



UNIVERSIDADE DA CORUÑA

Facultad de Economía y Empresa

Trabajo de
fin de grado

El sector hotelero
español y sus
riesgos: El caso de
Melia Hotels
International

Alejandro Hontalvilla Gericó

Tutor: Rubén Lado Sestayo

Grado en Turismo y Ciencias Empresariales

Año 2017

Resumen

El sector turístico en España supone ya más del 11% del PIB (INE, 2015) posicionándose de manera clara como uno de los sectores más importantes para la economía española. Dentro del mismo, cobra importancia el seguimiento y análisis de la actividad hotelera por ser uno de los principales componentes del gasto turístico. Así, el objetivo principal de este trabajo es realizar un análisis económico financiero de la empresa Melia Hotels International S.A. que revele las características propias del sector hotelero en España. Para ello se han utilizado tanto los datos facilitados en las cuentas anuales de la empresa como el Sistema de Análisis y Balances Ibéricos (SABI). También se tratan en el trabajo los distintos riesgos financieros a los que se expone la empresa ya que el período a analizar, entre 2009 y 2015, coincide con la crisis financiera global y el nacimiento de la política de riesgos formal de Meliá a raíz de esta crisis. El análisis de estos riesgos es extrapolable a otras empresas turísticas y completan la visión del sector hotelero en España.

Palabras clave: Melia Hotels International, sector hotelero, turismo, análisis de riesgos, liquidez, solvencia.

Abstract

Spain's tourism sector represents more than 11% of GDP already (INE, 2015) clearly positioning itself as one of the most important sectors for the Spanish economy. In this sense, the monitoring and analysis of one of the major branches of tourism in Spain, the hotel industry, takes on importance. From this perspective, the main objective of this work is to carry out an economic and financial analysis of the company Melia Hotels International S.A. that reveals the characteristics of the hotel sector in Spain. For this purpose, both the data provided by the company's annual accounts and the Iberian Balance and Analysis System (SABI) have been used. Also different financial risks to which the company is exposed are addressed since the period analyzed, between 2009 and 2015, coincides with the global financial crisis and the beginning of Meliá's risk policy as a result of this crisis. These risks can be extrapolated to other tourist activities and complete the hotel sector vision in Spain.

Key words: Melia Hotels International, hotel sector, tourism, risk analysis, liquidity, solvency.

Índice

Introducción	7
1. El sector hotelero en España	9
1.1. Principales cadenas españolas	9
1.1.1. Barceló Hotel Group	9
1.1.2. Eurostars Hotel Company	10
1.1.3. Iberostar Hotels & Resorts	11
1.1.4. NH Hotel Group	11
1.1.5. RIU Hotels & Resorts	12
1.2. Análisis PESTEL	12
1.2.1. Factores políticos	13
1.2.2. Factores económicos	14
1.2.3. Factores socioculturales	15
1.2.4. Factores tecnológicos	16
1.2.5. Factores ecológicos	17
1.2.6. Factores legales	18
1.3. Análisis Porter	18
1.4. DAFO y CAME	20
2. Presentación de la empresa	23
2.1. Principales datos de la empresa	23
2.1.1. Portfolio de marcas	23
2.1.2. Últimos resultados	29
2.2. Nacimiento, evolución y últimos cambios	30
2.2.1. Siglo XX. Sol Meliá	31
2.2.2. Siglo XXI. Melia Hotels International	31
3. Análisis de la información económico financiera	33
3.1. Estructura a corto plazo	33
3.2. Estructura a largo plazo	38
3.3. Análisis de rentabilidad	41
4. Análisis de los riesgos financieros	46
4.1. Introducción a la política de control, análisis y valoración de riesgos	49
4.2. Evolución de la acción de Meliá	51
5. Conclusiones	53
Glosario	56
Bibliografía	58

Índice de tablas y figuras

1. Marcas de Barceló Hotel Group	9
2. Marcas de Eurostars Hotel Company	10
3. Marcas de Iberostar Hotels & Resorts.....	11
4. Marcas de NH Hotel Group.....	11
5. Marcas de RIU Hotels & Resorts.....	12
6. Principales canales de ingreso Meliá María Pita	20
7. Matriz DAFO del sector hotelero español	21
8. Matriz CAME del sector hotelero español.....	22
9. Me by Meliá	25
10. Gran Meliá Hotels & Resorts	25
11. Paradisus by Meliá	26
12. Meliá Hotels & Resorts.....	27
13. Ininside by Meliá.....	27
14. Sol Hotels & Resorts.....	28
15. Tryp by Wyndham	28
16. Evolución del fondo de maniobra de MHI (miles de €).....	34
17. Evolución de las necesidades operativas de fondos de MHI (miles de €)	36
18. Evolución del margen y la rotación de MHI	42
19. Distribución de la deuda de MHI en 2016 (miles de €)	47
20. Distribución del vencimiento de la deuda de MHI en 2016 (miles de €)	48

Índice de gráficos

1. Composición del portfolio según modelo de gestión	24
2. Composición del portfolio por segmento: Actual frente pipeline	25
3. Evolución del beneficio neto	29
4. Evolución del RevPAR	30
5. Evolución del CBF de MHI	35
6. Prueba ácida de MHI frente a NH y la media del grupo.....	37
7. Ratio de tesorería de MHI frente a NH y la media del grupo.....	37
8. Ratio de garantía de MHI frente a grupo de comparación	39
9. Evolución de la ratio de consistencia de MHI.....	40
10. Ratio de endeudamiento de MHI frente a grupo de comparación.....	41
11. Evolución de la rentabilidad económica de MHI	42
12. Evolución de la rentabilidad financiera de MHI frente a rentabilidad económica	44
13. Evolución de la rentabilidad financiera de MHI frente a NH y grupo de comparación.....	45
14. Distribución de los riesgos detectados en 2016	51
15. Evolución de la cotización de Meliá en euros.....	52

Introducción

El objetivo de este trabajo es analizar el sector hotelero español y sus riesgos a través de la realización de un análisis económico financiero de la empresa Melia Hotels International S.A. Esta empresa que cotiza en bolsa es con sus más de 300 establecimientos hoteleros la principal cadena en España. Su actividad se centra en el sector turístico y, particularmente, se centra en la gestión, explotación y administración de hoteles en régimen de propiedad, alquiler, gestión o franquicia, así como a operaciones de club vacacional.

Resulta importante conocer la evolución de este tipo de empresas ya que el turismo aporta más del 11% del PIB en España. La industria hotelera es de hecho la rama más importante de la actividad turística en términos de capital e ingresos teniendo en cuenta las altas inversiones requeridas para su realización y el hecho de que constituya el principal gasto turístico.

El análisis económico financiero de Melia Hotels International es un buen ejemplo para resaltar las principales características del sector hotelero español. En primer lugar, por ser una empresa de origen familiar mallorquín, máximo exponente del turismo de sol y playa a nivel mundial. Además, el carácter internacional de la empresa ha hecho que durante los últimos años coincidiendo con la crisis financiera global, la empresa se haya visto expuesta a riesgos de diversa índole no necesariamente financieros. Su estudio se muestra relevante no solo para los gestores de empresas hoteleras si no para cualquier agente relacionado con el ámbito del turismo y su sostenibilidad.

En 2016 Meliá celebra su 60 aniversario posicionándose como la compañía turística de España con mejor reputación según el ranking Merco Empresas y posee entre otros dos premios Príncipe de Asturias a la Excelencia Empresarial obtenidos en 2009 y 2012 respectivamente, así como diversos reconocimientos a la sostenibilidad y calidad de sus establecimientos.

La estructura del trabajo se basa en una introducción inicial al sector hotelero español mostrando sus principales cadenas hoteleras y analizando el entorno en el que operan. Para ello, se elabora un análisis PESTEL al que le sigue un análisis de las cinco fuerzas de Porter y ambos se sintetizan en las matrices DAFO y CAME. A continuación, se incluye un apartado dedicado a la introducción de la empresa Melia Hotels Internacional S.A. desde sus orígenes como Sol Meliá. Se dan a conocer sus principales variables, así como el portfolio de marcas actual. El tercer apartado comprende el análisis económico financiero de la empresa a partir de distintas ratios elaboradas con datos de SABI y de las cuentas anuales de Meliá. Con estas ratios se pretende conocer la situación de la empresa en temas de solvencia, liquidez y rentabilidad. También se incluye un apartado dedicado a los riesgos financieros a los que se ve sujeta la empresa introduciendo en él la política de valoración de riesgos de la empresa. Para finalizar, a partir de los resultados obtenidos se exponen las principales conclusiones.

1. El sector hotelero en España

En este primer apartado se plantea una introducción general al sector de la hotelería en España tratando de analizar su entorno. En primer lugar se presentan las principales cadenas y grupos hoteleros españoles que representan la principal competencia de Meliá Hotels International en España. De este modo salen a la luz las primeras características de los grupos españoles, en su mayoría familiares y de origen mallorquín. En segundo lugar se expone el análisis del entorno general mediante el análisis PESTEL: una herramienta estratégica de gran utilidad a la hora de posicionar a la empresa en el mercado, seguido de un análisis sobre las cinco fuerzas de Porter para poder evaluar el entorno sectorial. Por último se proponen las matrices DAFO y CAME que pueden servir como hoja de ruta a la hora de plantear un plan estratégico. La primera identifica la posición de la empresa atendiendo a factores internos mientras que el CAME es suplementario al DAFO e incluye las pautas de actuación sobre los aspectos hayados con anterioridad.

1.1 Principales cadenas españolas

1.1.1 Barceló Hotel Group

1. Marcas de Barceló Hotel Group



Fuente: Elaboración propia

El Grupo Barceló es una empresa familiar que nace en la isla de Palma de Mallorca en 1931. El grupo basa su actividad en la explotación hotelera y la gestión de viajes turísticos. Dentro de su organigrama se destaca como un grupo turístico verticalmente integrado en el que se distinguen dos divisiones:

- a) Barceló Viajes cuenta con más de 685 agencias repartidas en 4 continentes. La estructura vertical de la empresa le ha permitido integrar en su división mayorista 6 touroperadores: Quelónea, Jolidey, la Cuartaisla, Jotelclick, LePlan y Le Ski. Por otro lado su división minorista con B the travel brand y su área business BCD Travel gestionan una de las principales redes minoristas de España. Para completar su oferta Barceló Viajes cuenta con su propio bróker aéreo By Plane y una línea aérea, Evelop, con una flota de tres aviones.
- b) Barceló Hotel Group presenta un portfolio de más de 100 hoteles en más de 20 países lo que la sitúa como la cuarta compañía española en cuanto a número de habitaciones (Hinojosa, 2016) tras la incorporación de Occidental Hoteles. Con esta última incorporación el Grupo establece una nueva segmentación de sus marcas: Royal Hideaway, Luxury Hotels & Resorts, Barceló Hotels & Resorts, Occidental Hotels & Resorts y Allegro Hotels.

1.1.2 Eurostars Hotel Company

2. Marcas de Eurostars Hotel Company



Fuente: Elaboración propia

Grupo Hotusa es una organización que nace en Barcelona en 1977. El origen del grupo se remonta a la creación de Hotusa Hotels, un consorcio hotelero que a día de hoy presume de ser el primer consorcio de hoteles a nivel mundial. Grupo Hotusa se divide en dos grandes áreas:

- a) La turística, integrada por diferentes sociedades dedicadas a la distribución y comercialización de productos turísticos.
- b) La hotelera, bajo el nombre de Eurostars Hotel Company se ocupa de la gestión directa de los establecimientos, con un portfolio de más de 150 hoteles en 15 países situándose en 6º lugar en cuanto a número de habitaciones en España (Hinojosa, 2016). En 2005 el grupo se centró en la expansión con el lanzamiento de la cadena Eurostars Hotels que ha vivido un rápido crecimiento desde esa fecha. Exe Hotels e Ikonik Hotels completan la batería de marcas hoteleras.

1.1.3 Iberostar Hotels & Resorts

3. Marcas de Iberostar Hotels & Resorts



Fuente: Elaboración propia

Uno de los grandes grupos hoteleros de origen familiar mallorquín es el Grupo Iberostar, en el que destaca su participación familiar al 100%. Sus inicios se remontan a 1956 con una pequeña agencia de viajes, si bien en 1986 funda sus primeros hoteles Iberostar en Mallorca. En 2006, la empresa decide centrarse en la división hotelera, vendiendo las empresas de distribución. Hoy en día, el área hotelera del grupo, Iberostar Hotels & Resorts, ofrece una división en cuatro segmentos de mayor a menor lujo: Iberostar The Grand Collection, Iberostar Premium Gold, Iberostar Premium e Iberostar. Con sus cerca de 100 hoteles, Iberostar Hotels & Resorts se sitúa como la quinta cadena española por número de habitaciones (Hinojosa, 2016).

1.1.4 NH Hotel Group

4. Marcas de NH Hotel Group



Fuente: Elaboración propia

NH Hotel Group abre su primer hotel en Pamplona en 1978, a diferencia de sus competidores, de origen en ciudades turísticas de renombre, NH ha sido pionera en la adopción del concepto de hotel urbano, posicionándose en la actualidad como una de las referencias a nivel europeo en este segmento. A finales de los años 90 COFIR S.A. adquirió el 100% del capital de NH fusionándose las dos empresas y comenzando así su cotización en bolsa. Mediante diversas adquisiciones e integraciones, NH ha ido consolidando su presencia nacional e internacionalmente. En 2009 firma un acuerdo con la cadena española Hesperia y pasa a gestionar 51 nuevos hoteles. Actualmente NH Hotel Group es una de las 25 cadenas más grandes del mundo con 370 hoteles repartidos en 31 países. Estas cifras la sitúan como la segunda gran cadena española (Hinojosa, 2016). La empresa ha optado por operar siempre bajo la misma marca y

segmenta su oferta en cuatro líneas diferenciadas: NH Hotels, NH Collection, NHow Hotels y Hesperia Resorts.

1.1.5 RIU Hotels & Resorts

5. Marcas de RIU Hotels & Resorts



Fuente: Elaboración propia

La familia Riu adquiere en 1953 su primer hotel en Mallorca dando lugar a lo que más adelante será la cadena hotelera RIU Hotels & Resorts. Con el boom turístico de la isla en la década de los 60 la familia sella una alianza internacional con el touroperador alemán TUI que finaliza con la creación de la sociedad RIU Hotels S.A. Posteriormente se crea la sociedad RIUSA II S.A participada al 50% entre la familia Riu y TUI para afianzar el proceso de internacionalización. La cadena ha sido históricamente una de las más centradas en el segmento vacacional, debido a su vinculación con TUI. Sin embargo en 2010 lanza su marca urbana Riu Plaza que se suma al segmento premium operado bajo la marca Riu Palace y el formato todo incluido para resorts vacacionales Riu All Inclusive. La cadena, especializada en el segmento vacacional se sitúa gracias a sus grandes resorts como la tercera cadena española por número de habitaciones en 2016 con sus cerca de 100 establecimientos (Hinojosa, 2016).

1.2 Análisis PESTEL

Al hablar de cadenas hoteleras, resulta importante analizar de forma minuciosa el entorno externo al que se enfrentan. En particular, por entorno se entiende el conjunto de circunstancias o factores que rodean a la empresa de manera directa o indirecta. El entorno se muestra mucho más complejo en tanto que la globalización afecta a las cadenas de forma directa y muy significativamente. La constante fluctuación de la economía global, los cambios geopolíticos o el auge de las innovaciones disruptivas

hacen necesario un análisis continuado del contexto político, económico y social en el que se mueve la empresa para tratar de detectar posibles oportunidades o amenazas.

Uno de los principales factores que afectan a la empresa, se debe a la diversidad de agentes externos tanto públicos como privados que actúan con diferentes objetivos. La adopción de una actitud proactiva por parte de las cadenas hoteleras para detectar los cambios puede permitirle una adaptación rápida al entorno, pudiendo constituir una ventaja competitiva. Mientras se ha asumido que la globalización significaba una internacionalización y homogeneización de los mercados internacionales, lo que supondría una mayor similitud del tipo de cliente, la realidad es que las necesidades y demandas son cada vez más complejas y diferenciadas (Steenkamp, 2010).

A la hora de tomar decisiones estratégicas es posible dividir el entorno en distintos factores, a grandes rasgos se considera separadamente un análisis del entorno general y un análisis del entorno sectorial o específico. Para analizar el entorno general el modelo PESTEL ofrece un esquema ordenado que contiene factores claramente diferenciables lo que permite responder a la pregunta “¿En qué entorno se mueve la empresa?” (Thompson, 2010). A continuación se ofrece un análisis PESTEL de Meliá.

1.2.1 Factores políticos

A la hora de analizar los principales factores políticos que pueden afectar a los hoteles, lo primero que hay que tener en cuenta es el entorno globalizado en el que se desenvuelven, sobre todo si se habla de grandes cadenas hoteleras. Atender las peculiaridades políticas de cada destino es crucial para un buen desarrollo del negocio. Con factores políticos se entienden todos los relacionados con la ideología del gobierno del país y su estabilidad. Inestabilidades políticas como la que sufre Europa del este por conflictos militares o la primavera árabe, producen un efecto inmediato de contracción en la demanda. Cualquier proceso de expansión o análisis estratégico ante una próxima apertura debe tener muy en cuenta la casuística propia del destino, y es importante considerar las políticas fiscales del país que pueden producir incentivos para la inversión o suponer una barrera de entrada.

Las relaciones internacionales entre países tienen su efecto directo en el sector turístico, siendo el denominado Brexit uno de los principales focos de atención a tener en cuenta. Así, las condiciones de separación de la Unión Europea pueden llegar a tener una gran repercusión en el mercado turístico británico a pesar de que a corto plazo el Brexit parece no haber afectado a la llegada de turistas a España y el británico se mantenga como el primer mercado emisor. De hecho en Agosto de 2016 se alcanzaron los 2,2 millones de turistas, la cifra más alta de los últimos años (Frontur) aumentando también el gasto de estos turistas durante 2016 (Egatur). Sin embargo la incertidumbre sigue vigente a medio y largo plazo sobre todo ahora una vez activado el artículo 50 del tratado de Lisboa.

El terrorismo, el autodenominado Estado Islámico o los ataques cibernéticos configuran el otro gran foco de expectación de la industria hotelera. El ERM (*Enterprise Risk Management*) ha dejado de ser una opción para las empresas turísticas que tendrán que adaptarse a este nuevo escenario de incertidumbre. Asimismo, cada vez el cliente valorará más la seguridad que se le ofrezca y en esta línea están apareciendo nuevas certificaciones antiterrorismo para los hoteles que cuenten con ciertas medidas de seguridad.

1.2.2 Factores económicos

La caída de valor de los bienes inmobiliarios durante los últimos años ha afectado a aquellas cadenas hoteleras cuyo modelo de gestión se basaba en la propiedad de los inmuebles. Por otro lado, aquellas otras cadenas que apostaban por la expansión futura han visto una oportunidad en este descenso de valor. Además, los entornos con una tasa de inflación elevada deben estudiarse a fondo, como ejemplo reciente en Europa está la burbuja inmobiliaria que terminó por llevar a la crisis a países periféricos de la UE en mayor medida. Como efecto casi inmediato se produjo una caída de los tipos de interés, este es otro de los datos principales a tener en cuenta y es que toda inversión hotelera necesita de grandes volúmenes de capital por lo que el descenso de los tipos de interés resulta interesante en tanto que puede reducir drásticamente los costes de la financiación. Las grandes cadenas tienen otro factor clave con el que deben lidiar, la tasa de cambio. Debido a su carácter global, la gestión del riesgo financiero se ha convertido en una pieza clave de la estrategia empresarial (Vivel, 2014). Además, los costos laborales también influyen de manera directa en el

turismo (McEwen, 2008). Lo cierto es que los factores económicos son los principales causantes de las distintas políticas de *pricing* llevadas a cabo por las empresas. Dentro de este contexto, las grandes cadenas han comenzado a aplicar políticas de optimización de precios utilizando el *yield* y *revenue management*.

En resumen, actualmente se encuentran latentes diversos aspectos de la economía mundial que pueden afectar a la industria hotelera. Europa se halla inmersa en una situación económica compleja fruto de la crisis de deuda provocada por la caída del sector inmobiliario. Por otro lado, un factor que afecta en gran medida al sector es la tasa de cambio del dólar, debido al gran número de operaciones comerciales y bursátiles realizadas en esta divisa. Entre otros, el barril Brent cotiza en dólares y el petróleo repercute gravemente en los precios del transporte, condicionando indirectamente el número de desplazamientos turísticos.

La coyuntura económica actual está provocando que las personas puedan reducir el gasto en establecimientos hoteleros en detrimento de otros bienes de consumo más necesarios en función del perfil económico de la misma. En este sentido, el sector presenta un comportamiento en línea con el ciclo económico y muy ligado al mismo.

1.2.3 Factores socioculturales

Como factores socioculturales se entienden aquellos hábitos de consumo y comportamiento que rigen las distintas sociedades. En consecuencia, es importante conocer, entre otros, las estructuras familiares predominantes así como el nivel de educación, religión y creencias populares. En principio estos factores podrían no resultar determinantes para otro tipo de industrias pero al hablar de la industria turística y en concreto de su rama hotelera, el conocimiento en general de la cultura y el modo de vida de una región tienen su transcendencia en la satisfacción final del cliente durante su estancia. Por tanto, el *know how* es clave para la formación del empleado y que este sea capaz de dar un servicio correcto en todos los ámbitos. Como ejemplo, el contacto visual que en Europa denota honestidad y amabilidad, puede ser un gesto agresivo en los países asiáticos donde un contacto visual directo no resulta cómodo para el cliente.

Tendencias como la creciente preocupación por la población sobre los hábitos alimenticios fuerzan a desplazar la oferta culinaria hacia una propuesta más saludable. Asimismo, las variables demográficas muestran un claro envejecimiento poblacional y un incremento de la población con diversidad funcional, lo que implica en una mayor participación de estos colectivos en el ámbito turístico (Alles, 2011).

Debe señalarse que actualmente alrededor de un 15% de la población mundial padece algún tipo de discapacidad y la tasa se espera que aumente (WHOSIS).

Otro aspecto destacable es el ritmo de vida acelerado que se refleja en los cambios rápidos de expectación, es decir, cada vez son más las preocupaciones del consumidor y aunque su intención de viajar pueda ser mayor, cada vez sus expectativas son más complejas. Además, la alta competencia produce una distorsión de la personalización por parte del cliente de los hoteles. La saturación de la oferta hotelera puede provocar que el producto se convierta en commodity, es decir, un producto básico sin apenas diferenciación. Es importante para la empresa que el cliente perciba la diferenciación en el producto.

1.2.4 Factores tecnológicos

La tecnología vive también un proceso de aceleración con cambios cada vez más y más rápidos. Lo que hoy puede considerarse última tecnología mañana puede quedar obsoleto. Ese doble filo al que se expone todo producto tecnológico está forzando a las empresas a considerar seriamente sus políticas de I+D aumentando la inversión. En el caso de las cadenas hoteleras la innovación no queda excluida ya que puede influir drásticamente en sus estrategias de marketing y la promoción del producto.

En el *front office* se han desarrollado multitud de optimizaciones en la gestión de reservas y de clientes, el CRM y los PMS son los principales beneficiarios del avance tecnológico pero la mayor notoriedad de las cadenas en redes sociales y la creciente preocupación por el posicionamiento SEO y SEM son también fruto de la tecnología.

Probablemente 2017 sea el año en el que el Smartphone despunte con diferencia en el campo de la innovación. Hasta ahora las principales cadenas han captado la potencialidad de la plataforma y han adaptado sus páginas web al escenario multiplataforma desarrollando incluso aplicaciones móviles. Sin embargo el

Smartphone tiene todavía un largo recorrido de aumento de la productividad y a medio plazo permitirá realizar un seguimiento exhaustivo del cliente, pudiendo ofrecer un mayor grado de personalización.

El futuro pasa por el llamado IoT (*Internet of Things*) que supondrá una revolución sin precedentes en el ámbito tecnológico, sin embargo, la realidad es que multitud de compañías se han dedicado a invertir en las TIC sin obtener grandes resultados. La lección que nos deja este hecho es que cada vez es más importante conocer qué tipo de tecnología está dispuesto a consumir el cliente ya que aunque parezca contradictorio, el cliente todavía valora de manera muy positiva el trato humano.

El gran paradigma fruto de este tiempo de disrupción tecnológica es la aparición de nuevos actores como Uber o AirBnB, este último, la principal competencia de los hoteleros. Ante estos nuevos agentes la diferenciación es crucial para el sector de la hotelería que deberá ofrecer un valor añadido a sus productos mientras este tipo de plataformas no se regularicen.

1.2.5 Factores ecológicos

Históricamente la preocupación por la reducción del impacto en el medio, que hoy en día viene a reflejar la huella de carbono de la empresa, venía dada por una clara intención de reducir costes. Lo cierto es que la hotelera es una industria con un alto impacto en el medio ambiente y la concienciación sobre el cambio climático o las leyes de polución de un determinado país deben tenerse en cuenta a la hora de realizar cualquier actividad hotelera. Hoy en día las empresas buscan ser sostenibles llevando a cabo una política de reducción de residuos que trate de minimizar el uso irracional de agua o evitar posibles sanciones entre otras medidas. La realidad es que las empresas ya no pueden permitirse buscar la sostenibilidad por el simple hecho de beneficiarse si no que tienen una obligación implícita con la sociedad. La percepción de marca y la fidelización son los dos principales factores que juegan a favor del desarrollo sostenible en las empresas. Con los años la imagen corporativa ha pasado a ser el mejor escaparate para la empresa hotelera y la responsabilidad social corporativa (RSC) su principal aliado (Chan, 2011).

Otro gran factor a caballo entre ecológico y económico es el precio del petróleo ya que el transporte aéreo y sus precios dependen en gran medida del crudo. El aumento sustancial del precio del crudo tiene sus efectos en el número de viajeros y por tanto en la demanda hotelera. Así mismo el cambio climático podría llegar a condicionar algunos destinos vacacionales debido al aumento del nivel del mar o la escasez de nieve en destinos de montaña debido a la mayor concentración de gases de efecto invernadero.

1.2.6 Factores legales

Todo tipo de legislación que afecte a una empresa hotelera tiende a repercutir de forma directa en la cuenta de resultados de la misma. En este aspecto, es importante conocer el grado de protección que tiene el consumidor en el mercado, las leyes de empleo y sus condiciones, las relaciones con la seguridad social e incluso las políticas de privacidad de datos llevadas a cabo.

Cuando se analiza el entorno legal, y al igual que con los factores anteriores, es necesario hacerlo de manera prospectiva. En consecuencia, resulta de vital importancia conocer las leyes vigentes, pero también prever futuras regulaciones. En el caso del turismo, la falta de regulación de nichos de mercado como AirBnB constituye una de las mayores incertidumbres y la resolución de esta incertidumbre genera, en ocasiones, diferencias entre destinos.

1.3 Análisis Porter

Paralelamente al análisis del entorno general, a la hora de conocer el entorno sectorial en el que opera una empresa, las cinco fuerzas de Porter suponen una importante herramienta de gestión. Según Porter, el estudio de estas cinco fuerzas proporciona al empresario el conocimiento y la capacidad necesarios para desarrollar una serie de ventajas competitivas (Porter, 1979).

Al ser una herramienta que permite analizar la competencia existente dentro de la industria hotelera, la fuerza más importante es la competencia entre los propios

competidores. La competencia no solo aumenta cuanto mayor sea el número de competidores, sino que, además, depende de lo perecedero que sea el producto y del grado de diferenciación del mismo. Un dato a tener muy en cuenta es que el producto hotelero es uno de los más perecederos ya que diariamente, toda habitación que queda sin vender supone un ingreso irrecuperable. Si le sumamos la desmesurada oferta hotelera que existe en algunos destinos nos encontramos ante uno de los sectores más competitivos. Las siguientes dos fuerzas pueden ser percibidas como amenazas. En primer lugar, la posible entrada de nuevos competidores, siendo la barrera de entrada a estos nuevos competidores la gran inversión de capital que supone el negocio hotelero. Sin embargo, la llegada de plataformas como AirBnb (ya mencionada con anterioridad) de la mano de la llamada economía colaborativa ponen en entredicho a las grandes cadenas, exponiéndolas a la otra gran amenaza, la entrada de productos sustitutivos. Como herramienta, la diferenciación del producto es de nuevo una ventaja competitiva clave de las cadenas hoteleras. Las dos últimas fuerzas tienen que ver con el poder de negociación del hotel dentro de su cadena de distribución, por un lado, el poder de negociación de los proveedores no es muy alto en las grandes cadenas por dos motivos:

1. Los hoteles no tienen inputs únicos y no suelen ser caros. La oferta de proveedores suele ser elevada.
2. Las grandes cadenas como Meliá disponen de su propia central de compras para cubrir su propia demanda.

Por último, el poder de negociación de los clientes es la otra gran fuerza que mueve el sector hotelero. Portales como Tripadvisor le aportan al cliente un poder para dar visibilidad a sus opiniones que antes no tenía. Además las agencias de viajes y los touroperadores tradicionales, las OTA's se han convertido en los últimos años en uno de los principales quebraderos de cabeza para los hoteleros. Destaca por encima del resto el caso de Booking.com, la web de reservas número uno. A pesar de que las grandes cadenas hoteleras tienen mayor capacidad para hacer frente a sus condiciones, la realidad es que el portal online condiciona de manera inequívoca a la pequeña y mediana empresa. Como ejemplo, en la siguiente tabla se observan los ingresos que obtuvo el hotel Meliá María Pita en A Coruña durante los primeros 7 meses de 2016 teniendo en cuenta sólo sus dos principales vías de ingresos:

Booking.com y la propia central de reservas de Meliá dividida en dos canales: online (Meliá.com) y call center.

6. Principales canales de ingreso Meliá María Pita

CANAL	2016*	2015*	Variación
Booking.com	300.062€	310.283€	-3%
Melia.com	389.035€	321.752€	21%
Call center	189.062€	84.355	124%

*Acumulado hasta el 31 de Julio

Fuente: Elaboración propia a partir de resultados económicos del hotel Meliá María Pita

Teniendo en cuenta que los ingresos derivados del alojamiento fueron durante esas fechas de 1.770.880 €, casi el 17% de los ingresos provienen de Booking.com mientras que la suma de Melia.com y su *call center* se llevan en torno al 32% de los mismos. Por tanto, se observa que en el caso de Meliá María Pita, la apuesta de las grandes cadenas que pasa por potenciar sus propias centrales de reserva para tratar de ganarle terreno a las OTA's puede estar generando resultados positivos.

En resumen, el análisis de Porter refleja un escenario hostil, con una elevada competencia fruto de la gran cantidad de competidores, y el poder cada vez mayor de los consumidores. El futuro de la pequeña y mediana empresa pasa por una apuesta en innovación y tecnología que le permita segmentar mejor su clientela y para las grandes cadenas, la expansión internacional sobre todo en destinos emergentes puede suponer una oportunidad a la hora de encontrar nuevos mercados menos masificados, así como una vía de diversificación del riesgo (Castillo, 2013).

1.4 DAFO y CAME

A partir de las tendencias y los aspectos tratados en los apartados anteriores, es posible realizar un diagnóstico final del sector hotelero español poniendo en valor sus principales fortalezas y debilidades. Para este fin, la matriz DAFO resulta una herramienta de gran utilidad a la hora de estructurar el plan estratégico de la empresa,

o en este caso, aportar un esquema claro y conciso sobre la realidad del sector hotelero en España.

7. Matriz DAFO del sector hotelero español



Fuente: Elaboración propia

Una vez finalizado el análisis inicial con la matriz DAFO, se puede tratar de avanzar de cara a la realización de acciones a través de otra herramienta complementaria. La matriz CAME sirve para corregir, afrontar, mantener o explotar los aspectos propios del sector que sobresalen en el análisis DAFO.

8. Matriz CAME del sector hotelero español

CORREGIR

- La diferenciación del producto de sol y playa es clave para recuperar su atractivo. La aportación de valor añadido centrándose en la “experiencia” del cliente es fundamental. Para frenar la obsolescencia, deben explorarse nuevas formas de gestión.

AFRONTAR

- Para paliar la estacionalidad se debe potenciar el turismo no vacacional. La diferenciación es de nuevo importante para frenar la entrada de nuevos competidores. La mejor forma de afrontar la inestabilidad es diversificar producto y destino para no estar altamente expuesto.

MANTENER

- Los programas de gestión del talento y las estrategias de *branding* permiten la diversificación del producto mientras se realiza una segmentación de la demanda adecuada y acorde. Aprovechando el *know how* de la empresa.

EXPLOTAR

- Adoptar estrategias que optimicen ingresos con ayuda del revenue. Aprovechar los nuevos nichos mediante inversión en destinos emergentes o colaboraciones con competidores. Atraer al la creciente demanda mediante diferenciación.

Fuente: Elaboración propia

2. Presentación de la empresa

En el siguiente apartado se introduce la empresa a través de los datos más significativos como el volumen de ventas, número de empleados y la diversificación de su actividad. Se hace referencia también al origen y evolución de la empresa.

2.1 Principales datos de la empresa

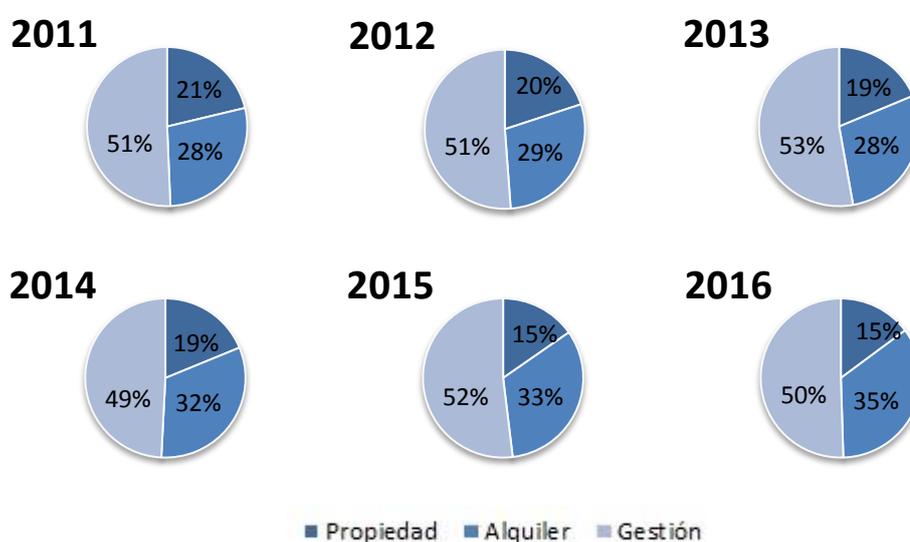
Meliá Hotels International cuenta en la actualidad con 311 hoteles repartidos en 34 países distintos. Bajo sus 7 marcas opera un total de 79.764 habitaciones con 42.275 empleados. En 2016, la empresa ha celebrado su 60 aniversario desde que inició su andadura en el sector hotelero en 1956 en la isla de Mallorca. A pesar de que se mantiene como una empresa familiar al poseer la familia Escarrer el 52% de su capital, Meliá ha conseguido posicionarse como la tercera cadena en Europa solo por detrás de la inglesa IHG y la francesa Accor. También presume de ser la decimoséptima cadena a nivel mundial y líder en el segmento resort. Desde el 8 de Agosto de 2016 ha vuelto a formar parte del IBEX 35. Para los próximos años, Meliá cuenta en su pipeline con la apertura de 65 hoteles ampliando así su oferta hasta los 375 hoteles con 96.369 habitaciones repartidas en todo el mundo.

2.1.1 Portfolio de marcas

La estrategia de crecimiento de Meliá se ha basado en la adopción de modelos poco intensivos en capital, de este modo, enfoca el modelo de negocio en la gestión hotelera para terceros. La misión de la empresa es la de posicionarse como una de las cadenas líderes en el segmento urbano manteniendo su liderazgo en el segmento vacacional. Para conseguir este objetivo, durante los últimos años ha conformado un portfolio diversificado en el que el 85% de la cartera corresponde a hoteles operados bajo fórmulas de gestión, alquiler o franquicia. En el siguiente gráfico se muestra la evolución del portfolio de hoteles en función de la propiedad de los mismos. Resulta

significativo el descenso de los hoteles en propiedad que pasan de los 65 en 2011 a 46 en 2016.

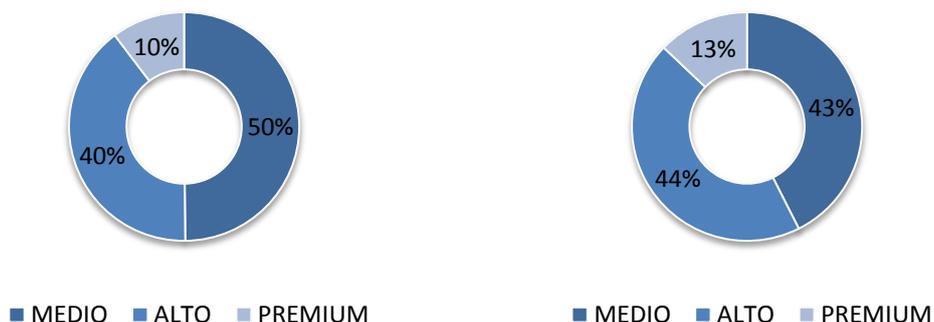
1. Composición del portfolio según modelo de gestión



Fuente: Elaboración propia a partir de informes anuales de Meliá Hotels International

Cada una de las 7 marcas hoteleras de Meliá Hotels International cuenta con su propia estrategia de posicionamiento, así la cadena trata de cambiar su producto aportándole una diferenciación y cultura propia en su afán de ofrecer experiencias en vez de servicios. Estos productos y experiencias diferenciadas se agrupan en tres categorías distintas: Media, Alta y Premium. Cada marca posee sus propios atributos identificativos lo que permite una mejor segmentación de la demanda y al mismo tiempo sirve como apoyo al posicionamiento urbano y vacacional de la cadena. A largo plazo, el crecimiento se centra en el segmento medio alto, es decir, Alta y Premium agruparán casi el 60% del portfolio de hoteles.

2. Composición del portfolio por segmento: Actual frente pipeline



Fuente: Elaboración propia a partir de informes anuales de Melia Hotels International

2.1.1.1 Segmento Premium

9. Me by Meliá



Nº de hoteles	Nº de habitaciones
8	1.661

Fuente: Elaboración propia a partir de presentación para inversores

Se trata de espacios vanguardistas y modernos donde cada hotel tiene su personalidad propia. La marca Me ofrece una segmentación más psicográfica que demográfica en tanto que apela a una diferenciación basada en los sentidos a través del arte, la música o la gastronomía. Estos hoteles se ubican en las principales capitales de la cultura y de lo “cool”: Madrid, Ibiza, Londres, Miami o Milán son algunos de los ejemplos. A pesar de que la marca nace con un marcado carácter urbano, la consolidación de los resorts Me Ibiza y Me Mallorca marcan la apuesta por el segmento vacacional, de este modo, cerca del 40% de las habitaciones de la marca Me corresponden al segmento vacacional frente al 60% que corresponden a hoteles urbanos.

10. Gran Meliá Hotels & Resorts



Nº de hoteles	Nº de habitaciones
14	4.070

Fuente: Elaboración propia a partir de presentación para inversores

La apuesta por el lujo tradicional de Meliá. Con un marcado estilo vanguardista, estos hoteles son el fiel reflejo de la experiencia adquirida en el tiempo por la cadena. Los hoteles Gran Meliá están enfocados al huésped de lujo que valora la calidad en el servicio y está dispuesto a pagar por ello. Los hoteles apuestan por una arquitectura distinguida, en ocasiones, reconocida internacionalmente como el Gran Meliá Palacio de los Duques en Madrid o el Gran Meliá Nacional Río en Río de Janeiro. Se ubican en los destinos más exclusivos del mundo con un marcado carácter urbano con más del 70% de las habitaciones frente al 30% que corresponden al segmento vacacional.

11. Paradisus by Meliá



Nº de hoteles	Nº de habitaciones
10	4.767

Fuente: Elaboración propia a partir de presentación para inversores

La marca de resorts de lujo todo incluido, situados a pie de playa o en primera línea de mar. Los hoteles Paradisus tratan de evocar en el cliente la sensación de libertad, bienestar y placer centrándose en sus experiencias vitales gracias a servicios totalmente personalizados. La oferta se completa con un gran esfuerzo de inmersión en la cultura y la gastronomía local. Estos resorts se ubican en los lugares más paradisíacos del caribe como el Paradisus Palma Real en la República Dominicana o el Paradisus Playa del Carmen la Perla en México. El 100% de las habitaciones de los hoteles son vacacionales a pesar de que Meliá Hotels International está trabajando en una estrategia de reposicionamiento de la marca que probablemente abrirá nuevos hoteles en Asia.

2.1.1.2 Segmento Alto

12. Meliá Hotels & Resorts



Nº de hoteles	Nº de habitaciones
106	31.920

Fuente: Elaboración propia a partir de presentación para inversores

La pasión por el servicio, el valor principal transmitido en el código ético de la empresa tiene su esencia en la marca. Los hoteles Meliá buscan la combinación de ocio y negocio para que cada estancia sea única brindando siempre una cálida bienvenida y buscando la sorpresa para los sentidos. Su lema: El viaje eres tú. Actualmente la distribución del portfolio de habitaciones de los hoteles Meliá es del 50% vacacional y el 50% urbano. La distribución refleja la filosofía de la marca de posicionarse como una experiencia personalizada en destino, ofreciendo al cliente una oportunidad de descubrir en cada viaje, sea por negocios o por placer. Hoteles de negocio de gran renombre como el Meliá Castilla en Madrid o el Meliá París La Défense se mezclan con otros más exclusivos como el Meliá Doha.

13. Innside by Meliá



Nº de hoteles	Nº de habitaciones
18	2.729

Fuente: Elaboración propia a partir de presentación para inversores

Las características principales de los hoteles INNSIDE son su diseño y su arquitectura únicas, reflejo de su origen alemán. A pesar de ofrecer un servicio más informal, estos hoteles buscan atraer al viajero más exigente gracias a su apuesta por restaurantes con estilo y habitaciones elegantes. INNSIDE ofrece una alternativa al viajero de negocios. El 100% de las habitaciones corresponden al segmento urbano, a pesar de que la marca se concentra en territorio alemán, la expansión de la misma continúa por buen camino gracias a aperturas como el INNSIDE Manchester o el INNSIDE New York Nomad. INNSIDE By Meliá es una de las marcas con mayor potencial de crecimiento de la cadena.

2.1.1.3 Segmento Medio

14. Sol Hotels & Resorts



Nº de hoteles	Nº de habitaciones
71	21.006

Fuente: Elaboración propia a partir de presentación para inversores

Los inicios de la cadena se remontan a la marca Sol que desde 1956 se ha especializado en el segmento vacacional y la creación de momentos felices (Melia Hotels International, 2016). A día de hoy los hoteles Sol siguen siendo 100% vacacionales. La marca ha experimentado los últimos años un claro proceso de rebranding posicionándose en 4 conceptos distintos según segmento, desde los más familiares a los vacacionales en pareja o en grupo de amigos. Sol Katmandu ofrece un lugar único en el que el cliente puede disfrutar de las vacaciones y divertirse a la vez en un parque de atracciones. Sol hotels representa el concepto clásico de vacaciones, su lema: Smart & Simple. Sol House trata de brindar al cliente una nueva experiencia cool a la vez que asequible, combina el alojamiento con la música creando un ambiente fresco y divertido, se introduce el concepto de DJ residente. Sol Beach House proporciona una escapada íntima para los clientes mayores de 16 años, la casa en la playa.

15. Tryp by Wyndham



Nº de hoteles	Nº de habitaciones
84	13.611

Fuente: Elaboración propia a partir de presentación para inversores

En Tryp by Wyndham la ciudad te pertenece. La marca se centra en el cliente todoterreno, desde trotamundos que buscan explorar, hasta viajeros de negocios que necesitan un servicio más profesional. El personal del hotel se vuelve experto en el destino para que el cliente pueda dejarse aconsejar y descubrir la ciudad. Los hoteles Tryp se encuentran en algunas de las ciudades más atractivas y culturales del mundo como Barcelona, Madrid, Buenos Aires, Lima o París entre otras. Su portfolio es prácticamente urbano al 100%.

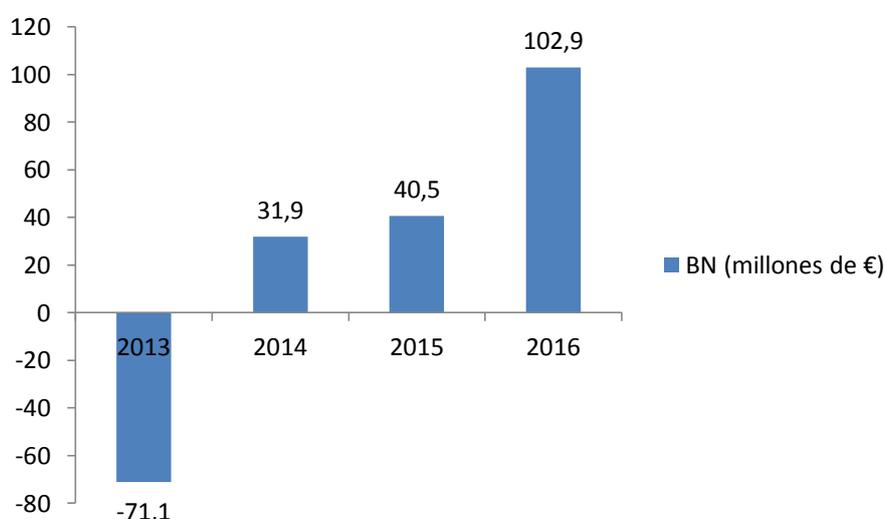
2.1.1.4 Circle by Meliá

El club de vacaciones diseñado por Meliá Hotels International que proporciona a los socios la posibilidad de alojarse en resorts como el Gran Meliá Palacio de Isora o Paradisus Palma Real entre otros bajo un servicio de primera clase. Durante 2016 la cadena ha relanzado su club vacacional, el servicio se lanzó en fase beta solo en el área del caribe en Punta Cana. Tras su buena acogida el producto se amplía a toda la red de hoteles y resorts además de incluir una importante colaboración con Resorts Condominiums International (RCI), de este modo la idea del club vacacional es que el cliente cree su propio círculo y sea capaz de disfrutar de una experiencia única en cualquier parte del mundo.

2.1.2 Últimos resultados

El año 2016 se cierra con unos ingresos consolidados de 1.798,4 millones de euros que suponen un beneficio neto de 102,9 millones de euros. Un 154% más con respecto al año anterior. Este aumento considerable de las cifras se debe en mayor medida al cambio en la contabilidad de la empresa que pasa a incluir los hoteles en gestión en sus resultados (Meliá Hotels International, 2017). La evolución del beneficio neto desde la emisión de bonos convertibles en 2013 enmarcada en la estrategia de refinanciación de la deuda a corto plazo, ha sido positiva.

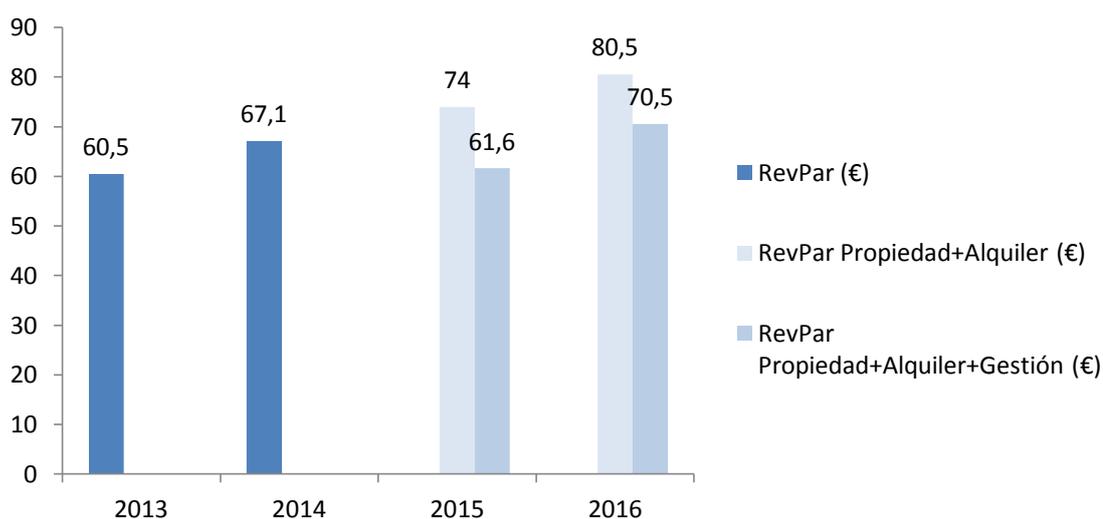
3. Evolución del beneficio neto



Fuente: Elaboración propia a partir de informes de gestión de Meliá Hotels International

La otra variable que influye en el aumento del beneficio neto es la evolución positiva del ingreso por habitación disponible, también conocido como RevPAR. Si se consideran solo los establecimientos en propiedad y alquiler el índice acumula un crecimiento continuado durante los últimos 6 años. En concreto el RevPAR aumenta un 8,8% con respecto al año pasado si se tienen en cuenta los establecimientos en propiedad y alquiler pero si se incluyen los establecimientos en gestión el aumento es de un 14,3% (Melia Hotels International, 2017).

4. Evolución del RevPAR



Fuente: Elaboración propia a partir de informes de gestión de Melia Hotels International

2.2 Nacimiento, evolución y últimos cambios

Durante el año 2016 Meliá Hotels International ha celebrado su sexagésimo aniversario bajo el lema “60 años de Hospitalidad” (Melia Hotels International, 2016). Desde sus orígenes en 1956 en la isla de Mallorca, Meliá ha sido un referente en el sector hotelero español, posicionándose a la cabeza del mismo desde el boom turístico que vivió España en los años 60. Además, la otra gran característica de la empresa es que ha mantenido durante estos 60 años su estructura familiar a pesar de la expansión y la entrada a bolsa.

2.2.1 Siglo XX. Sol Meliá

En 1956 Gabriel Escarrer Juliá con 21 años decide alquilar el hotel Altair en Palma de Mallorca tras detectar el gran potencial del sector hotelero durante los años anteriores que trabajó en una oficina de Wagons Lits Cook en la isla. Durante los primeros años, la reinversión del beneficio y el trabajo continuo fueron los factores que impulsaron el crecimiento de la compañía (Pellejero Martínez, 1998). El boom turístico de los 60 contribuyó a su asentamiento en el mercado balear y en 1976 decide dar el salto al mercado peninsular y canario ante la sobreexplotación que comenzaba a vislumbrarse en las Islas Baleares. Para llevar a cabo esta primera expansión, Escarrer lanzó la marca Sol Hoteles que en poco tiempo se consolidó como un referente en el sector vacacional. De este modo, en la década de los 80 la cadena Sol ya controlaba 38 establecimientos de los cuales solo 18 se encontraban en las Islas Baleares (Pellejero Martínez, 1998).

El proceso de expansión siguió su curso y la cadena empezó a utilizar nuevas fórmulas de inversión mediante la participación de socios. Este proceso se culmina con la internacionalización de la cadena en 1985 al abrir su primer hotel en Bali. El año anterior en 1984 la cadena se convierte en la número uno en España al adquirir la cadena HOTASA tras ser sacada a subasta por el estado. En 1987 adquiere la cadena Meliá y la cadena pasa a llamarse Sol Meliá.

En 1995 la cadena se aventura al segmento vacacional de lujo lanzando la marca Paradisus y un año después sale a bolsa siendo la primera hotelera en cotizar en Europa. Comienza el desarrollo de la tarjeta de fidelización (Meliá Rewards en la actualidad) y la comercialización vía web (Melia.com).

2.2.2 Siglo XXI. Melia Hotels International

La compañía atraviesa durante los primeros años del nuevo siglo un fuerte proceso de expansión consolidando su presencia en los principales destinos de Europa y abriendo nuevos mercados como China o Estados Unidos. En el año 2000 adquiere la cadena TRYP fortaleciendo así el posicionamiento urbano. Se crea el club de vacaciones (actualmente Circle by Meliá) en 2004. En los años siguientes se termina de establecer el portfolio actual de la cadena al lanzar las líneas más vanguardistas con la creación

de Me by Meliá en 2006 y la compra en 2007 de la cadena alemana INNSIDE junto con el relanzamiento de la marca ya existente Gran Meliá Hotels & Resorts en 2008.

El año 2010 viene marcado por la alianza global establecida con Wyndham de la que nace TRYP by Wyndham y que aumenta considerablemente la presencia de la cadena. La marca corporativa pasa a denominarse Meliá Hotels International consolidándose así su carácter internacional.

Al cumplirse 60 años desde la fundación de la compañía, Meliá ha vuelto al IBEX 35 el 8 de Agosto del pasado año, la segunda vez que se incluye en el selectivo desde su entrada a bolsa. Por otro lado, Gabriel Escarrer Juliá cedió en Diciembre las facultades ejecutivas a su hijo menor Gabriel Escarrer Jaume que ya ocupaba la vicepresidencia ejecutiva y ejercía como consejero delegado.

3. Análisis de la información económica financiera

Para profundizar un poco más en la cadena, a continuación se muestran una serie de datos que tratan de esclarecer la situación financiera de la empresa. Tradicionalmente han sido tres los conceptos que han dirigido el análisis económico financiero. Rentabilidad, liquidez y riesgo (Rodríguez, 2011).

La empresa busca maximizar su rentabilidad para que los resultados sean mayores atendiendo a un determinado nivel de fondos propios. Así mismo, tiene suma importancia que esta mantenga unos niveles de liquidez suficientes para afrontar la actividad futura y, además, debe controlar el riesgo empresarial manteniéndolo en niveles razonables.

En los siguientes apartados se hará uso de distintas ratios e indicadores financieros para conocer la situación de la empresa en estos tres apartados. Se utilizarán para ello datos extraídos de los informes anuales de MHI y de SABI. También se hará uso de un grupo de comparación formado por NH, Hotusa, Barceló y Riu en algunos de los gráficos para poner en contexto los números y en ocasiones se incluirán por separado las ratios de la cadena NH por ser esta la segunda cadena española y una de las grandes cadenas europeas.

3.1 Estructura a corto plazo

El análisis a corto plazo se centra en la capacidad que tiene la empresa para atender sus compromisos inmediatos (Somohano, 2011), es decir, su ciclo de explotación. Para poder medir esta capacidad por parte de la empresa resulta de gran utilidad

determinar el fondo de maniobra de la misma. El fondo de maniobra o capital circulante es la diferencia entre los valores patrimoniales circulantes del activo y los del pasivo (Fondevila, 1986).

Activo circulante – Pasivo circulante

La situación ideal para una empresa es que su fondo de maniobra sea positivo ya que esto supone que tras realizar su ciclo de explotación, la empresa todavía dispondrá de un excedente o lo que es lo mismo: El activo corriente se financia en parte con pasivo corriente y en parte con recursos a largo (el propio fondo de maniobra).

En la siguiente tabla se muestra la evolución durante los últimos años del fondo de maniobra de Melia Hotels International. El último dato, el de 2015, muestra un fondo de maniobra negativo de 130.453.000 €. El indicador en cuestión se muestra muy oscilante desde los 140.128.000€ negativos en 2012 a los 80.572.000 € positivos de 2011. En cualquier caso, un fondo de maniobra negativo indica una falta de equilibrio financiero ya que parte del activo no corriente se financia con deuda a corto plazo. En concreto en 2015 se financiaron 130 millones de euros para inversiones a largo plazo con deuda a corto.

16. Evolución del fondo de maniobra de MHI (miles de €)

2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
49.217	-1.066	80.572	-140.128	25.618	-47.351	-130.453

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

En el sector hotelero sin embargo, se establece como normal la existencia de un fondo de maniobra negativo debido a dos motivos:

a) La duración del ciclo de explotación: El periodo medio de pago a proveedores es superior al ciclo de explotación ya que en la mayoría de los casos los clientes pagan al contado.

b) La composición del activo circulante: En los hoteles la tesorería tiene un peso mayor que las cuentas a cobrar por lo que la calidad del activo corriente es mejor en tanto que este es mucho más líquido que el de otros sectores.

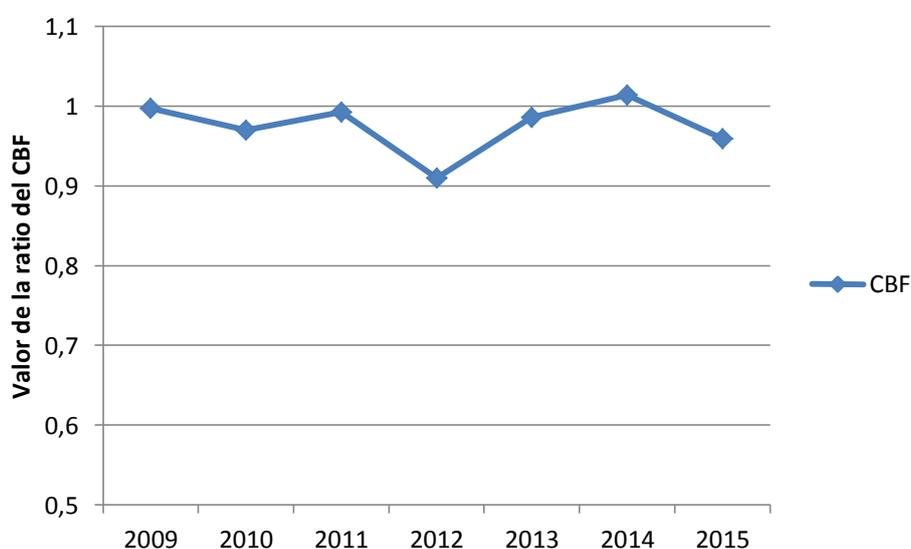
Con todo esto, resulta difícil determinar la capacidad de solvencia de Meliá en el corto plazo. Para tratar de esclarecer la situación a continuación se observa la evolución de otro indicador importante, el coeficiente básico de financiación (en adelante “CBF”). El CBF muestra la relación entre los recursos permanentes reales y los recursos permanentes necesarios.

$$\frac{\text{Fondos propios} + \text{Pasivo fijo}}{\text{Inmovilizado} + \text{Necesidades operativas de fondos}}$$

Esto quiere decir que si la ratio es de 1, la empresa utiliza justo los recursos permanentes que necesita para su ciclo de explotación. Por tanto, la empresa con un CBF menor que uno puede tener problemas de liquidez.

El gráfico muestra que la empresa no cubre la totalidad de los recursos necesarios con recursos permanentes. El CBF sin embargo se muestra próximo a uno en todo momento por lo que la empresa, gracias a la liquidez atribuible al sector en el que opera, no debe tener problemas de solvencia a corto plazo. De hecho, 2015 ha sido el primer año en el que las necesidades operativas de fondos (en adelante “NOF”) han sido negativas desde 2009. Que las NOF sean negativas indica que durante el 2015 el propio ciclo de explotación de la empresa ha sido capaz de generar financiación.

5. Evolución del CBF de MHI



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

17. Evolución de las necesidades operativas de fondos de MHI (miles de €)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ACEX	213.967	249.667	403.135	397.873	350.753	342.233	364.508
PCEX	157.479	171.039	303.720	297.288	289.699	318.636	397.344
NOF	56.488	78.628	99.415	100.585	61.054	23.597	-32.836

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

Por último, para determinar el nivel de liquidez de Melia Hotels international en el corto plazo cumple observar dos indicadores más. La prueba ácida mide la capacidad de la empresa de hacer frente a las deudas a corto sin utilizar las existencias de la empresa.

$$\frac{\text{Deudores} + \text{Tesorería}}{\text{Pasivo corriente}}$$

La ratio de tesorería mide la misma capacidad haciendo solo uso de la tesorería.

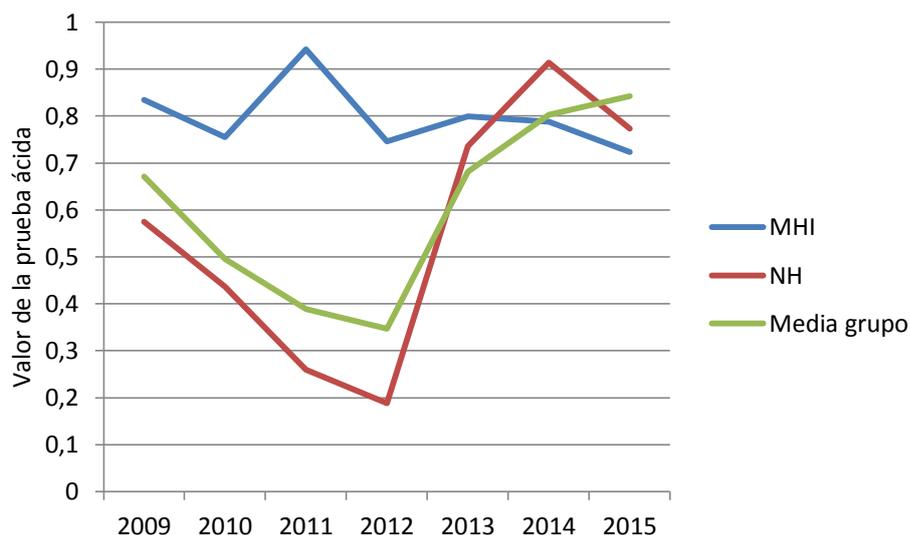
$$\frac{\text{Tesorería}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Para la interpretación de estas ratios se utilizan como referencia las ratios del grupo de comparación realizadas a partir de las cuentas consolidadas de NH, Barceló, Riu y Hotusa y también se incluyen por separado las ratios de NH por ser la segunda cadena española más importante.

La prueba ácida indica que en 2015, descontando las existencias la empresa era capaz de hacer frente a sus deudas a corto en algo más del 70%. La cifra es menor que la del grupo de comparación que se sitúa en torno al 84%. Por debajo de 1, existe riesgo de insolvencia a corto plazo, pero en la práctica es una cifra aceptable. De hecho, puede considerarse buena teniendo en cuenta que la ratio de tesorería por contra es superior a la de la media y la tesorería es por definición el activo más líquido

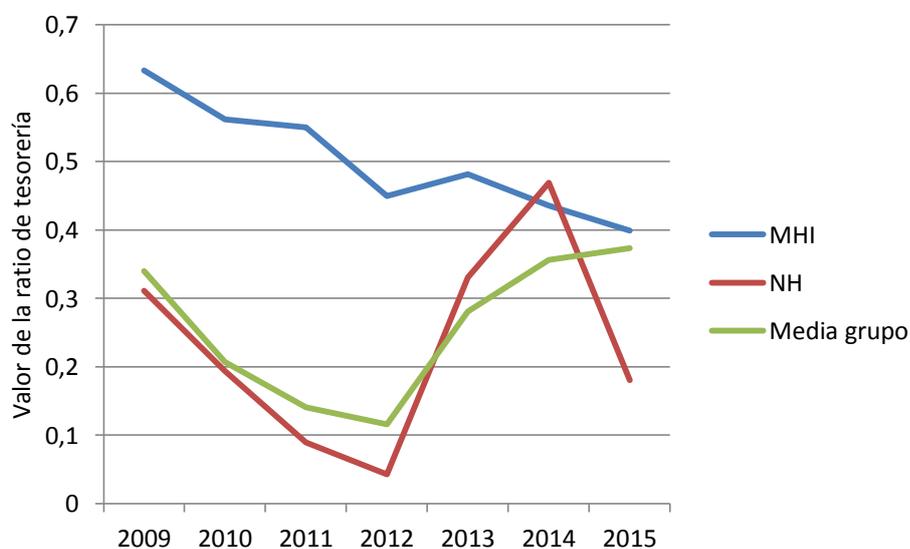
de la empresa. En cualquier caso, la ratio de tesorería muestra un descenso prolongado en el tiempo pasando de más de 0,6 en 2009 a poco más del 0,4 en 2015. Habría que analizar la evolución de la ratio en los próximos años para diferenciar si es un problema en la gestión de la tesorería o una decisión de la empresa para igualar la ratio a los niveles del sector en torno al 40%.

6. Prueba ácida de MHI frente a NH y la media del grupo



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

7. Ratio de tesorería de MHI frente a NH y la media del grupo



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

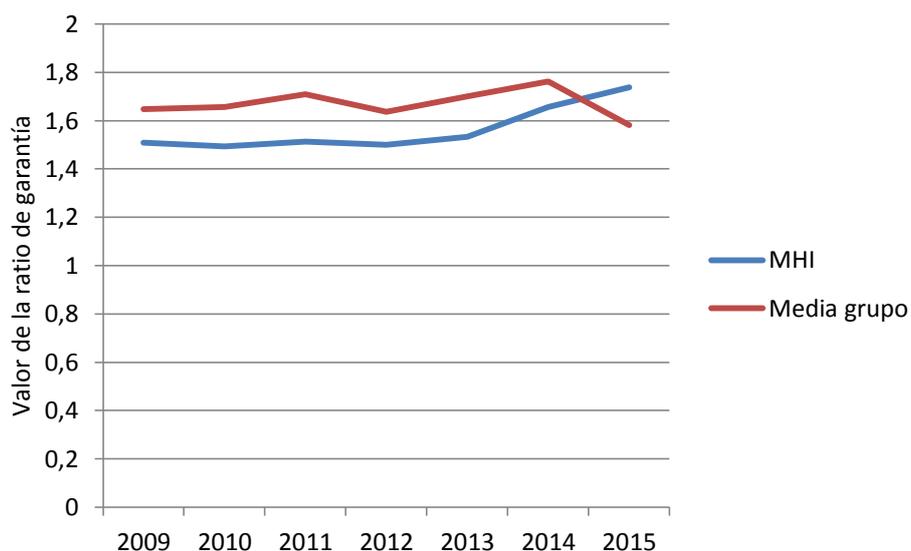
3.2 Estructura a largo plazo

Mientras el apartado anterior trataba de esclarecer la solvencia de la empresa en el corto plazo o lo que es lo mismo su capacidad para generar liquidez, a la hora de estudiar la estructura a largo plazo lo interesante es ver la tendencia de la empresa en los últimos años en lo referente a su estructura de capital, es decir, a la composición de la deuda y el capital. En primer lugar, se examina la relación entre el activo total de la empresa y el exigible de la misma para determinar en qué medida es suficiente el activo para afrontar la liquidación inmediata de la deuda si se diera el caso. A esta relación se le llama ratio de garantía (Piñeiro, 2012).

$$\frac{\textit{Activo total}}{\textit{Pasivo fijo + Pasivo corriente}}$$

El trabajo con ratios implica un problema de interpretación, si bien es cierto que la ratio de garantía debe ser mayor que uno y cuanto mayor mejor, se puede decir que la probabilidad de fallo en el pago aumenta conforme la ratio desciende de 1,5 (Piñeiro, 2012). En el siguiente gráfico se ve como la ratio de Melia Hotels International se ha mantenido en torno a 1,5 superando incluso al grupo de comparación en 2015 al situarse la ratio en 1,74.

8. Ratio de garantía de MHI frente a grupo de comparación



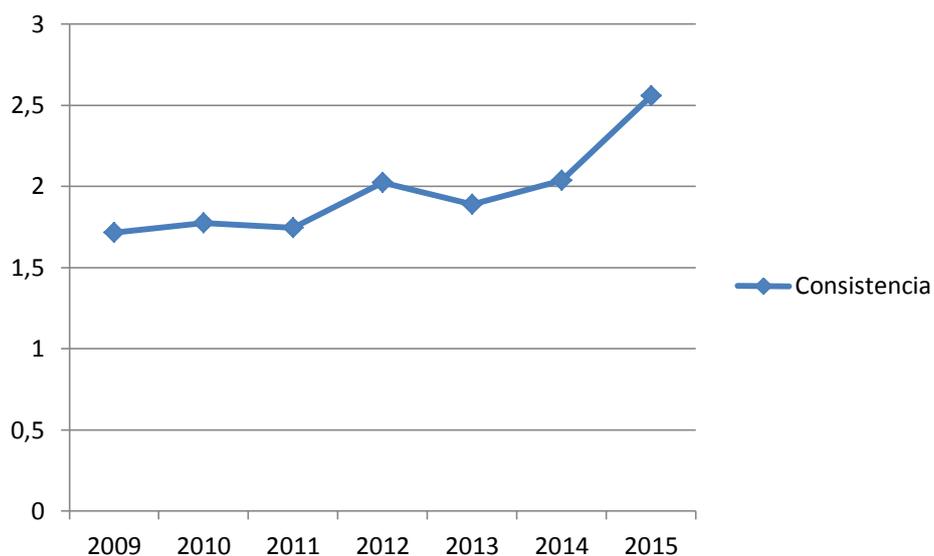
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

Para determinar la validez de la cifra anterior, es necesario cotejarla con la ratio de consistencia o de estabilidad que es el cociente entre el activo fijo y el pasivo fijo. De este modo se puede realizar un diagnóstico más exacto de la situación financiera a corto plazo.

$$\frac{\text{Inmovilizado}}{\text{Pasivo fijo}}$$

La tendencia al alza de la ratio de consistencia confirma las cifras de la ratio de garantía anterior. En 2015 la ratio se situó en 2,56 lo que garantiza la solvencia de la empresa en el largo plazo. El motivo de la inclusión de esta ratio es que por un lado sirve como grado de seguridad que ofrece la empresa a sus acreedores y por otro se muestra como un indicador de riesgo. A pesar de que la ratio de garantía superase la unidad, una ratio de consistencia baja indicaría que la empresa tendría mucha deuda a largo plazo y mucho activo a corto plazo lo que daría lugar a una situación de desequilibrio financiero.

9. Evolución de la ratio de consistencia de MHI



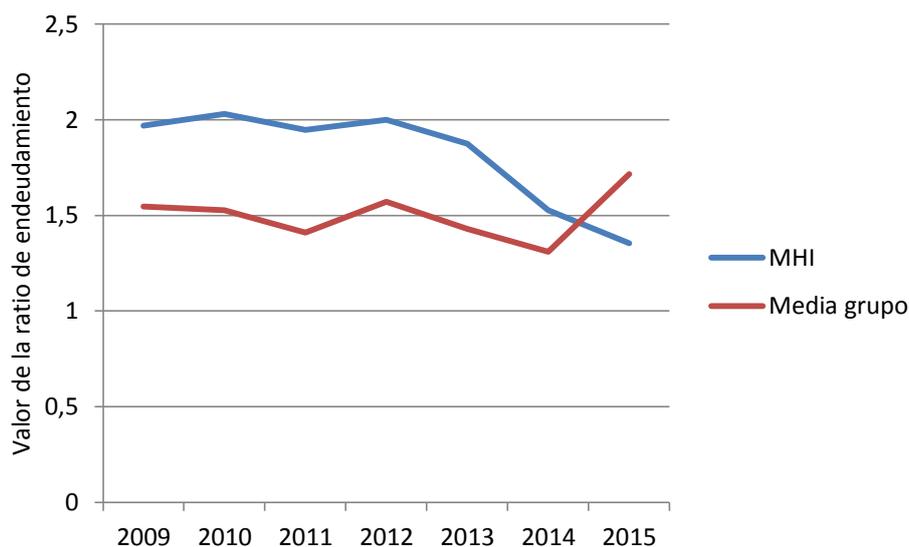
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

Para concluir con el análisis a largo plazo se presenta una ratio de endeudamiento en comparación con la media del grupo que relaciona el pasivo con los fondos propios de la empresa.

$$\frac{\text{Pasivo fijo} + \text{Pasivo corriente}}{\text{Fondos propios}}$$

En el gráfico se observa como el nivel de endeudamiento de Meliá ha sido durante los últimos años superior al de la media del grupo de comparación. Hasta 2012 la ratio se mantiene estable en torno a 2. A partir de 2012 la ratio ha descendido hasta situarse por debajo de la media del grupo de comparación en 2015 con una ratio de endeudamiento de 1,35. Este gráfico contrasta la eficiencia a la hora de reestructurar la deuda a corto por parte de la empresa.

10. Ratio de endeudamiento de MHI frente a grupo de comparación



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

3.3 Análisis de rentabilidad

La rentabilidad mide la relación existente entre la utilidad obtenida y los recursos empleados en una inversión. Dicho de otro modo: Es el beneficio respecto a la inversión (Piñeiro, 2012).

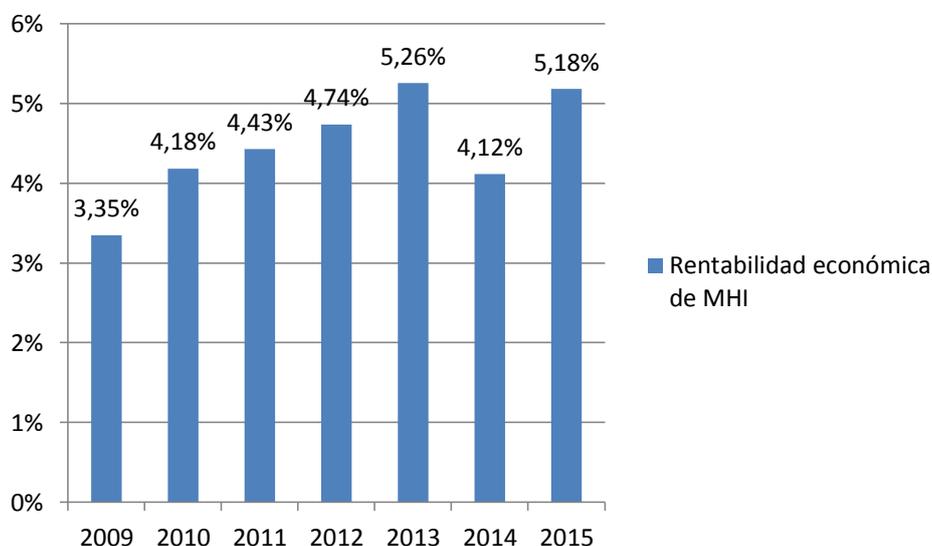
La importancia de la rentabilidad de la empresa reside en el interés que tiene la misma en maximizar esa ecuación. Existen varias formas de calcular la rentabilidad dentro de la empresa. En primer lugar, partiendo del beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT, en adelante) que es el rendimiento generado por el negocio resulta interesante el cálculo de la rentabilidad económica. Esta indica el resultado bruto, antes de cargas financieras y fiscales que se obtiene por la utilización de los activos o estructura económica (Rodríguez, 2011).

$$\frac{BAIT}{Activo\ total}$$

En el siguiente gráfico se observa la evolución de la rentabilidad económica de Meliá. El gráfico es el reflejo del rendimiento real generado por la actividad. Que la rentabilidad económica en 2015 sea de un 5,18% indica que durante ese ejercicio la empresa fue capaz de generar unos 5,18 céntimos brutos por cada euro invertido. Se

ve que la empresa se ha asentado durante los últimos años en torno al 4%-5%, una cifra que puede considerarse aceptable dado el nivel de liquidez propio de la actividad.

11. Evolución de la rentabilidad económica de MHI



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

Para conseguir una mejor percepción de la evolución de la rentabilidad económica, es preciso descomponerla en dos variables: Margen sobre ventas y rotación de activos. La primera indica el beneficio obtenido por cada unidad monetaria vendida y la segunda la cantidad de veces que se recupera el activo vía ventas. La siguiente tabla muestra cómo mientras el margen de MHI se mantiene estable en torno al 10%, la rotación ha pasado del 37% en 2009 al 55% en 2015. La evolución positiva de la rotación manteniendo constante el margen indica una gestión adecuada de los recursos de la empresa.

18. Evolución del margen y la rotación de MHI

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Margen	0.092	0.113	0.112	0.124	0.131	0.090	0.094
Rotación	0.366	0.369	0.396	0.383	0.401	0.455	0.550

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

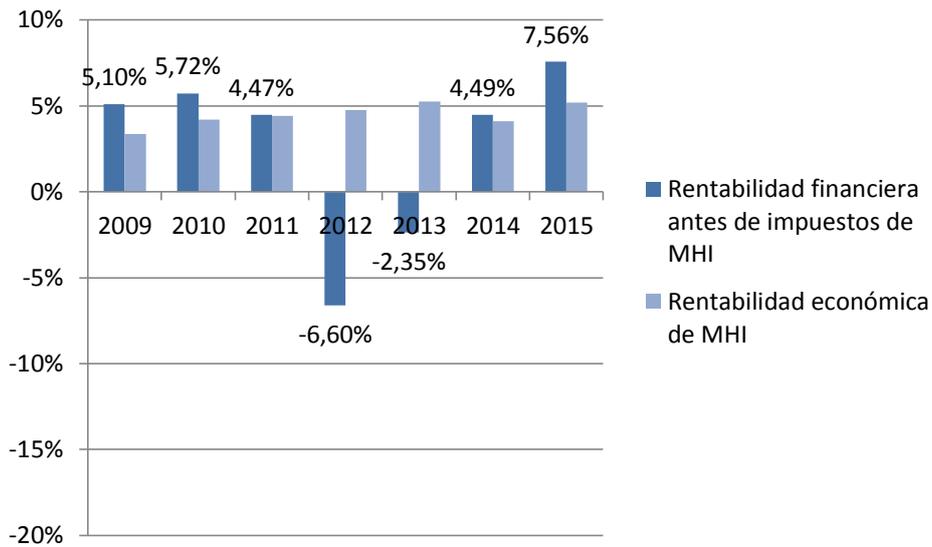
De todo lo anterior se concluye que Meliá Hotels International realiza una gestión eficiente de sus activos. Sin embargo, a pesar de que la rentabilidad económica resulta útil a la hora de compararla con empresas del sector, existen matices que la privan de ser un indicador al que acogerse ciegamente. Esta rentabilidad deja de lado los impuestos y la parte financiera (Rodríguez, 2011), es decir, refleja que la empresa es eficaz a la hora de gestionar sus activos generando beneficio sin importar el modo en que estos activos se financian. Para conocer en detalle la rentabilidad es necesario calcular la rentabilidad financiera que aporta la relación entre el beneficio y el patrimonio neto (PN, en adelante). Es en esta rentabilidad en la que el accionista centra su interés y lo que hace atractiva a la empresa para terceros ya que el accionista no puede acceder al BAIT (Piñeiro, 2012).

$$\frac{\text{Resultado del ejercicio}}{\text{Fondos propios}}$$

En primer lugar, se muestra la rentabilidad financiera antes de impuestos que relaciona el resultado antes de impuestos con el PN junto con la rentabilidad económica de la empresa lo que permite analizar el efecto de la financiación ajena sobre la rentabilidad (Rodríguez, 2011).

Esta comparación aporta una visión clave sobre la evolución de la empresa durante los últimos años y es que la rentabilidad financiera de la empresa fue perdiendo su margen sobre la rentabilidad económica (impuestos aparte) hasta situarse casi a la par en el año 2011. Tras la emisión de bonos en 2013 enmarcada dentro del proceso de reestructuración de la deuda dando lugar a pérdidas esta situación se revierte y desde 2014 la rentabilidad financiera vuelve a superar a la económica y en 2015 alcanza un 7,56% frente al 5,18% de la económica.

12. Evolución de la rentabilidad financiera de MHI frente a rentabilidad económica

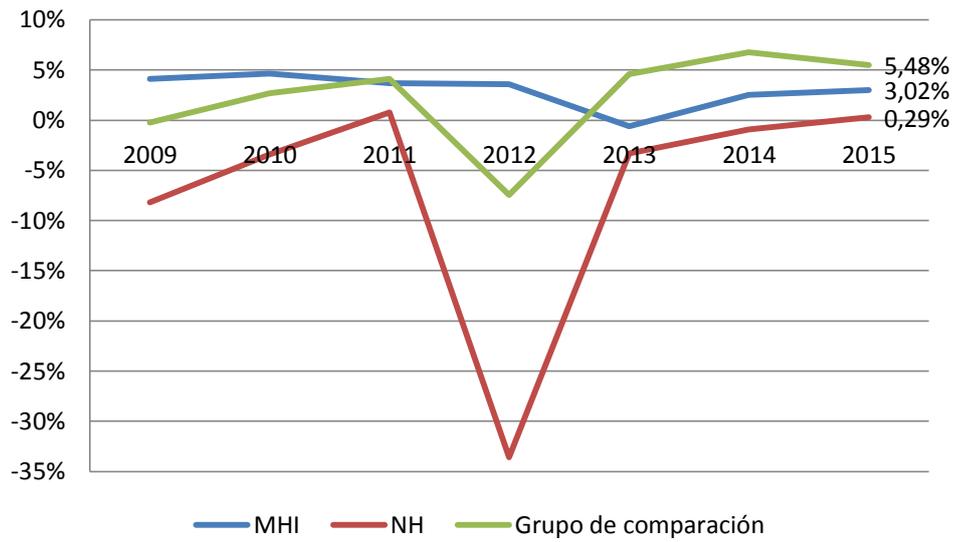


Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

Por último, se muestra la evolución de la rentabilidad financiera neta que si tiene en cuenta los impuestos y relaciona el beneficio neto con el PN. Se han añadido las ratios del grupo de comparación junto con las de NH para analizar la tendencia.

La rentabilidad de MHI se posiciona en torno al 3%. Esta rentabilidad se muestra inferior a la del grupo de comparación, claramente perjudicado por las cifras de NH, lo que indica que otras cadenas sacan mayor partido de la financiación sin embargo se observa una tendencia de convergencia ya que la rentabilidad del grupo de comparación va en descenso. NH sin embargo retoma una rentabilidad positiva tras las pérdidas netas del año 2012 valoradas en 293 millones de euros debido al incremento de la provisión por deterioro de activos (Hosteltur, 2013).

13. Evolución de la rentabilidad financiera de MHI frente a NH y grupo de comparación



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

4. Análisis de los riesgos financieros

En el apartado anterior se realizó un análisis general sobre un determinado número de ratios que permiten aproximar la situación de la empresa en los tres aspectos clave del análisis financiero. De todo ello se desprende que Melia Hotels International es hoy en día una empresa saneada con un rendimiento estable y una gestión eficiente a la hora de llevar a cabo su actividad principal: la gestión y explotación de establecimientos hoteleros. Sin embargo, las circunstancias geopolíticas actuales, el entorno de alta competencia en el que se mueve la empresa y en definitiva las características propias tan cambiantes a las que se ve sometida la industria turística hacen que la actividad de la empresa se vea amenazada constantemente por distintos riesgos (Melia Hotels International, 2017). En concreto, la empresa lleva años reflejando en la nota número 4 de las cuentas consolidadas la política de gestión de riesgos financieros diferenciando entre:

1. Riesgo de mercado
 - a. Riesgo de tipo de cambio
 - b. Riesgo de tipo de interés
2. Riesgo de crédito
3. Riesgo de liquidez

El tipo de cambio mide el valor de una unidad monetaria de un país (divisa base) respecto a unidades monetarias de otro país. En este sentido, dado que el grupo opera a nivel internacional tiene sentido la consideración del riesgo de tipo de cambio como un factor para tener en cuenta a la hora de elaborar la política de riesgos. En concreto la empresa señala su exposición en las operaciones realizadas en dólares americanos y libras esterlinas. Pese a no tener contratados instrumentos financieros para cubrir el tipo de cambio a plazo (seguros *forward*) si se señala que las políticas van encaminadas a mantener un equilibrio entre cobros y pagos denominados en moneda extranjera. Con todo esto, pese a que el riesgo de tipo de cambio se presume

poco sustancial debido a que la deuda financiera en 2016 se referencia al 93,2% en euros, si se puede afirmar que Melia Hotels International realiza una cobertura natural (o *matching*) de vencimientos para reducir por si misma su exposición sin necesidad de recurrir a mercados financieros (López, 2005).

Por otro lado, la actividad de la empresa hace que numerosas partidas se vean sometidas a tipos de intereses fijos y variables. En este sentido la empresa si reconoce la existencia de una cobertura parcial del tipo de interés contratando diferentes derivados financieros. En la siguiente tabla se muestra la composición de la deuda a 31 de Diciembre de 2016. Teniendo en cuenta que la deuda desciende con respecto a la de 2015, el consiguiente riesgo de tipo de interés también se muestra en descenso.

19. Distribución de la deuda de MHI en 2016 (miles de €)

	Interés fijo	Interés variable	Total
ECP	39.398		39.398
Otros valores negociables		47.799	47.799
Préstamos bancarios	200.896	53.521	254.416
Préstamos hipotecarios	225.803	186.385	412.187
Pólizas de crédito		143.764	143.764
Leasing		8.422	8.422
Deuda total	466.096	439.890	905.986

Fuente: Elaboración propia a partir de notas en la memoria de Melia Hotels International

Estas deudas a tipo de interés variable se refieren en su mayoría al Euribor y al Libor USD. Para su cobertura parcial, Melia Hotels International tiene contratados varios *swaps*, basados en la permuta financiera, que se reflejan como instrumentos de cobertura de flujos de efectivo.

La probabilidad de incurrir en riesgo de crédito viene dada por la posibilidad de impago por parte de clientes, proveedores o entidades financieras entre otros. La propia diversificación del negocio sirve como cobertura ante este tipo de sucesos dado que los distintos mercados emisores en los que opera la empresa garantizan una gran diversidad de la cartera de clientes. Además, se establecen cesiones de crédito en algunos casos para disminuir el riesgo. De este modo la nota señala que los plazos de

crédito a clientes concedidos oscilan entre 21 y 90 días mientras que el periodo medio de cobro de los créditos en 2016 fue de 35,11 días (34,84 días en 2015).

Finalmente, el riesgo de liquidez hace referencia a cualquier situación adversa de los mercados de deuda que pueda llegar a dificultar la normal realización de sus actividades al grupo. Sin embargo, tras el análisis realizado en el apartado anterior, se puede afirmar que la empresa no se ve muy expuesta a este tipo de riesgo y así lo constata en la nota número 4 al decir que debido al importe de flujos generados y las políticas de endeudamiento aplicadas queda garantizada la solvencia con respecto a las obligaciones adquiridas a 31 de Diciembre de 2016 (Melia Hotels International, 2017). A continuación se muestra una tabla con estas obligaciones.

20. Distribución del vencimiento de la deuda de MHI en 2016 (miles de €)

	< 3 meses	3 a 12 meses	1 a 5 años	> 5 años	Total
UBS			50.000		50.000
ECP	12.600	26.950			39.550
Préstamos	20.984	81.427	268.539	303.958	674.908
Pólizas	67.830	73.924	2.010		143.764
Leasings	5.328	3.321			8.649
Deuda total	101.413	187.629	323.871	303.958	916.872

Fuente: Elaboración propia a partir de notas en la memoria de Melia Hotels International

En el año 2011 el Consejo de Administración del Grupo Meliá aprobó la Política de Control, Análisis y Valoración de Riesgos que establece el modelo de gestión de estos riesgos. A continuación, se realizará una introducción a dicha Política.

Por último, desde el 8 de Agosto de 2016 la compañía vuelve a formar parte del índice Ibex35. En este punto, resulta interesante llevar un control sobre la evolución de la acción de Meliá en los últimos años con respecto al Ibex 35 puesto que a partir de ahora, la volatilidad por el comportamiento de los inversores debe ser otro de los factores de riesgo a tener en cuenta a la hora de elaborar las políticas de gestión y que podría quedar enmarcado dentro de los riesgos de mercado.

4.1 Introducción a la política de control, análisis y valoración de riesgos

Todo tipo de actividad empresarial está sujeta a riesgos. El riesgo es un elemento consustancial a la propia actividad y por lo general no es posible establecer mecanismos para su completa eliminación (López M. R., 2013). Por tanto, la sostenibilidad de la empresa está sujeta a la gestión óptima de los riesgos. Cumpliendo con esta responsabilidad el Consejo de Administración de Meliá elaboró la Política de Control, Análisis y Valoración de riesgos. Así mismo establece el marco general de actuación para el control de, análisis y la valoración de los posibles riesgos de manera que la gestión de riesgos se realice de forma estructurada y transversal en toda la organización (Melia Hotels International, 2011).

Según esta Política se consideran riesgos aquellos eventos que puedan afectar desfavorablemente al logro de los objetivos o a la ejecución de la estrategia procedente de fuentes internas o externas. Dentro de esta Política los riesgos quedan estructurados en seis categorías distintas:

- **Riesgos Globales:** Fruto de eventos que escapan a la capacidad de actuación de la empresa.
- **Riesgos Financieros:** Consecuencia de los movimientos adversos de las variables financieras y de la capacidad de la empresa de hacer frente a estos compromisos.
- **Riesgos de Negocio:** Desconocimiento sobre el comportamiento de las variables propias del negocio, características de la demanda y del mercado.
- **Riesgos de Operaciones:** Pérdidas de valor derivadas de procesos internos tales como los recursos humanos o los sistemas informáticos.
- **Riesgos de Cumplimiento:** Cambios normativos establecidos y el cumplimiento de los mismos en los distintos mercados.
- **Riesgos de información:** Fallos en la comunicación y transmisión de la información debido a una mala utilización de los medios.

El modelo de gestión de riesgos se basa en el Marco Integrado de Gestión de Riesgos Corporativos COSO II (*Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway*

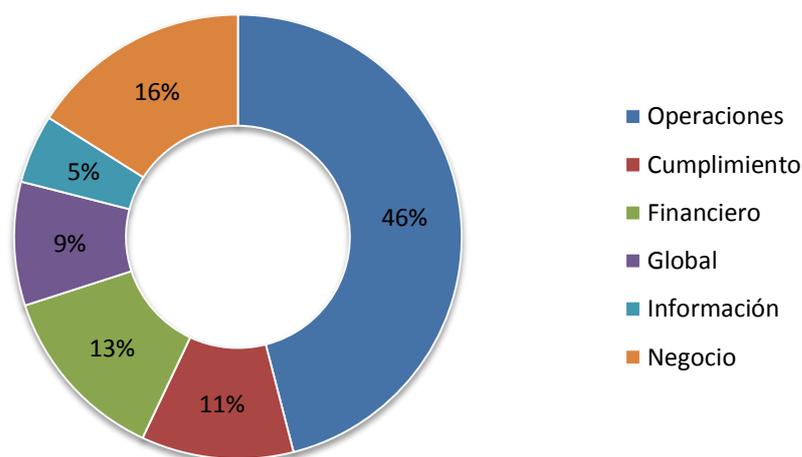
Commission). Este modelo define la gestión de riesgos corporativos como: “un proceso aplicable a la definición de estrategias y diseñado para identificar eventos potenciales que puedan afectar a la organización gestionando sus riesgos dentro de un nivel aceptado.” (Durán, 2015). Dentro del modelo pueden diferenciarse distintas etapas o fases:

- Identificación
- Análisis y evaluación
- Tratamiento y actuación
- Seguimiento y control
- Comunicación de resultados

Para la compañía, la gestión de riesgos supone un factor diferencial y un impulso para la mejora continua de la actividad. Durante el año 2016 se detectaron 103 eventos de riesgo distribuidos dentro de las categorías anteriormente mencionadas.

En el siguiente gráfico se muestra la distribución según categoría de los eventos de riesgo en el año 2016. Los riesgos de operaciones son con diferencia los más abundantes, esto es en cierto modo normal ya que la expansión internacional en más de 40 países supone una necesidad continua de contratación de personal con sus respectivas dificultades. Por otro lado, con el 16% los riesgos de negocio reflejan el entorno competitivo y aparición de nuevos competidores. Los riesgos financieros con un 13% se encuentran en descenso gracias a la reestructuración de la deuda mientras que los riesgos de cumplimiento (11%) aumentan conforme avanza la expansión internacional.

14. Distribución de los riesgos detectados en 2016



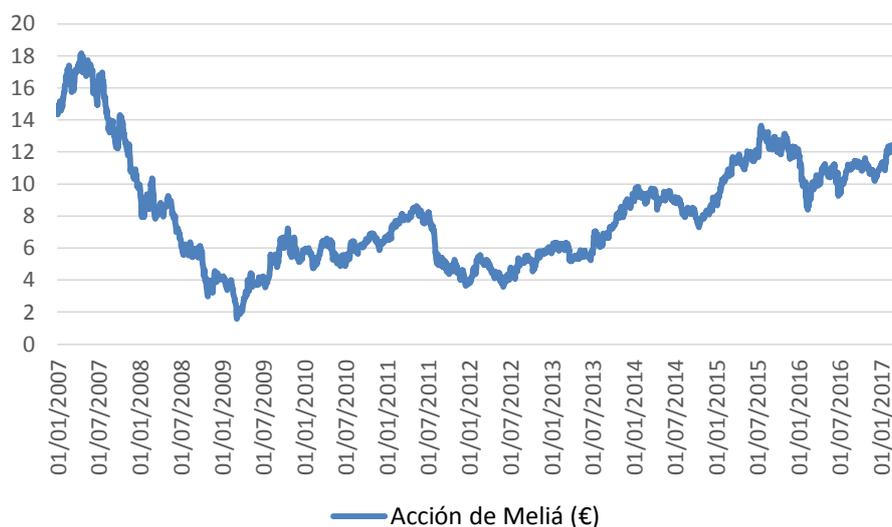
Fuente: Elaboración propia a partir de informe de gestión de MHI

En resumen, la estructuración del modelo de gestión de riesgos aporta a Meliá una visión transversal de su modelo de negocio lo que puede llegar a constituir una ventaja competitiva.

4.2 Evolución de la acción de Meliá

Durante el 2016 la acción de Meliá sufrió un descenso en la cotización del 9%. Este descenso de valor viene dado en mayor medida por el anuncio del Brexit a principios de año que se saldó con una reducción de valor de un 15% en el primer trimestre del año y un 7% en el segundo. Sin embargo, las buenas cifras del tercer trimestre y la inclusión en el Ibex35 generaron confianza en el mercado lo que supuso una recuperación del 15% del valor de la acción solo en el tercer trimestre. En el siguiente gráfico se muestra la evolución de la acción desde 2007. Desde mediados de 2007 la acción sufrió continuos descensos de valor llegando a valer menos de 2€ en 2009. Sin embargo, desde esta fecha muestra una evolución positiva a largo plazo.

15. Evolución de la cotización de la acción de Meliá en euros



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de cotización diaria de Meliá Hotels International

Al volver a formar parte del Ibex35 desde el 8 de Agosto de 2016 debería tenerse en cuenta otra variable a la hora de establecer los riesgos de mercado: La volatilidad de la acción como consecuencia de su mayor exposición a distintos colectivos de inversores. Para ello resulta básico el control de la beta de la empresa. Este coeficiente mide el riesgo sistemático o de mercado de la acción, es decir, la variación de la rentabilidad de la acción con respecto a la variación del mercado en el que cotiza. En este caso se ha obtenido la beta a través del portal: www.reuters.com

$$\beta = 0,86$$

Que la beta de la empresa sea de 0,86 indica que ante una variación de un punto en el mercado, la acción de Meliá variará en 0,86 puntos. La acción de Meliá tiene por tanto un riesgo sistemático reducido con respecto a otros valores del Ibex35, en concreto, todos los valores cuya beta supera la unidad tienen un riesgo sistemático mayor dado que un descenso de un punto en el mercado supondría descensos mayores del valor. En este sentido, la empresa es un caso particular del sector turístico, ya que, a pesar de ser un sector cíclico, la gestión ha permitido reducir su exposición, lo que es especialmente importante en contextos de crisis económica.

5. Conclusiones

Tras la lectura de los anteriores apartados se sacan distintas características sobre el sector hotelero en España. Por un lado, destaca que la mayoría de las grandes cadenas españolas presentan un nexo común: su origen balear y familiar. El dato, aunque pueda parecer casual no lo es. La realidad es que el boom turístico español de mediados del siglo pasado tiene sus inicios en las Islas Baleares en general y en la isla de Mallorca en particular. El nacimiento bajo estas circunstancias de cadenas como Barceló, Iberostar, RIU o la propia Sol Meliá explica en parte su predominio actual en el sector hotelero estatal ya que entre otras características, acumulan un *know how* que las diferencia de muchos de sus competidores. Además, otro de los principales problemas de la industria tiene que ver con este aspecto y es que el inicio de la actividad hotelera a mediados del siglo XX hace que, a día de hoy, parte de la planta hotelera existente esté obsoleta o necesite grandes reinversiones para su reconversión. Con el análisis de las cinco fuerzas de Porter se observa que el sector hotelero español es altamente competitivo de por sí debido al gran éxito del sol y playa pero es que además, la economía colaborativa ha venido para quedarse y de la mano de Airbnb amenaza drásticamente a las cadenas. Es aquí donde deben salir a la luz las fortalezas del sector vistas en la DAFO como son el *know how* y la capacidad de diversificación de las marcas junto con políticas de venta directa del producto. El objetivo final no es otro que tratar de diferenciarse de la competencia para evitar que el hotelero se convierta en un producto commodity. Se pasa de vender producto a la venta de experiencias para el cliente.

En cuanto a la situación de Melia Hotels International, su estrategia pasa por transformarse en una empresa gestora, basando su negocio en modelos de explotación poco intensivos en capital. De este modo dentro de su portfolio el porcentaje de establecimientos en propiedad pasa del 21% en 2011 a solo el 15% en 2016. Así mismo la apuesta de la empresa es orientar su portfolio hacia el segmento Alto-Premium pasando el segmento medio de suponer un 50% del portfolio a un 43% en los próximos años. La finalidad de estas decisiones son también claras y definidas.

Por un lado la empresa busca no comprometer cantidades excesivas en inversiones inmobiliarias tras la crisis de 2009 y por otro lado se busca el aumento de los márgenes al operar en el segmento de lujo que permita a la vez diferenciarse de la competencia ofreciendo distintas marcas y servicios.

Es muy posible también que la llegada a la presidencia de Gabriel Escarrer Jaume haya coincidido con un cambio del enfoque del modelo de negocio y es que el hijo del fundador Gabriel Escarrer Juliá se ha formado en un ámbito eminentemente empresarial frente a la formación más turística de su padre. El proceso acometido para reducir la deuda de la compañía mediante una reestructuración de la misma ha sido exitoso ya que su ratio de endeudamiento ha pasado de valores del 2% en 2009 a estar por debajo de 1,5% en 2015 mientras su ratio de consistencia se vio aumentado.

Por el contrario, el fondo de maniobra de la empresa tiende a mostrarse negativo en el tiempo, pero los valores negativos son adoptados por normales en el sector hotelero debido al pronto pago de los clientes y al rápido ciclo de explotación. Esta amenaza queda contrastada con la evolución positiva de las necesidades operativas de fondos asegurando la liquidez de la empresa en el corto plazo y mostrándose solvente a largo plazo.

Si se examinan los últimos resultados de la empresa, se observa una empresa saneada que solo ha dado pérdidas en el año 2013 debido a su proceso de reestructuración financiero. Sin embargo, la rentabilidad económica se ha visto aumentada pasando de un 3,35% en 2009 a un 5,18% en 2015. Este aumento viene dado por el aumento de la rotación que pasa de un 0,366 en 2009 a un 0,550 en 2015. En este sentido, se puede hablar de una empresa realmente eficiente en la gestión de sus activos. Sobre todo si se suma la evolución positiva del RevPAR durante los últimos 6 años que se resume en un aumento del 14,3% en el último año teniendo en cuenta los hoteles en gestión.

En cuanto a los riesgos empresariales, la visión de Meliá al respecto es clara y prospectiva. El análisis de riesgos se trata como una ventaja competitiva y esto aporta otro aspecto importante al sector hotelero y es que la valoración de los riesgos es importante a la hora de definir una estrategia. Las cadenas hoteleras españolas son conscientes de la sobreexposición que supone operar solo en territorio español por lo que la diversificación del negocio y la internacionalización son claves para diluir los riesgos (Castillo, 2013). Además, esta misma estrategia le sirve a la empresa para

desarrollar una cobertura natural y operativa ante el tipo de cambio al no concentrar sus ingresos en una única divisa promoviendo también políticas de *matching* (Vivel, 2014).

Para finalizar, cabe resaltar el hecho de la reincorporación al Ibex35 de Melia Hotels International. Ante este suceso, la empresa debe ahora concentrar esfuerzos en la mejora de su imagen para con sus accionistas e inversores. Por un lado, la beta de 0,86 refleja un valor defensivo en tanto que su riesgo sistemático, es decir, su exposición a la volatilidad del mercado es inferior a la de otros valores. No obstante, esa cifra aunque puede ser atractiva para inversores que buscan un valor con expectativas de crecimiento a largo plazo, puede resultar poco interesante para inversores con menor aversión al riesgo. En el futuro, la empresa debe tratar de mejorar su rentabilidad financiera después de impuestos que en el 2015 fue del 3,02% para así atraer nuevos inversores. No obstante, destaca la importancia de considerar medidas de mercado junto con la información contable ya que el beneficio está interrelacionado con la estructura de propiedad y la gestión de la empresa (Piñeiro, 2012). El ejemplo más claro es el aumento del beneficio neto que pasa de 40,5 millones de euros en 2015 a 102,9 millones en 2016 solo por un cambio en la contabilidad.

En resumen, tanto Meliá como el resto de grandes cadenas hoteleras españolas han crecido en dimensión y volumen de negocios. Su expansión es por lo general un indicador de éxito y además contribuye a reforzar la protección contra las crisis financieras. Llegado este punto de madurez empresarial el sector hotelero debe seguir exportando su *know how* potenciando políticas intensivas en TIC como la optimización de la venta directa, así como realizar mayores inversiones en I+D demostrando así su excelencia empresarial y su apuesta por un “virtuosismo tecnológico” (Galbraith, 1980) que le permita seguir diferenciando su producto de la competencia aportándole un valor diferencial al mismo.

Glosario

TOUOPERADOR: Equivalente español de la expresión inglesa *tour operator*. Empresa turística mayorista que se dedica a la venta de viajes organizados.

ERM: El acrónimo hace referencia a las siglas en inglés correspondientes a “Gestión Empresarial de Riesgos”. Se incluyen aquí los procesos y métodos utilizados por las empresas para gestionar los riesgos y aprovechar las oportunidades relacionadas con los mismos.

YIELD MANAGEMENT: Herramientas que ayudan a la política de *pricing* de una empresa mediante la gestión del rendimiento o rentabilidad del negocio.

REVENUE MANAGEMENT: Herramientas que ayudan a la política de *pricing* de una empresa mediante la gestión de ingresos.

CRM: Del inglés “*Customer Relationship Management*”. Estos sistemas para la gestión de la relación con los clientes facilitan la interacción entre la empresa y los clientes actuales y potenciales de la misma.

PMS: Del inglés “*Property Management System*”. Los PMS son aplicaciones software que permiten automatizar muchas de las acciones llevadas a cabo en un hotel.

SEO: Del inglés “*Search Engine Optimization*”. Se conoce en España como posicionamiento web y hace referencia al conjunto de acciones que permiten mejorar la visibilidad de un sitio en la web en los resultados de búsqueda.

SEM: Del inglés “*Search Engine Marketing*”. Se refiere a las campañas de marketing llevadas a cabo a través de la web. En términos amplios el SEM incluye el posicionamiento SEO y el de coste por click (PPC).

IoT: Se utiliza el concepto “Internet de las Cosas” para hablar de la interconexión entre distintos dispositivos eléctricos.

RevPAR: Del inglés “*Revenue per Available Room*”. Es una ratio que relaciona la producción del alojamiento con respecto al número de habitaciones disponibles. Por ejemplo: En un hotel de 100 habitaciones con un 50% de ocupación, si todas las habitaciones se vendieron a 50€ el ADR (*Average Daily Rate*) o precio medio será de 50€. Sin embargo, el RevPAR será de 25€ ya que este cociente tiene en cuenta las otras 50 habitaciones que quedaron sin vender.

COSO II: Versión actualizada del Marco Integrado de Control Interno realizado por el Comité de Organizaciones Patrocinadoras de la Comisión Treadway (COSO).

ECP: Del inglés “*European Commercial Paper*”. Título que da derecho a un crédito a favor a su tenedor con carácter europeo.

LIBOR: Del inglés “*London Interbank Offered Rate*”. Tasa de referencia diaria que en el caso del dólar americano (USD) indica el tipo de interés medio al que una serie de bancos en Londres están dispuestos a otorgar préstamos en esa divisa.

LEASING: También llamado arrendamiento financiero, hace referencia a un alquiler con derecho a compra.

Bibliografía

- Alles, M. T. (2011). El análisis del entorno político y legal en el marco de la planificación estratégica en el sector turístico y hotelero. *Cuadernos de gestión*.
- Archel, P., Lizarraga, F. & Sánchez, S. (2010). *Estados contables. Elaboración, análisis e interpretación*. Madrid: Pirámide.
- Castillo, G. G. & Quintero, J. A. J. (2013). Strategic challenges of the Spanish hotel industry for the 21st century: year 2020 in emerging countries. *Tourism & Management Studies*.
- Chan, E. S. (2011). Implementing environmental management systems in small-and medium-sized hotels: Obstacles. *Journal of Hospitality & Tourism Research*.
- Durán, P., Lado, R., Rodríguez, L. I. & Vivel, M. (2015). *La gestión del riesgo y el seguro en la empresa gallega*. Vigo: Fundación Inade.
- Egatur. (s.f.). *Encuesta de gasto turístico (Egatur)*. Obtenido de Tourspain: www.iet.tourspain.es
- Fondevila, E. (1986). El diagnóstico financiero. *Revista española de Financiación y Contabilidad*, 89-112.
- Frontur. (s.f.). *Encuesta de movimientos turísticos en fronteras (Frontur)*. Obtenido de Tourspain: www.iet.tourspain.es
- Galbraith, J. K. (1980). *El nuevo estado industrial*. Orbis.

- Hinojosa, V. (2016). *Ranking Hosteltur de grandes cadenas hoteleras*. Obtenido de Hosteltur: www.hosteltur.com
- Hosteltur. (27 de Febrero de 2013). NH Hoteles sufrió pérdidas de 292 M€ en 2012. *Hosteltur*.
- INE. (2015). *Cuenta Satélite del Turismo de España (CSTE)*. Obtenido de www.ine.es
- López, I. (2005). Instrumentos de Cobertura de Riesgos (III): Diseño de una cobertura eficiente. *Manager business magazine*.
- López, M. R., Sánchez, C. P. & de Llano, P. (2013). Mapa de riesgos: Identificación y gestión de riesgos. *Atlantic Review of Economics*.
- McEwen, T. (2008). Environmental scanning and organizational learning in entrepreneurial ventures. *The entrepreneurial executive*.
- Melia Hotels International. (2011). *Política de Control, Análisis y Valoración de Riesgos*.
- Melia Hotels International. (2016). *Informe Anual 2015*.
- Melia Hotels International. (2017). *Informe financiero 2016*.
- Melia Hotels International. (2017). *Resultado anual 2016*. Obtenido de www.meliahotelsinternational.com.
- Pellejero, C. & Marín, I. (1998). Origen, desarrollo y consolidación de un líder hotelero: Sol Meliá, 1956-1997. *The Tourist Review*.
- Piñeiro, C. & de Llano, P. (2012). *Finanzas empresariales. Teoría y modelos con hoja de cálculo*. Santiago de Compostela: Andavira.
- Porter, M. (1979). How competitive forces shape strategy. *Harvard Business Review*.

Rodríguez, A. (2011). *Estrategias de planificación financiera aplicada*. Santiago de Compostela: Andavira.

Somohano, F. M., Gandarillas, M. & Cantero, L. (2011). *Universidad de Cantabria*.
Obtenido de www.unican.es

Steenkamp, J. B. E. & de Jong, M. G. (2010). A global investigation into the constellation of consumer attitudes toward global and local products. *Journal of Marketing*.

Thompson, J. L. & Martin, F. (2010). *Strategic management: awareness & change*.

Vivel, M. Otero, L., Lado, R. & Fernández, S. (2014). La cobertura del riesgo cambiario en el sector hotelero español: El caso de Meliá Hotels International S.A. y NH Hoteles S.A.

WHOSIS. (s.f.). *Sistema de información estadística de la OMS (WHOSIS)*. Obtenido de OMS: www.who.int