b>46.436</b>	<b>3,65%</b>
Impuesto sobre beneficios	-79.084	-4,55%	-56.285	-3,30%	-13.251	-0,85%	-30.534	-2,01%	-40.344	-2,90%	36.455	2,86%
<b>RESULTADO CONSOLIDADO</b>	<b>204.370</b>	<b>11,75%</b>	<b>184.881</b>	<b>10,84%</b>	<b>147.108</b>	<b>9,47%</b>	<b>201.014</b>	<b>13,25%</b>	<b>133.704</b>	<b>9,61%</b>	<b>82.891</b>	<b>6,51%</b>
Atribuible a entidad dominante	194.754	11,20%	183.821	10,78%	152.368	9,81%	198.881	13,11%	134.436	9,67%	84.354	6,63%
Atribuible a intereses minoritarios	9.616	0,55%	1.060	0,06%	-5.260	-0,34%	2.132	0,14%	-732	-0,05%	-3.620	-0,28%