



UNIVERSIDADE DA CORUÑA

Facultad de Economía y Empresa

Trabajo de
fin de grado

Análisis económico-
financiero de las
políticas expansivas
de NH Hotel Group y
Meliá Hotels
International

Jorge Rodríguez Penas

Tutor: Rubén Lado Sestayo

Grado en Ciencias Empresariales y Turismo

Año 2017

Resumen

El presente trabajo analiza las políticas expansivas de las cadenas hoteleras NH Hotel Group y Meliá Hotels International y su impacto económico-financiero. En una primera etapa, se realiza un análisis del sector hotelero mediante diferentes herramientas como los análisis Pestel o DAFO, para conocer tanto su entorno interno como externo. A continuación, se profundiza en las políticas expansivas de ambas empresas y en el modo que éstas tienen de llevarlas a cabo, identificándose por una parte un proceso de internacionalización de Meliá, y por otra parte una expansión urbana más concentrada y menos diversificada de NH.

Una vez identificadas las políticas expansivas, se realiza un análisis económico y financiero con el fin de observar en qué manera las estrategias expansivas afectaron a las cuentas anuales. Para conocer estas medidas se ha optado por descargar las cuentas anuales de ambas empresas desde 2009 a 2015 en el Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI) y a partir de las mismas, proceder con los cálculos de diferentes ratios que se cree pueden ser de interés en dicho análisis.

Entre los principales resultados obtenidos, se observa como las diferentes estrategias de expansión de una y otra empresa han afectado a su estructura económico-financiera aumentando su endeudamiento o reduciendo su rentabilidad. El impacto observado destaca y justifica la actual estrategia de ambas empresas de favorecer un modelo fundamentado en la explotación mediante la gestión y el alquiler, frente al tradicional modelo de propiedad. Estos resultados y las principales conclusiones extraídas se presentan en el último apartado del estudio.

Palabras clave: sector hotelero, modelos de expansión, NH Hotel Group, Meliá Hotels International, internacionalización, turismo urbano, análisis económico-financiero.

Número de palabras: 13026

Abstract

This final thesis is about a financial and economic analysis of the expansionist policies in the hotel chains NH Hotel Group and Melia Hotels International. At the beginning, an analysis of the hotel industry is carried out using different tools such as the Pestel or SWOT analysis, to know its internal and external environment. Later, focusing on the object of study, the expansionist policies of both companies and the way to implement them. On the one hand, the Meliá internationalization differs from NH's urban expansion.

An economic and financial analysis is carried out in order to observe how these expansive strategies can affect the annual accounts, once the expansionist policies have been identified. To know these measures, it has been downloaded the annual accounts of both companies from 2009 to 2015 in the *Sistema de Análisis de Balances Ibéricos* (SABI) and it has been calculated the different ratios which could be interesting in this analysis.

After this, it is observed how the different strategies of expansion of the company have affected their accounts, increasing their indebtedness or reducing their financial and economical profitability, besides the differences that there is from the hotel management of the analyzed companies that are favoring the change towards the exploitation through the management and the rent, in front of the traditional model of property. Finally, I present the conclusions related to the case study.

Índice

Introducción	9
1 Presentación del sector hotelero	11
1.1 Introducción a las cadenas hoteleras y al sector	11
1.2 Análisis Pestel	12
1.3 Análisis de las 5 fuerzas de Porter	15
1.4 Diferencias en la oferta y demanda de NH y Meliá	18
1.4.1 Perfil del cliente de NH	18
1.4.2 Perfil del cliente de Meliá	20
1.5 Matriz DAFO y CAME	22
1.6 Diferencias en la estrategia	25
1.6.1 Estrategia y áreas de negocio de Meliá	25
1.6.2 Estrategia y áreas de negocio de NH	26
1.7 Ventaja competitiva de la empresa dentro del sector	26
1.7.1 Ventaja competitiva de Meliá	26
1.7.2 Ventaja competitiva de NH	27
2 Presentación de las políticas expansivas de las empresas	28
2.1 Relación de las políticas expansivas con su ventaja competitiva	28
2.1.1 Relación que mantiene Meliá	28
2.1.2 Relación que mantiene NH	29
2.2 Análisis de las ventajas e inconvenientes de las políticas expansivas	31

2.2.1	Análisis de las ventajas y desventajas de Meliá	31
2.2.2	Análisis de las ventajas y desventajas de NH.....	32
2.3	Diagnóstico y evolución de la política expansiva.....	33
3	Análisis de la información económico-financiera	35
3.1	Análisis de actividad y eficiencia.....	35
3.1.1	Rotación de Activo	35
3.1.2	Ratio de ingresos por personal.....	36
3.1.3	Rentabilidad económica	38
3.1.4	Rentabilidad financiera	39
3.2	Análisis del impacto de la política expansiva sobre la estructura a corto plazo	40
3.2.1	Fondo de maniobra	40
3.2.2	Ratio de solvencia a corto o circulante	42
3.2.3	Ratio de liquidez de segundo grado o prueba ácida	43
3.2.4	Ratio de endeudamiento a corto.....	44
3.3	Análisis del impacto de la política expansiva sobre la estructura a largo plazo	45
3.3.1	Ratio de garantía.....	45
3.3.2	Ratio de endeudamiento a largo plazo	46
3.4	Relación de la política expansiva con lo observado en las cuentas anuales	47
	Conclusiones	49
	Lista de referencias	52
	Anexos	55
	Anexo I: Activo de Meliá.....	55
	Anexo II: Pasivo y PN de Meliá.....	56
	Anexo III: Cuenta de pérdidas y ganancias de Meliá.....	57
	Anexo IV: Balance de NH	58
	Anexo V: Cuenta de pérdidas y ganancias de NH	59

Índice de figuras

Ilustración 1: Modelo Pestel.....	12
Ilustración 2: Modelo de las 5 fuerzas de Porter	16
Ilustración 3: Plan de expansión de Meliá desde octubre de 2015.....	28
Ilustración 4: Principales países y ciudades con presencia de NH.....	30

Índice de tablas

Tabla 1: Matriz DAFO de Meliá.....	22
Tabla 2: Matriz CAME de Meliá	23
Tabla 3: Matriz DAFO Nh	23
Tabla 4: Matriz CAME de Nh	24
Tabla 5: Fondo de maniobra.....	41

Índice de gráficos

Gráfico 1: Rotación de Activo	36
Gráfico 3: Ingresos por personal.....	37
Gráfico 5: Rentabilidad económica de NH y Meliá	38
Gráfico 6: Rentabilidad financiera.....	40
Gráfico 7: Ratio de solvencia a corto plazo.....	42
Gráfico 8: Prueba ácida	43
Gráfico 9: Ratio de endeudamiento a corto plazo	44
Gráfico 10: Ratio de garantía.....	46
Gráfico 11: Ratio de endeudamiento a largo plazo	47

Introducción

El objetivo del siguiente trabajo es realizar un análisis económico-financiero comparativo desde el año 2009 hasta el 2015 (ambos incluidos) de las dos empresas hoteleras más importantes de nuestro país, Meliá Hotels International, S.A. y NH Hotel Group, S.A.

El turismo ha cobrado una importancia vital para la economía mundial, ya que esta actividad ha generado de manera directa o indirecta el 9,8% del PIB mundial en 2016 y ha creado un total de 284 millones de puestos de trabajo, lo que supone 1 de cada 11 puestos de trabajo en la economía global. (WORLD TRAVEL & TOURISM COUNCIL, 2016)

El turismo se ha caracterizado por su crecimiento prácticamente ininterrumpido a lo largo del tiempo, a pesar de crisis ocasionales de diversa índole, demostrando su fortaleza y su resistencia. Las llegadas de turistas internacionales a escala mundial han pasado de 25 millones en 1950 a 278 millones en 1980, 674 millones en 2000 y 1.186 millones en 2015. (OMT-UNWTO, 2016)

Dentro de las modalidades de hospedaje que existen, la industria hotelera posee singularidades propias que requieren un análisis estratégico pormenorizado. Debido a su evolución, el sector se enfrenta a retos y oportunidades en un contexto globalizado (Rodríguez, 2002).

Las empresas analizadas cuentan con la posición privilegiada de ser las dos únicas cadenas españolas dentro del top25 mundial, si bien, aunque pueda parecer que su modelo de negocio y sus estrategias son similares, mediante el estudio realizado se podrá comprobar como ambas cadenas toman medidas muy distintas para conseguir cumplir sus objetivos, que como es evidente, también son muy distintos. Por ello, se quiere realizar un estudio de las políticas expansivas de ambas cadenas durante este período de crisis y como han sabido utilizar sus ventajas competitivas para seguir posicionadas dentro del sector.

El siguiente trabajo se realizará desde lo más general hasta lo más específico. Comenzando con un análisis del sector hotelero donde se utilizarán herramientas como la matriz DAFO o el diagrama de Pestel. Después se realizará una aproximación a las políticas expansivas de ambas empresas y al modo que tienen de llevarlas a cabo. Una vez conocidas las características de las empresas y del sector, se realizará el análisis económico-financiero completo para ver cómo afectan las políticas expansivas en las cuentas de ambas empresas. Por último, a partir de los resultados obtenidos se proporcionarán las conclusiones obtenidas.

1 Presentación del sector hotelero

1.1 Introducción a las cadenas hoteleras y al sector

El sector hotelero comprende todos aquellos establecimientos que se dedican profesional y habitualmente a proporcionar alojamiento a las personas, mediante precio, con o sin servicios de carácter complementario. (Soler, 2003). En España un total de 24.058 empresas se dedicaban a esta actividad a finales de 2015 (INE, 2016), aportando un total de 414.590 trabajadores anuales en dichas actividades. (www.tourspain.es, 2016)

En España 120 cadenas reúnen alrededor de 620.000 habitaciones de un total que se sitúa próximo a las 1.800.000 habitaciones. (Hinojosa, Ranking Hosteltur de grandes cadenas hoteleras, 2016). Este dato supone que un tercio de las habitaciones están aglomeradas en esas cadenas, pero el dato es aún más llamativo si se menciona que en España operan unas 200 cadenas hoteleras.

Las cinco primeras cadenas –Meliá, NH, Barceló, Riu e Iberostar– reunieron en 2015 una cuota de mercado conjunta en términos de valor del 19,8 por ciento, en tanto que las diez primeras absorbieron el 28,7 por ciento. La facturación del sector hotelero en España se situó próximo a 14.200 millones de euros en 2016 lo que supone un incremento del 7% respecto al año anterior favorecido por la llegada de turistas y un contexto económico favorable unido a la inestabilidad de destinos alternativos, según las conclusiones del Observatorio Sectorial DBK de Informa D&B. En la temporada alta del año 2015 se encontraban abiertos 16.702 establecimientos hoteleros, un 1% menos que en el año anterior, que contaban con 1,77 millones de plazas, cifra un 0,1% superior a la registrada en 2014. (Hosteltur, 2017)

En cuanto al número de establecimientos y de habitaciones, lideran la estadística Meliá y Nh, claramente diferenciada la cadena balear en cuanto a número de habitaciones tanto en nuestro país como en el extranjero con un total de 83.252 al cerrar 2016. Sin embargo en el plano de establecimientos, Nh supera a Meliá con 382

establecimientos de los cuales solamente 139 se encuentran en el territorio nacional. Sin embargo, cuando se analizan los datos de facturación anual, NH cae al puesto nº 4, superado por RIU e Iberostar, que se sitúan por detrás de las dos grandes en el resto de estadísticas. Esta estadística también la lidera Meliá con una facturación anual de 2.900 millones de €. (Hinojosa, Ranking Hosteltur de grandes cadenas hoteleras, 2016). Diferencias en el modelo de negocio, en unos casos orientados a la propiedad en otros casos a la gestión, podrían explicar estas diferencias.

1.2 Análisis Pestel

Mediante el empleo de la herramienta del análisis Pestel se pretende examinar el impacto de aquellos factores externos, que están fuera del control de la empresa pero que pueden afectar a su desarrollo futuro. (Martínez Pedrós & Milla Gutiérrez, 2005)

En este análisis se definen los seis factores clave que pueden tener influencia sobre las empresas objeto de estudio; factores económicos, políticos, legales, ecológicos, sociales y tecnológicos. También hay que tener en cuenta otras cuestiones como el sector en el que se mueven las empresas, las expectativas para un horizonte temporal de medio plazo y cuales de los factores presentan un mayor impacto en las empresas analizadas.

Ilustración 1: Modelo Pestel



Fuente: Elaboración propia

Factores políticos:

- La condición de empresas multinacionales para Meliá y Nh hace que tengan que estar atentos a la legislación vigente en cada país en el que poseen establecimientos ya que es completamente distinta la española, de la americana o la kazaja.
- Hay que tener en cuenta la mejoría en los países árabes competidores (zona del Mediterráneo) que se recuperan poco a poco de la primavera árabe y también el empeoramiento y los momentos convulsos de Italia o Grecia.
- La salida del Reino Unido de la UE puede originar cierto escepticismo para los británicos a seguir viniendo a nuestro país así como un rechazo a ciertos productos de empresas extranjeras.
- Los gobiernos son cada vez más conscientes de la importancia del turismo en sus economías, tanto a nivel global como a nivel local para las pequeñas comunidades donde se desarrolla pero al mismo tiempo existe un rechazo por parte de ciertos colectivos en las poblaciones.
- Inestabilidad de las situaciones que viven países como Venezuela o Myanmar.

Factores económicos:

- Auge de la economía en ciertos países, lo que contribuye a impulsar la demanda y permite captar y fidelizar clientes para sus marcas y aumentar el gasto en el destino.
- Oferta variada con precios competitivos en temporadas donde los hoteles reciben menos turistas, o que contribuye a evitar la estacionalidad y mejorar la ocupación de los establecimientos.
- Estar alerta a los principales indicadores macroeconómicos que afectan al sector como por ejemplo la caída del valor de la libra del año anterior o la subida de los tipos de interés de la reserva federal de Estados Unidos.
- Bajada de los precios de los inmuebles en la crisis económica, lo que facilita la inversión en dichos bienes pero perjudica a las empresas hoteleras con una elevada planta en propiedad.

Factores sociales:

- Nueva percepción del turismo como elemento indispensable en nuestras vidas y como herramienta para mejorar la cultura y la tolerancia de los países.
- Incremento en la exigencia del turista. Hoy en día la gente está más informada, lo que supone que satisfacer sus necesidades requiere un mayor conocimiento.
- Hay que tener en cuenta la brecha que la crisis económica está abriendo entre los distintos tipos de turista y la oportunidad de dirigir la oferta a todos.
- Adaptación a las costumbres y exigencias de los clientes extranjeros cada vez más presentes como consecuencia del aumento del número de visitantes a nivel mundial.
- Importancia de la tercera edad. Cada vez el envejecimiento de la población es mayor y por lo tanto se convierte en un nicho de mercado muy importante para el futuro.

Factores tecnológicos:

- El avance de las tecnologías de la información y la comunicación (TIC) ha supuesto que el turista pueda decidirlo todo y comparar a golpe de un click.
- La distribución hotelera se encuentra muy concentrada en grandes comparadores y buscadores.
- Las redes sociales son un nuevo canal de comunicación y de seguimiento de la actividad del hotel. Es imprescindible estar actualizado ya que el cliente quiere información en todo momento. Además, hay que cuidar mucho las opiniones de los usuarios y saber dar una respuesta adecuada, sobre todo con los clientes insatisfechos.
- El aprovechamiento del Big Data permitirá diseñar productos completamente asociados a las necesidades de los turistas mediante el análisis y el seguimiento a los clientes.

Factores ecológicos:

- La importancia del cuidado y respeto por el medio ambiente es una herramienta muy valorada por el usuario a la hora de tener una visión de empresa implicada con el entorno. Cada vez más, se observa una mayor presencia de las energías renovables, utilizando por ejemplo energía solar

en hoteles de sol y playa, o acerca del reciclaje en la recogida de residuos de sus establecimientos.

- También crece hoy en día la demanda de productos gastronómicos de calidad, que sean naturales y de las zonas donde se ofrecen. Le da un plus al valor del establecimiento, hace sentir al turista parte de la comunidad.
- Inseguridad que ofrece el clima en las zonas del Caribe y del Pacífico que pueden afectar al turismo de la zona y a la infraestructura hotelera por peligro de huracanes, tornados, tormentas, tsunamis, relacionados con el cambio climático.

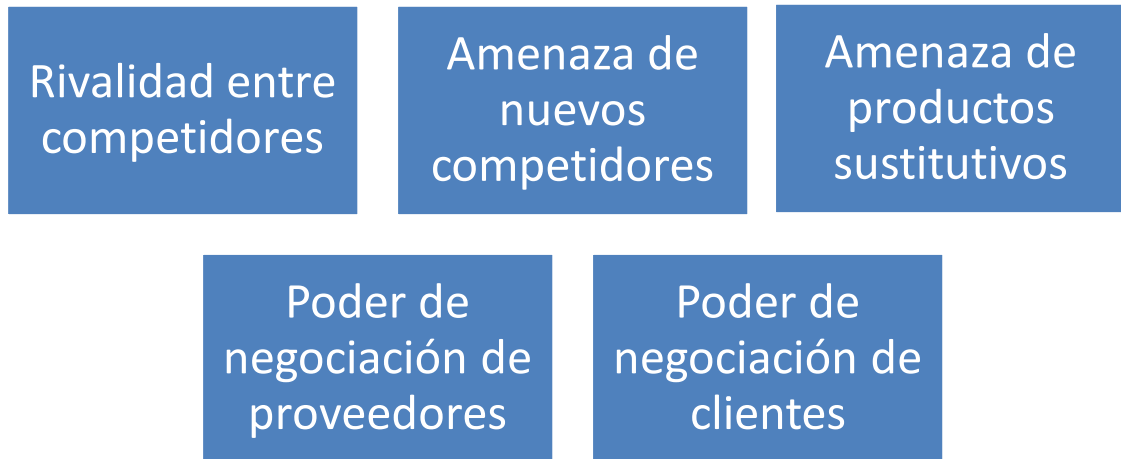
Factores legales:

- Dificultad y tardanza a la hora de conseguir licencias de obras o permisos municipales o estatales para nuevos establecimientos.
- Diferencias importantes en lo relativo a la legislación vigente en cada uno de los países en los que tienen alojamientos, tanto para la construcción de edificio, la fiscalidad del lugar o las leyes de costas y medioambientales.
- Legislación en materia de empleo. Un tema muy cambiante no sólo de un país a otro sino también en el propio territorio las leyes pueden cambiar asiduamente. A este respecto, el capital humano es uno de los principales factores de diferenciación en el sector.

1.3 Análisis de las 5 fuerzas de Porter

Las 5 fuerzas de Porter es una herramienta analítica utilizada para examinar el entorno competitivo. Resalta la existencia de factores del sector que explican su intensidad competitiva. Por tanto, esta herramienta nos permite analizar los factores que afectan a la empresa, para así contribuir a la búsqueda de la ventaja competitiva. También puede utilizarse para la creación de escenarios como método para analizar la influencia del entorno, ya que es especialmente útil cuando se desea tener una visión a largo plazo de la estrategia (Martínez Pedrós y Milla Gutiérrez, 2005).

Ilustración 2: Modelo de las 5 fuerzas de Porter



Fuente: Elaboración propia

El modelo describe el entorno competitivo en términos de cinco fuerzas competitivas básicas y nos permite evaluar como mejorar la posición competitiva de una empresa respecto a cada una de las cinco fuerzas. Por ejemplo, para mejorar su situación competitiva la empresa puede establecer relaciones con los distribuidores o decidir buscar proveedores que le proporcionen un servicio de mayor calidad para que su servicio o producto sea de más alto rendimiento. Cada una de las cinco fuerzas afecta a la capacidad de una empresa de competir en un mercado concreto.

- Barreras de entrada

Las barreras de entrada hacen referencia a la posibilidad de entrada de nuevos competidores en el mercado. Siendo el turismo un sector en auge continuo durante los últimos años es evidente que los inversores pueden ver en él una oportunidad de crear negocios o de invertir en algunos ya existentes. Siguiendo a Alonso y Martín (2009), las barreras de entrada más importantes son: economías de escala, economías de experiencias, economías de alcance, diferenciación de productos, requisitos de capital, acceso a los canales de distribución, política gubernamental y reacción de competidores existentes. La posición “privilegiada” que mantienen NH y Meliá siendo las dos fuerzas mas importantes en el sector hotelero español, supone que estas barreras de entradas no representan una gran amenaza, ya que la inversión necesaria es muy elevada por lo

que un nuevo competidor lo tendrá muy difícil para llegar en un corto y medio plazo a las dimensiones de dichas empresas.

- Poder de negociación de los clientes

Los clientes son la parte más importante del sector y como tal, presionan negociando precios a la baja, demandando productos de mayor calidad, más servicios y endureciendo la rivalidad entre los competidores. El peso de los metabuscadores hace que la presión que ejercen sobre el sector sea muy fuerte, por lo que los hoteles negocian directamente con ellos los precios, conocedores de que el cliente utiliza dichos medios para realizar reservas. En el caso de estudio realizado, ambas empresas poseen una posición fuerte dentro del sector dando una imagen de elevada calidad y productos diferenciales que reducen la influencia de los clientes a la hora de establecer el precio. Si bien es cierto que existen cantidad de ofertas y descuentos a lo largo de todo el año, y ambas empresas se preocupan mucho por la fidelización de sus clientes con los programas de Meliá Rewards por un lado y de NH Rewards por otro.

- Poder de negociación de los proveedores

Los proveedores pueden ejercer una notable influencia ya bien sea presionando una subida de precio, cambiando los tiempos de entrega o la calidad en sus productos. Cuanto más reducido o concentrado sea el grupo de proveedores mayor presión pueden ejercer sobre el sector. Así mismo, al encontrarnos con un producto fácilmente sus sustituible los proveedores pierden fuerza en este caso en concreto, además NH y Meliá son empresas de grandes dimensiones con mucha influencia sobre las ventas totales de sus proveedores.

- Amenaza de productos sustitutos

Dentro de un sector no solo tiene relevancia la actuación de los elementos actuales, sino la posible sustitución de los mismos por otros de características similares o parecidas. En el sector hotelero hay que tener en cuenta el auge de los apartamentos turísticos, en especial algunas empresas como Airbnb, Wimdu o Niumba, en muchos casos ilegales, que sirven de productos sustitutos en muchos aspectos para un hotel. También es importante tener en cuenta la nueva oferta de productos de países que hasta ahora estaban un escalón por debajo en competencia, como puede ser Croacia, donde NH no tiene presencia, o los países árabes donde Meliá sólo posee un establecimiento en Marruecos y NH ninguno.

- Rivalidad entre competidores

Este apartado hace referencia a la guerra que viven las empresas que actualmente están posicionadas y consolidadas por hacerse con el mejor hueco en el sector, tanto sea por precios, campañas publicitarias, productos nuevos o mejores servicios para sus clientes. Es sin duda una obviedad que cuanto mayor es la intensidad de la rivalidad, mayores esfuerzos van a tener las compañías en ofrecer a sus clientes un producto bueno y diferenciado, que consiga fidelizarlos y atraerlos. Fruto de ellos es en gran medida la salud de la que goza el sector turístico. Si bien las dos empresas analizadas son competidores directos, ya que ofrecen unos productos y servicios similares, en sus estrategias de expansión internacional, Meliá está apostando más por destinos “exóticos” y algo más desconocidos, lo que también supone un mayor riesgo, mientras que NH apuesta por una expansión urbana en las principales capitales mundiales. Por otra parte en el territorio nacional, están apostando por mejorar las infraestructuras existentes y dotar a los hoteles de una modernidad adecuada a los tiempos actuales, así como apostar por edificios cosmopolitas con diseños contemporáneos como reflejan las marcas *nhow* y *Innside by Meliá*.

También por otro lado la rivalidad del sector pudo verse aumentada en el contexto internacional por la caída de la demanda en los años 2009 y 2010, dado que el sector tiene poca flexibilidad ante cambios tan bruscos en la demanda. (OMT-UNWTO, 2016)

1.4 Diferencias en la oferta y demanda de NH y Meliá

Mediante el análisis de la oferta y la demanda de ambos grupos se pretende conocer el perfil del cliente de las cadenas así como empezar a entrever ciertas características de sus políticas expansivas.

1.4.1 Perfil del cliente de NH

A partir del análisis de su página web, www.nh-hoteles.es se puede extraer la oferta de la cadena, para así luego hacer una aproximación a la demanda de la misma, atendiendo a los productos y servicios que ofrece.

NH hoteles marca su línea de negocio agrupando sus establecimientos en 4 marcas diferenciadas:

- **NH Collection Hotels:** cuenta con hoteles situados en las principales capitales de Europa y Latinoamérica. Hoteles que sorprenden a los huéspedes ofreciéndoles más de lo que esperan. Estos establecimientos conservan su autenticidad manteniendo un toque local e inspirador para el cliente y en los que se cuida cada detalle, para conseguir una experiencia única. Cuentan con excelentes estándares de confort, oferta amplia y variada de servicios y atención personalizada con todo tipo de facilidades para asegurar la máxima satisfacción. Además de espacios adecuados para todo tipo de actividades MICE¹. Esta gama de hoteles representa el cliente Premium de la cadena, que tiene un poder adquisitivo alto, y busca alojarse en lugares con una buena ubicación pero que le ofrezcan una experiencia personalizada.
- **Nh hotels:** hoteles urbanos de 4 y 3 estrellas para aquellos viajeros que, por ocio o por negocio, buscan una ubicación excelente con la mejor relación calidad-precio y con las mejores soluciones en el segmento de reuniones y eventos de empresa. Estos hoteles alojan a un grupo compuesto por clientes urbanos, principalmente de negocios, que buscan una buena ubicación dentro de las ciudades, funcionalidad y establecimientos de calidad, con un poder adquisitivo medio.
- **Nhow:** hoteles con nuevas formas de arquitectura, diseño y lujo moderno firmados por arquitectos e interioristas de prestigio internacional (Matteo Thun, Rem Koolhaas, Karim Rashid...). Cada uno de los hoteles cuenta con su personalidad única, inspirada en la ciudad que habita. Se convierten en referencia tanto para el cliente que se aloja, como para el residente de la ciudad. El mercado objetivo estaría formado por personas jóvenes, con un poder adquisitivo notable, dinámicas, cosmopolitas, que tienen aprecio por la arquitectura y el diseño de vanguardia, muy interesados en las últimas tendencias en tecnologías y amantes de las artes.
Hesperia Resorts: hoteles vacacionales con un renovado concepto de alojamiento contemporáneo y un servicio personalizado que sorprende a todos los niveles. Situados en entornos extraordinarios, son la opción perfecta para parejas y familias que necesitan la mejor combinación de descanso y disfrute

¹ El turismo MICE no es otra cosa que el acrónimo en inglés para el turismo de reuniones, incentivos, congresos y exposiciones; es decir, todo aquel viaje que agrupa a varias personas que se reúnen en un mismo lugar para asistir a un evento ya sea familiar, social o empresarial.

con una gran oferta de servicios y actividades de ocio. Este segmento está formado por clientes de ocio, vacacionales, normalmente de sol y playa con un nivel adquisitivo medio-alto, en busca del descanso, el lujo y actividades complementarias al alojamiento tales como tratamientos de hidroterapia o deportes acuáticos.

1.4.2 Perfil del cliente de Meliá

Siguiendo las diferentes marcas de Meliá Hotels en su página web, www.meli-hotelsinternational.com realizamos un análisis en línea con el caso anterior. La cadena balear agrupa sus establecimientos atendiendo a su calidad de servicio y de producto que ofrece. Así podemos distinguir:

Premium

- **Gran Meliá Hotels & Resorts:** son los mejores hoteles dentro de la oferta hotelera de Meliá Hotels International y constituyen el concepto definitivo del lujo contemporáneo. Su estilo, diseño y ubicación hacen que sean los hoteles predilectos por los clientes más exigentes. Se encuentran situados en el corazón de las ciudades más importantes del mundo, así como en los destinos turísticos de primera clase de ocho países.
- **ME by Meliá:** son hoteles meticulosamente diseñados para atender las exigencias del cliente más actual. Personas que ven el viaje no sólo como un movimiento sino como una extensión de su forma de vida. Disfrutan su vida, sus viajes, sus profesiones y sus negocios como parte de una misma trayectoria. Agradecen nuevas experiencias y se sienten como en casa allí donde van. Resorts contemporáneos y hoteles urbanos en las capitales globales de la cultura y lo cool.
- **Paradisus by Meliá:** la experiencia de los resorts “todo incluido” más lujosos del mundo, que ofrecen cocina de autor de la mano de reconocidos chefs internacionales, espectaculares YHI Spas y un servicio personalizado y único que harán realidad todos sus deseos durante sus vacaciones. Áreas de piscinas y de playas privadas con camas balinesas y servicios exclusivos.

Estos tres grupos de hoteles premium están dirigidos a clientes de nivel adquisitivo alto y muy alto, que apuestan por la exclusividad y la calidad en sus productos y servicios, tanto en enclaves urbanos como en los lugares más lujosos y singulares del planeta.

Upscale

- **Meliá Hotels & Resorts:** hoteles y resorts en enclaves internacionales de ocio y negocio. Hoteles que destacan por su privilegiada situación y perfecta fusión entre diseño y funcionalidad en los destinos turísticos y de negocios más importantes. Meliá Hotels & Resorts es una magnífica opción tanto para el viajero de ocio como para quien se desplaza por negocios, ya que su funcionamiento está totalmente orientado a la satisfacción del cliente.
- **Innside by Meliá:** hoteles urbanos de negocio y ocio. Son hoteles de cuatro y cinco estrellas situados todos ellos en grandes núcleos urbanos. Establecimientos con personalidad propia, arquitectura singular, espectacularidad y diseño vanguardista que ofrecen a los clientes una experiencia única.

La marca Upscale está destinada a un cliente de poder adquisitivo medio-alto, que viaja por motivos de ocio o de negocios a hoteles urbanos o en enclaves privilegiados, que valoran la singularidad de la arquitectura de los edificios, así como el diseño vanguardista y la tecnología.

Midscale

- **TRYP by Wyndham:** hoteles urbanos en algunas de las ciudades más dinámicas y con mayor atractivo cultural del mundo. Sea cual sea el motivo de su viaje, negocio o con la familia, TRYP cuenta con una ubicación perfecta y céntrica y están diseñados para sacarle el máximo partido a sus estancias en la ciudad.
- **Sol by Meliá:** hoteles vacacionales para disfrutar en importantes destinos turísticos como el Mediterráneo, el Caribe o las Islas Canarias, en un entorno sencillo y funcional donde disfrutar de esos días tan importantes sin renunciar al confort.

Este cliente *Midscale* se diferencia por ser de tipo urbano de negocios que buscan ubicación, así como rapidez y funcionalidad, o de tipo vacacional, en destinos con menor exclusividad que buscan la cercanía a la playa y el confort.

Podemos concluir que las empresas pese a que operan en un marco global similar, sus perfiles de demanda y oferta son muy distintos. Mientras Meliá se posiciona como destino más vacacional con una planta hotelera que abarca todo tipo de cliente, NH se posiciona como destino para el turismo urbano con una planta hotelera centrada en la funcionalidad y modernidad.

1.5 Matriz DAFO y CAME

El análisis DAFO es una herramienta de gestión que facilita el proceso de planificación estratégica, proporcionando la información necesaria para la implementación de acciones y medidas correctivas, y para el desarrollo de proyectos de mejora. El nombre DAFO, responde a los cuatro elementos que se evalúan en el desarrollo del análisis: las debilidades, amenazas, fortalezas y oportunidades. (Olivera y Hernández, 2011)

Tabla 1: Matriz DAFO de Meliá

Debilidades	Amenazas
<ul style="list-style-type: none"> • Alto nivel de endeudamiento. • Necesidad de inversión para reconstruir algunos establecimientos. • Obsolescencia de la planta hotelera y exceso de oferta en algunos destinos. • Falta de inversión en tecnología. 	<ul style="list-style-type: none"> • Proliferación otros tipos de alojamientos más económicos. • Aumento de competidores internacionales en España. • Inestabilidad política de algunos destinos. • Estacionalidad del sector turístico.
Fortalezas	Oportunidades
<ul style="list-style-type: none"> • Imagen de marca consolidada a nivel nacional e internacional. • Grupo turístico español más importante a nivel mundial. • Diversificación territorial. • Oferta que abarca todos los perfiles de clientes. • Canales de distribución propios. 	<ul style="list-style-type: none"> • Crecimiento del turismo de negocios y del turismo urbano. • Crecimiento de la demanda turística interna. • Posicionamiento en zonas de desarrollo. • Altas barreras de entrada en el sector por la elevada inversión.

Fuente: Elaboración propia

A partir de estos análisis se realiza una matriz CAME que consiste en corregir las debilidades, afrontar las amenazas, mantener las fortalezas y explotar las oportunidades.

Tabla 2: Matriz CAME de Meliá

Corregir	Afrontar
<ul style="list-style-type: none"> • Invertir en sus establecimientos hoteleros para modernizarlos. • Oferta variada en destinos con exceso de establecimientos. • Inversión en nuevas tecnologías. 	<ul style="list-style-type: none"> • Apuesta por la fidelización del cliente más potente. • Diversificación de la oferta a más países para evitar la inestabilidad política. • Creación de ofertas y promociones en temporada baja.
Mantener	Explotar
<ul style="list-style-type: none"> • Calidad e imagen de la marca. • Posicionamiento privilegiado dentro del sector. • Inversiones en el extranjero • Canales de distribución propios. 	<ul style="list-style-type: none"> • Establecimientos urbanos en ciudades cosmopolitas y de negocios. • Captación de mercado interno. • Inversión en países de desarrollo.

Fuente: Elaboración propia

Tabla 3: Matriz DAFO Nh

Debilidades	Amenazas
<ul style="list-style-type: none"> • Escasa diversificación geográfica. • Oferta muy dirigida al sector de los negocios. • Baja tasa de ocupación hotelera en períodos no laborables. • Falta de inversión en tecnología. 	<ul style="list-style-type: none"> • Proliferación otros tipos de alojamientos más económicos. • Aumento de competidores internacionales en España. • Estacionalidad del sector turístico. • Aumento de los viajes cortos.

Fortalezas	Oportunidades
<ul style="list-style-type: none"> • Imagen de marca consolidada en el turismo de negocios. • Gran estado de sus infraestructuras. • Oferta que abarca todos los perfiles de clientes. • Alto grado de fidelización. • Experiencia y tradición turística. 	<ul style="list-style-type: none"> • Crecimiento del turismo de negocios y del turismo urbano. • Crecimiento de la demanda turística interna. • Inversión en países extranjeros. • Altas barreras de entrada en el sector por la elevada inversión. • Inestabilidad de destinos competidores.

Fuente: Elaboración propia

A partir de esta matriz, se va a realizar un análisis CAME de Nh hoteles.

Tabla 4: Matriz CAME de Nh

Corregir	Afrontar
<ul style="list-style-type: none"> • Invertir en zonas sin presencia de la cadena. • Diversificación de la oferta de sus productos. • Inversión en nuevas tecnologías. • Promocionar fines de semana y festivo para dinamizar los hoteles. 	<ul style="list-style-type: none"> • Creación de ofertas y promociones en temporada baja. • Apuesta por la calidad para competir con las nuevas formas de alojamiento. • Productos destinados al nuevo perfil de turista.
Mantener	Explotar
<ul style="list-style-type: none"> • Calidad e imagen de la marca en el turismo de negocios. • Inversión interna en sus infraestructuras. • Programa de fidelización. 	<ul style="list-style-type: none"> • Establecimientos urbanos en ciudades cosmopolitas y de negocios. • Captación de mercado interno. • Inversión en destinos extranjeros.

Fuente: Elaboración propia

1.6 Diferencias en la estrategia

1.6.1 Estrategia y áreas de negocio de Meliá

Es evidente que la **principal estrategia** de Meliá durante los últimos años ha sido la internacionalización de la cadena. Tras posicionarse como líder del sector en España, han puesto sus miras más allá. Cuenta con más de 370 hoteles distribuidos en 43 países de 4 continentes, con presencia destacada en el área de Sudamérica, Caribe y el continente europeo. Su crecimiento le ha llevado a convertirse en la primera hotelera española con presencia en China, EE.UU. y Emiratos Árabes. Además, así lo refleja su política de expansión a países como Birmania, Indonesia, Tanzania o Cabo Verde.

Seguendo el Informe de Gestión del año 2016 (PricewaterhouseCoopers Auditores S.L., 2017) Meliá Hotels International ha fortalecido su modelo de gestión hotelera, enfocado principalmente a la gestión a terceros, favoreciendo un modelo de crecimiento de baja intensidad en capital, dotando a la Compañía de un mayor dinamismo para impulsar la innovación, la mejora continua, la minimización de riesgos, la reputación y el reconocimiento. Tras la transformación desde una compañía propietaria, con hoteles en gestión, hacia una compañía gestora con hoteles en propiedad, Meliá Hotels International muestra hoy una cartera de hoteles donde los modelos de baja intensidad en capital (gestión y franquicia) representan el 60% de las habitaciones sobre los modelos tradicionales en propiedad y alquiler. De las 18 aperturas acaecidas en el ejercicio 2016, el 63% de las mismas han sido hoteles bajo un modelo en régimen de gestión principalmente, y en menor medida, en régimen de franquicia.

Por otro lado, la actividad que desarrolla Meliá Hotels se sustenta en tres **áreas de negocio**: Hotels, Real Estate y Club Meliá.

- El área Hotels es la división hotelera del grupo y abarca, fundamentalmente, la actividad de explotación de hoteles y resorts, además de otros negocios vinculados con la actividad hotelera, como casinos, campos de golf, servicios de lavandería o actividades de tour-operación.
- El área Real Estate comprende todas las actividades ligadas a la rotación de activos, la promoción inmobiliaria y la explotación inmobiliaria.

- En cuanto al Club Meliá, este desarrolla las actividades de club vacacional, que consisten en la venta de derechos de uso real sobre unidades específicas en complejos vacacionales.

1.6.2 Estrategia y áreas de negocio de NH

Por su parte Nh Hotel Group ha seguido otra **línea estratégica** de desarrollo. Como se puede extraer de su Informe de Gestión del 2016 (Deloitte S.L., 2017) con el objetivo de mejorar la calidad y fortalecer la marca NH Collection, se ha finalizado la fase de inversiones de reposicionamiento en Benelux y Alemania en 2016, es decir, la apuesta por la renovación e implementación de su nueva línea de marca en hoteles urbanos de calidad. Ello se ve en que NH Hotel Group ejecutó entre 2014 y 2016 cerca de €200 millones de inversión para la renovación o reforma de los hoteles con mayor potencial de mejora en el precio medio.

Por otro lado, se ha iniciado en el ejercicio 2016 la operación de inversión de otros 6 hoteles en Madrid, Roma, Guadalajara, León, Punta Cana y Bariloche, operando 379 hoteles con 58.472 habitaciones a 31 de diciembre de 2016. Adicionalmente, NH Hotel Group firmó 16 hoteles en 2016 con 2.114 habitaciones. Todas las firmas han sido bajo fórmulas de alquiler y gestión, y una gran parte de ellos en el segmento superior de marca y en ciudades principales (Milán, México DF, Toulouse, Marsella, Amberes).

1.7 Ventaja competitiva de la empresa dentro del sector

El hecho de tener una ventaja competitiva constituye que la empresa ofrece un producto o servicio que otra empresa del mismo sector no ofrece, es decir, consigue que el cliente perciba el producto como algo inigualable y único.

En su momento Porter (1985) identificó tres estrategias competitivas básicas y genéricas: liderazgo en costes, diferenciación y enfoque. A partir de esto se va a intentar encontrar la ventaja competitiva de Meliá y NH con respecto al sector hotelero.

1.7.1 Ventaja competitiva de Meliá

La ventaja competitiva de Meliá Hotels Internationals hoy en día reside en esencial en su internacionalización y expansión, que como comenta Gabriel Escarrer (CEO de Meliá) en una entrevista para el diario Sabemos Digital “Meliá está entrando en una nueva etapa con una intensidad de aperturas mucho mayor: si los últimos años

veníamos abriendo entre 6 y 7 hoteles, a finales de 2015 habremos abierto 14, y en 2016 son ya 18 las aperturas previstas, distribuidas en 11 países de cuatro continentes. Creemos que esto representa un cambio cualitativo, un reto muy grande para el que nos hemos estado preparando estos años optimizando nuestros sistemas, nuestra tecnología y nuestra capacidad de gestión del talento”. (Page, 2015)

Es evidente que toman partido de esa ventaja, ya que se posicionan como la 1ª empresa hotelera vacacional del mundo, la 17ª empresa hotelera del mundo, la 3ª empresa hotelera de Europa, y la 1ª empresa hotelera en España. (Meliá Hotels International S.A., 2017)

Esta situación se refleja en la cuenta de pérdidas y ganancias de la compañía. Este proceso de expansión ha hecho aumentar los gastos de personal en consecuencia por la apertura de nuevos establecimientos, ha aumentado en gran medida los aprovisionamientos, pero también se ha visto aumentado el beneficio, en parte por una subida en las ventas.

1.7.2 Ventaja competitiva de NH

La principal ventaja competitiva de NH Hotels recae en que son líderes del segmento hotelero urbano en Europa y Latinoamérica para viajeros de ocio y de negocio. Además son líderes del segmento de reuniones de empresa y convenciones, que supone un 25% de la facturación de NH. (NH Hoteles S.A., 2017)

Su planta hotelera está centrada en las principales capitales y ciudades urbanas y de negocios del mundo, lo que le permite explotar al máximo su ventaja competitiva. Además, el auge del turismo de negocios y del denominado *bleisure* juega un papel fundamental para el mantenimiento de la cadena como pionera del sector.

Basan sus logros en su experiencia como gestores, en la flexibilidad de su modelo de negocio y en el compromiso total con la calidad y el servicio. Además, la empresa está muy concienciada con el medio ambiente y la sostenibilidad. Así lo reflejan numerosos premios que han recibido como: Green Leader, Green Key, ISO 14001/50001 o BREAM, Premio Europeo de Medio Ambiente concedido por la Unión Europea, medalla de oro internacional en sostenibilidad de GBTA, Green Supplier (otorgado por IMEX Frankfurt) y Green Meeting Council.

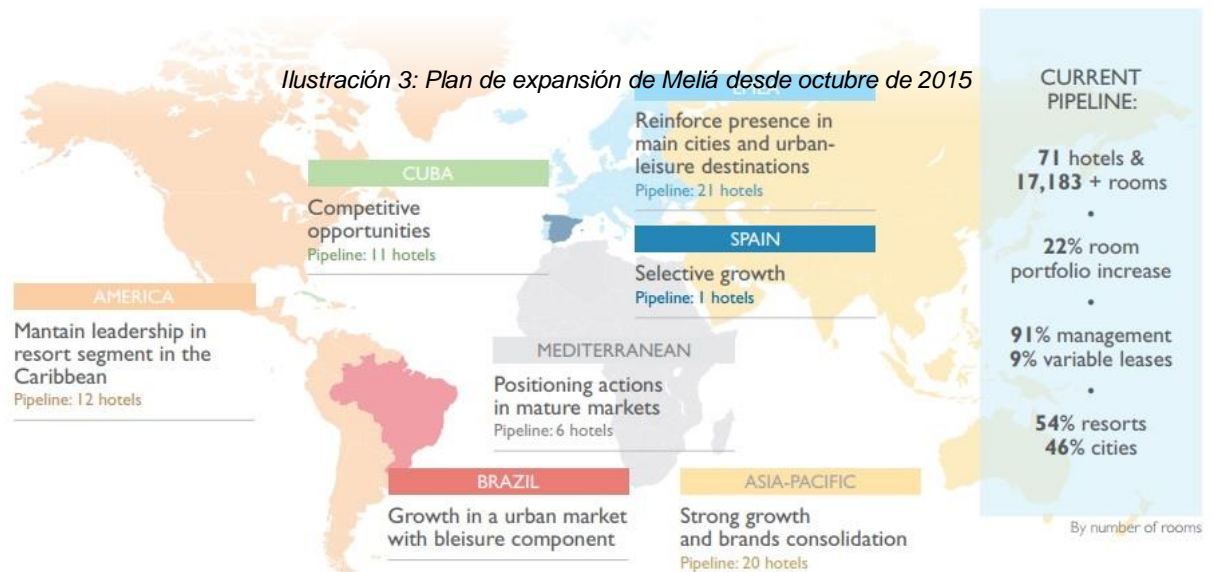
2 Presentación de las políticas expansivas de las empresas

2.1 Relación de las políticas expansivas con su ventaja competitiva

En este apartado se intentará enlazar como utilizan su ventaja competitiva ambas empresas para llevar a cabo sus políticas expansivas, teniendo en cuenta las diferencias que se ha visto que mantienen en el apartado anterior.

2.1.1 Relación que mantiene Meliá

Es evidente que Meliá ha apostado plenamente por una política de expansión internacional, todo es, una vez que se consiguió mantenerse como la marca hotelera más potente de España. Está internacionalización viene acompañada de aperturas



hoteleras en lugares con importante trascendencia a nivel global, y otras, que representan destinos exóticos, y por lo tanto, algunas, apuestas arriesgadas.

Fuente: Presentación Meliá Hotels Internacional 2017

Siguiendo la información de su web oficial, www.meli-hotels-international.com (2017) durante este 2017 han destacado sobre todo sus aperturas fuera del continente europeo. En la zona americana abrirán el Gran Meliá Nacional Río de Janeiro, Paradisus Los Cabos, Meliá Cartagena de Indias, ME Caracas, Meliá Costa Hollywood y el Inside Bogotá, para seguir con su apuesta por el continente americano y sobre todo el mercado caribeño.

En el medio oriente la cadena abrirá tres nuevos establecimientos: Inside Doha, Gran Meliá Huravee (Maldivas) y ME Dubai, posicionándose en el segmento *bleisure*². Mientras que en África sigue con su posicionamiento en Marruecos con Meliá Saidia Garden All Inclusive y Meliá Saidia Beach All Inclusive Golf Resort y se abre a una nueva experiencia en Tanzania con Meliá Serengeti Lodge.

Por último, la cadena balear realiza seis nuevas aperturas en el sudeste asiático con la continuación del fuerte crecimiento orgánico y la consolidación de marcas. Meliá Shanghai Hongqiao e Inside Zhengzhou en China y Meliá Pekanbaru, Inside Yogyakarta, Sol House Bali Legian y Meliá Bandung en Indonesia.

También es interesante comentar la transformación desde una compañía propietaria, con hoteles en gestión, hacia una compañía gestora con hoteles en propiedad, Meliá Hotels International muestra hoy una cartera de hoteles donde los modelos de baja intensidad en capital (gestión y franquicia) representan el 60% de las habitaciones sobre los modelos tradicionales en propiedad y alquiler. De todas las aperturas que va a realizar la cadena en el corto plazo, el 91% responden a un modelo en régimen de gestión principalmente, y en menor medida, en régimen de franquicia. (PricewaterhouseCoopers Auditores S.L., 2017)

2.1.2 Relación que mantiene NH

La ventaja que mantiene NH es su posicionamiento como cadena destinada al turismo urbano, con hoteles con tecnología moderna y nuevas infraestructuras adaptados para el viajero de negocios y de ocio. Por ello, su política expansiva, dejando

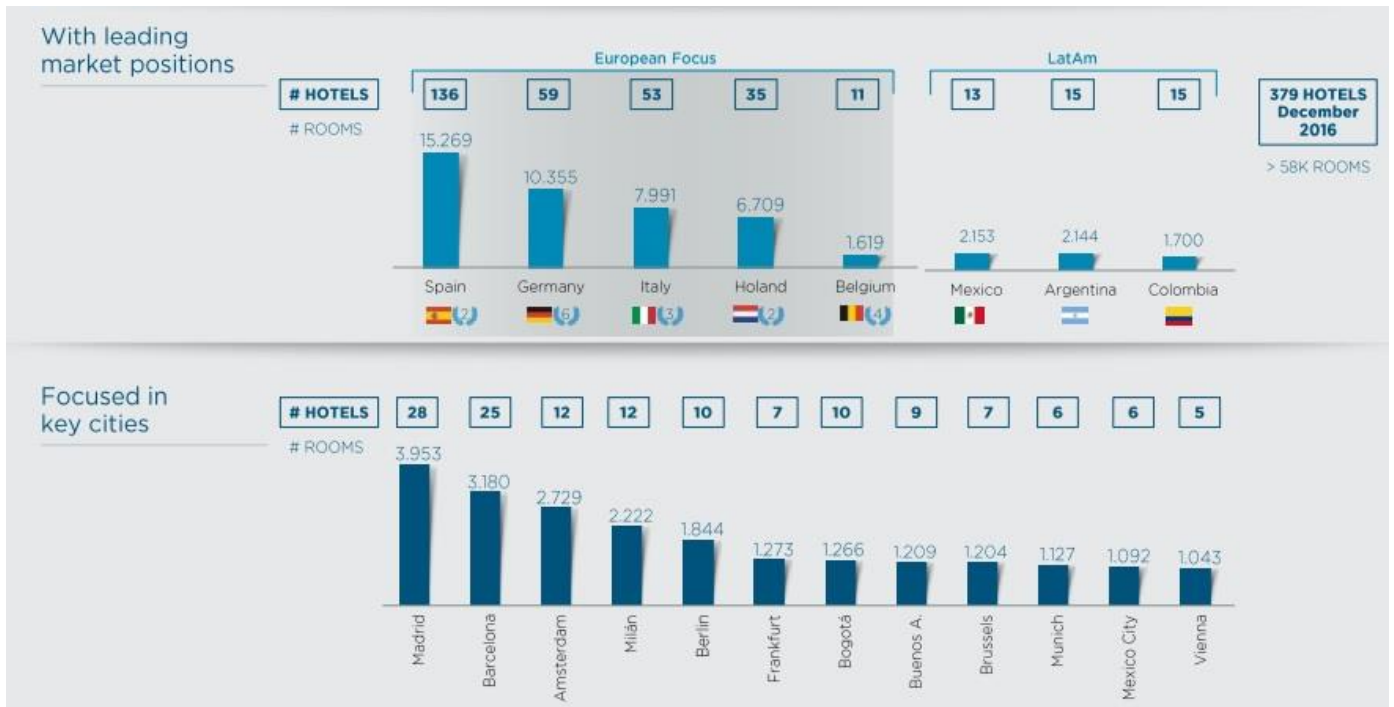
² Del inglés "business with leisure", o negocios con ocio. Se trata de una tendencia actual que consiste en combinar en un viaje de negocios uno u dos días más para el ocio.

a un lado el mercado vacacional, se centra en las aperturas y modernizaciones de hoteles en lugares con un carácter urbano muy marcado, donde además el turismo MICE es un pilar fundamental.

Para ello la cadena española ha realizado seis aperturas durante este 2017. En Europa el NH Marseille Palm Beach y el NH Collection Eindhoven Centre. En América han aterrizado por primera vez en Brasil con el NH Curitiba The Five, y han instaurado dos hoteles en México: el NH San Luis Potosí y el NH Puebla Finsa. Por último, el grupo ha entrado en el mercado chino con el NH Shijiazhuang Financial Center.

Por otra parte, también hay que destacar la inversión en los establecimientos existentes para adecuarlos a las exigencias de la marca. Por ello, NH Hotel Group ha destinado al reposicionamiento de hoteles como NH Collection el 73% de los 237 millones de euros que el Grupo dedica a la renovación de activos en su Plan Estratégico 2014-2017. (Hinojosa, 2016)

Ilustración 4: Principales países y ciudades con presencia de NH



Fuente: Presentación para inversores de NH de 2017

A partir del informe de gestión de NH (2017), extraemos que en sus nuevas aperturas, está apostando por abandonar el modelo de propiedad en sus hoteles, dirigiéndose cada vez más a modelos de gestión y sobre todo modelos de distintos tipos de arrendamientos.

2.2 Análisis de las ventajas e inconvenientes de las políticas expansivas

Mediante las políticas expansivas que llevan a cabo ambos grupos buscan posicionarse en el mercado y poder diferenciarse del resto de competidores. Si bien, estas políticas tienen un riesgo implícito por lo que vamos a analizar las ventajas y desventajas de cada una de ellas.

2.2.1 Análisis de las ventajas y desventajas de Meliá

Siguiendo a Canals (1994), el primer factor importante en todo proceso de internacionalización es disponer de un producto de calidad suficiente para ser ofrecido en los mercados internacionales. Estableciendo que esto sí que lo posee la cadena balear, luego deben tomarse en cuenta otros factores, a saber: la similitud de los mercados internacionales con el mercado local, la existencia de canales de distribución parecidos, la cercanía física, el tamaño potencial del mercado, el grado de rivalidad existente entre los mercados internacionales, el riesgo de cambio, la estabilidad políticoeconómica y la familiaridad de la empresa con dichos mercados.

Siguiendo este análisis se van a analizar las ventajas e inconvenientes de la política expansiva de Meliá.

Ventajas:

- Diversificación de su oferta hotelera antes posibles cambios en alguno de los países presentes.
- Mayor resistencia a épocas recesivas.
- Buena imagen y experiencia de marca en algunos destinos en los que la cadena realiza aperturas.
- Reducción de gastos de personal en algunos destinos.

Inconvenientes:

- Riesgo e inestabilidad política de algunos destinos.
- Riesgo de inflación, tipos de cambio y cambios en los tipos impositivos.
- El grado de proteccionismo del país frente a las importaciones procedentes del extranjero.

- Diferencias idiomáticas y culturales.

2.2.2 Análisis de las ventajas y desventajas de NH

La política expansiva de NH se centra en la apertura de establecimientos centrándose principalmente en el turismo urbano como pilar fundamental.

Según un informe elaborado por la empresa de estudios de mercado IPK en el segmento que ha vivido un auténtico boom es el turismo urbano, que ha aumentado un 58% durante el período 2010-2014 y en la actualidad ya representa el 20% de todos los viajes internacionales que se realizan en el mundo. Los *city trips* realizados por viajeros europeos al extranjero aumentaron un 10%, frente a los viajes a destinos de sol y playa, que subieron un 6%. (Canalis, 2015)

Ahora se analizarán las ventajas e inconvenientes de NH.

Ventajas:

- Aumento de los viajes cortos y boom del turismo urbano.
- Facilidad de acceso a destinos urbanos principales.
- Aumento del sector MICE que genera mayor gasto por turista que el resto.
- Crecimiento del segmento *bleisure*.

Inconvenientes

- Grandes ciudades se han convertido en objetivo de ataques terroristas.
- Pérdida de sostenibilidad de los destinos.
- Demasiada especialización en un sector turístico concreto.
- Elevado precio del suelo en las principales capitales.
- Riesgo de inflación, tipos de cambio y cambios en los tipos impositivos.
- Fuerte dependencia del ciclo económico.

2.3 Diagnóstico y evolución de la política expansiva

Para el cumplimiento de sus políticas expansivas, ambas cadenas han sufrido durante los últimos años cambios para adecuar sus hoteles a las exigencias de la expansión internacional por un lado y de la expansión e inversión en establecimientos urbanos por otro.

En el primer caso, desde la entrada en el nuevo siglo, la cadena hotelera balear termina de configurar en esta primera década su portafolio de marcas actual con la adquisición de la cadena TRYP (2000), la creación del Club de Vacaciones (2004) y de la marca ME by Meliá (2006), la adquisición de la cadena Innside (2007) y el relanzamiento de la marca Gran Meliá (2008). Todas ellas se suman a las ya existentes marcas: Sol, Meliá y Paradisus. Además, la compañía consolida su presencia en las principales ciudades europeas, a la vez que abre nuevos mercados, como EEUU y China. En 2010, firma una alianza global con Wyndham que da lugar al nacimiento de TRYP by Wyndham. (Melia Hotels International S.A., 2017)

En la década actual, para favorecer su crecimiento por China firma dos importantes alianzas con Jin Jiang y Greenland Group. También en 2011, la compañía renueva su marca corporativa y se convierte en Meliá Hotels International, para dar un carácter de empresa posicionada a nivel global. Hoy en día, la firma cuenta con hoteles distribuidos en 41 países de 5 continentes, y sus principales áreas de negocio son Europa, América del Sur y el Caribe, aunque el grupo también está presente en Norte América (México, Estados Unidos y Canadá), África, Oriente-Medio, Australia y China.

En el segundo caso, para NH hoteles en la década 2000-2010 es cuando la compañía comienza a expandirse a nivel internacional con adquisiciones como la cadena hotelera holandesa Krasnapolsk, la cadena alemana Astron Hotels y las hoteleras italianas Framon y Jolly. La Compañía se constituye así como la tercera cadena hotelera de negocios de Europa, con un liderazgo en la mayoría de las ciudades en las que está presente. En 2009, NH y la cadena española Hesperia firman un acuerdo para la integración de sus respectivos negocios de gestión hotelera. A finales de esta década la cadena apuesta por el medio ambiente y convierte en un pilar sobre el que girarán todas las iniciativas que la Compañía lleve

a cabo en estos años. En 2010, NH Hoteles lanza un vanguardista producto, Ecomeeting, para el segmento MICE. (NH Hotels S.A., 2017)

La década siguiente empieza un tanto convulsa. 2013 es un año clave en la transformación de la Compañía. Tras mejorar la liquidez y solvencia mediante la ampliación de capital suscrita por el accionista de referencia HNA, el Grupo formalizó una nueva estructura de deuda acorde a sus planes. Así, durante este período, NH construyó una propuesta de valor de marcas bajo el paraguas de NH Hotel Group, que incluye las enseñas NH Collection, NH Hotels, nhow y Hesperia Resorts. Por otro lado, se avanzó en el reposicionamiento de los activos mediante la reforma parcial o integral de muchos de ellos a lo largo de todas las geografías. (NH Hotels S.A., 2017)

Hoy en día NH es un referente de la hotelería urbana en Europa y Latinoamérica con cerca de 400 hoteles en 30 países, y presencia en las principales capitales como Ámsterdam, Barcelona, Berlín, Bogotá, Bruselas, Buenos Aires, Düsseldorf, Frankfurt, Londres, Madrid, México DF, Milán, Múnich, Nueva York, Roma o Viena.

3 Análisis de la información económico-financiera

Tras realizar el análisis del sector hotelero y dentro del mismo de las dos cadenas estudiadas, NH y Meliá, en este apartado se analizará el reflejo de su situación en las cuentas anuales de ambas.

3.1 Análisis de actividad y eficiencia

En esta categoría se incluyen una serie de ratios que ayudan a analizar temas como la gestión de la empresa en el ámbito de aprovechamiento de sus activos, así como los plazos con los que realizan sus operaciones comerciales. También es el sitio adecuado para incorporar ratios específicas como ingresos por empleados.

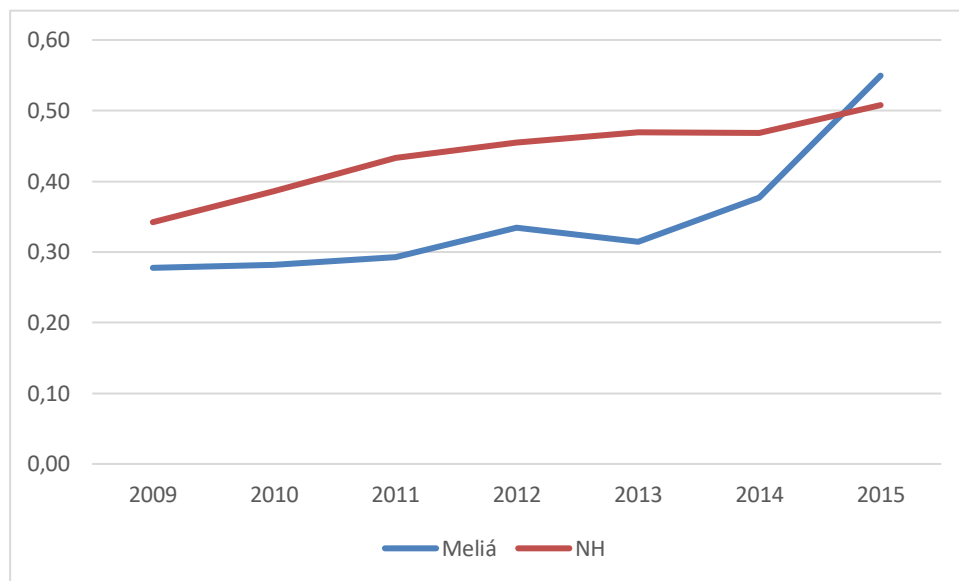
3.1.1 Rotación de Activo

La rotación de activo nos indica con qué grado de eficiencia estamos consiguiendo aprovechar todos nuestros activos para conseguir generar ventas. (Sandiás, 2011)

Se calcula como:
$$\frac{\textit{Ventas}}{\textit{Activo Total}}$$

La rotación de activo de Meliá sigue una tendencia alcista durante el período analizado. Los dos primeros años se mantiene en torno al 0,3 para subir en el 2012 y volver a bajar en el 2013 sin grandes cambios. A partir de ese año comienza a subir de manera notable hasta alcanzar el máximo en 2015 con 0,55. La tendencia ascendente de la rotación viene dada por un aumento constante de las ventas favorecido por una caída en el valor de su inmovilizado material, si bien es cierto, esta no se vio tan afectada como la de NH, debido a la diversidad geográfica que tiene la empresa, que le permitió soportar mejor el golpe de la crisis. Además esta bajada de activos también puede venir marcada por el cambio hacia un modelo de gestión y no de propiedad.

Gráfico 1: Rotación de Activo



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

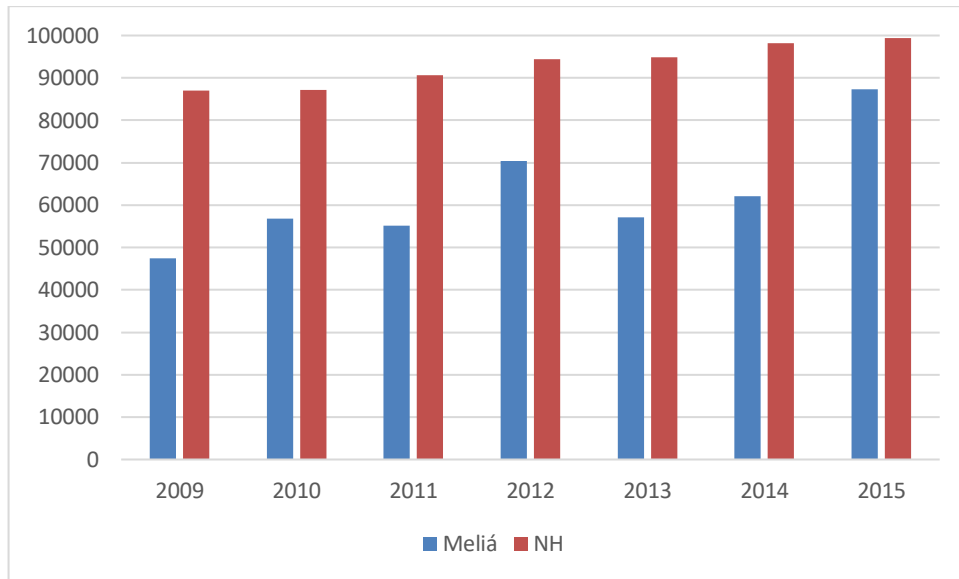
Por su parte NH ha ido viendo como la ratio iba aumentando durante todo el período analizado constantemente con excepción del 2014 donde se mantuvo estable, hasta alcanzar el valor máximo en 2015 con 0,51. Este aumento viene dado por un descenso en el valor de sus activos durante todo el período, ya que las ventas se han mantenido constantes. Este hecho se debe a la intensa concentración geográfica que tiene la cadena, que como se comentaba en apartados anteriores, se vió mucho más afectada por la caída del precio de los activos inmobiliarios durante los primeros años de crisis, principalmente en España e Italia, donde NH tiene mucha presencia. Su dato de inmovilizado material pasó de 2.386 millones en 2009 a 1.714 millones en 2013.

3.1.2 Ratio de ingresos por personal

Esta ratio nos indica los ingresos que se obtienen en la empresa por trabajador que actúa en la misma.

Su cálculo se realiza mediante la siguiente fórmula:
$$\frac{\text{Ventas}}{\text{N}^{\circ} \text{ de trabajadores}}$$

Gráfico 2: Ingresos por personal



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

En el gráfico anterior se puede ver los ingresos por personal de Meliá. Se observa una tendencia ascendente hasta el 2012 donde la empresa alcanza el segundo valor más alto, ayudado por un descenso en el número de trabajadores de la compañía ese año. El curso siguiente, ha ocurrido lo contrario, ya que la empresa pasó a contratar 2000 trabajadores más, seguramente en parte por las adquisiciones de parte de empresas en México y Calviá, con los que ampliarían su plantilla y por consiguiente conllevaba una reducción de la ratio. A partir de este año aumenta la ratio de ingresos por personal debido en su mayoría al aumento en el valor de las ventas, hasta alcanzar el máximo en 2015.

Por su parte NH, presenta una ratio con valores más altos, debido a que el número de empleados es más reducido, también en parte favorecido porque su planta hotelera presenta hoteles de menor dimensión que los de la cadena balear. NH sufre una tendencia ascendente durante todo el período. Hasta el 2012 viene marcado por un aumento en mayor proporción de las ventas que del número de empleados. En dicho año, tras la compra de parte de la empresa por el grupo HNA, se inicia un proceso de reestructuración en el que debido a los resultados más negativos de su historia, comienzan a reducir de forma paulatina la plantilla mediante un ERE, lo que favoreció el aumento de la ratio.

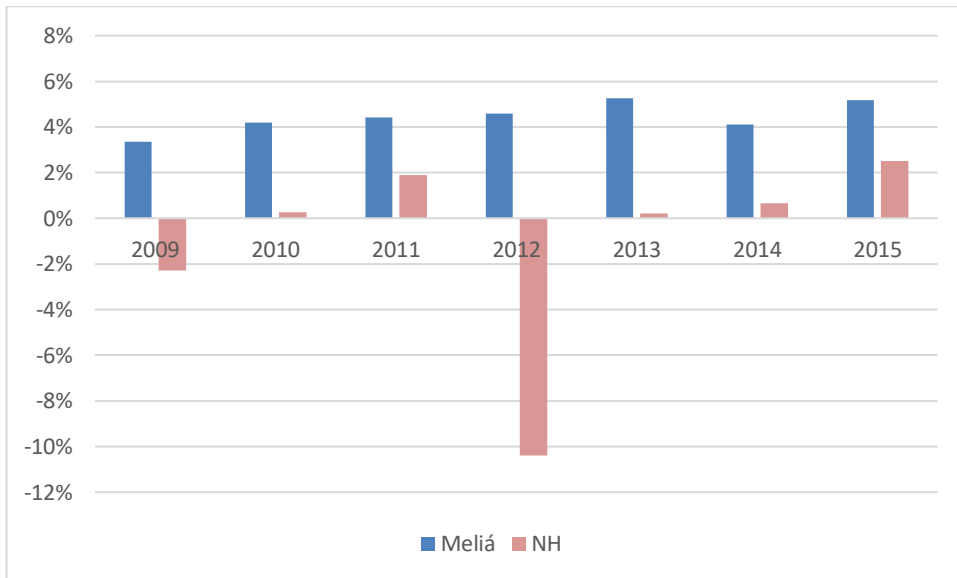
3.1.3 Rentabilidad económica

La rentabilidad económica nos indica el resultado bruto, antes de cargas financieras y fiscales, que estamos obteniendo por la utilización de nuestros activos o estructura económica. Mide la recompensa bruta obtenida por el esfuerzo total aplicado a la empresa. (Sandiás Rodríguez, 2014).

Para su cálculo se utiliza el beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT, en adelante) en el numerador y el total del activo en el denominador.

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

Gráfico 3: Rentabilidad económica de NH y Meliá



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

Según se puede ver en el gráfico, las dos empresas siguen tendencias muy desiguales. Por un lado, Meliá sigue una tendencia ascendente con excepción del año 2014 donde desciende ligeramente. Esto supone que la cadena balear obtiene una buena productividad de sus activos, y cuanto mayor sea el rendimiento mejor para la compañía puesto que estará utilizando mejor sus inversiones.

Por otro lado la situación de NH es totalmente contraria, alternando períodos negativos con positivos, si bien, el último resultado refleja una buena situación para la empresa. Es evidente el dato llamativo del 2012, con una caída que viene motivada por los resultados negativos de la empresa en dicho año debido a dos causas principalmente: las pérdidas por el deterioro de valor de sus activos que pasaron de

-7.369 a -199.060, y a la variación de la provisión de contratos oneroso que pasó de 8.167 a - 57.546. Después de este año, con la recuperación del BAIT, mejoró también la rentabilidad económica de la empresa.

Relacionando dicha caída con su política expansiva, la empresa comentó que “en línea con la negativa evolución macro, especialmente en España e Italia, el grupo ha evaluado la recuperabilidad del valor contable de sus activos en base a su plan de negocio, por lo que ha incrementado la provisión por deterioro de activos” y que “dichos países presentaron una peor evolución en el último trimestre, además el segmento de negocios se ha visto afectado por el desfavorable entorno macroeconómico que afecta a estos países”, por lo que una empresa con su demanda tan concentrada en un sector, se ha visto muy afectada por estas causas. (Hosteltur, 2013)

3.1.4 Rentabilidad financiera

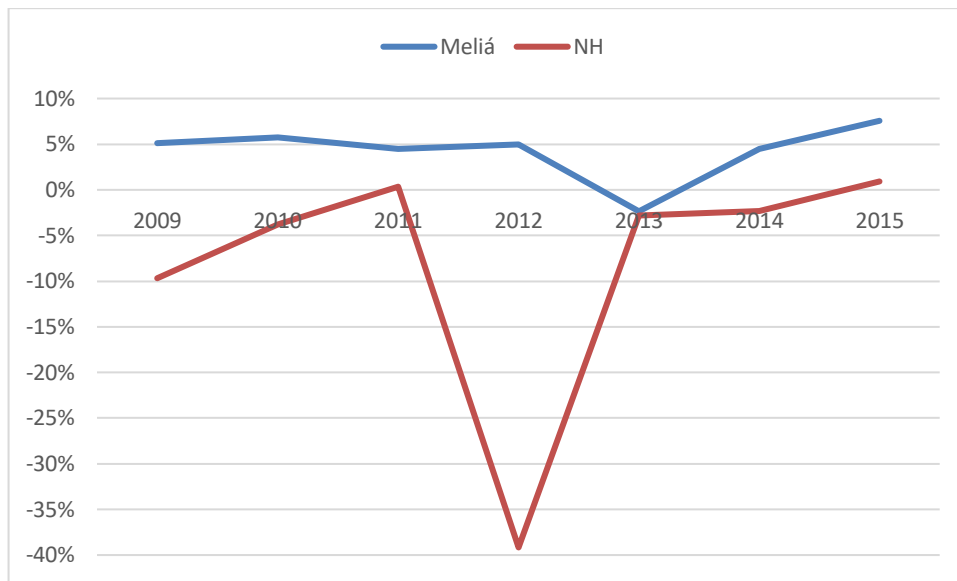
La ratio de rentabilidad financiera o ROE (del inglés return on equity) se define como el cociente entre el beneficio neto y los fondos propios. Para las empresas lucrativas es la ratio más importante ya que mide el beneficio en relación a la inversión de los propietarios de la empresa. (Amat, 2002)

$$\frac{\text{Beneficio Neto}}{\text{Fondos Propios}}$$

En cualquier caso esta ratio ha de ser positiva, y superior a las expectativas de los accionistas. También representa el coste de oportunidad para los accionistas, de manera que estos comparan la rentabilidad financiera con el rendimiento que podrían haber obtenido en otras inversiones alternativas. (Mariño Garrido, 2009)

En el siguiente gráfico se aprecian dos tendencias muy distintas, pero ambas ligadas con el resultado del ejercicio de ambas compañías. Meliá por un lado mantiene una rentabilidad financiera positiva durante todo el período con excepción del año 2013, donde la empresa obtuvo resultados negativos, por lo que esta ratio también fue negativa. Según una noticia del diario Expansión (2014) Meliá perdió 73,2 millones en 2013, frente a los 37,3 millones que ganó el año anterior, por las menores plusvalías generadas por la venta de activos y el impacto negativo en sus cuentas de su emisión de bonos convertibles valorado en 76 millones.

Gráfico 4: Rentabilidad financiera



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

Por su parte NH, se comporta también al ritmo de su resultado. Ha obtenido valores negativos durante todo el período con excepción de 2011 y 2015, aunque estos apenas superan el valor de 0. La pronunciada caída del 2012 se debe a los 292 millones de pérdida de la cadena durante dicho ejercicio debido al incremento de la provisión por deterioro de activos ante la mala situación económica, especialmente en España e Italia.

A la vista de los datos se puede concluir que pese a tener algún mal año, globalmente Meliá se presenta como una empresa rentable económica y financieramente, mientras que NH por el momento, pese a la mejoría de los últimos años, está lejos de ser rentable para sus inversores.

3.2 Análisis del impacto de la política expansiva sobre la estructura a corto plazo

3.2.1 Fondo de maniobra

Es importante analizar el Capital Circulante o Fondo de Maniobra, que es la diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente. Tal y como dicen Herrera, Pérez y Molina (2008), es la parte de los recursos financieros a largo plazo que financia las operaciones corrientes de la empresa, y, por tanto, asegura el mantenimiento de la actividad de la empresa.

La situación ideal es que el fondo de maniobra sea positivo, ya que esto significaría que el activo corriente se financia en parte con pasivo corriente y en parte con recursos a largo plazo.

Tabla 5: Fondo de maniobra

Año	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Fondo de maniobra de Meliá	49.217	-1.066	80.572	-130.827	25.618	56.598	-130.453
Fondo de maniobra de NH	-145.962	-384.066	-729.428	-928.690	-37.712	66.072	-40.686

Fuente: Elaboración propia

La situación del fondo de maniobra de Meliá alterna períodos positivos con períodos negativos. Desde alcanzar el mínimo en 2012 con 130 millones negativos, hasta el máximo en el año anterior con 80 millones positivos. Esta situación de fondo de maniobra negativo implica que parte del activo no corriente de la empresa está siendo financiado con deuda a corto plazo.

Por otro lado el fondo de maniobra de NH es mucho más alarmante, ya que hasta el 2012 ha ido en caída para llegar a situarse en 928 millones negativos y en todo el período analizado tan solo en 2014 consigue una cifra positiva. Esto implica que el resto de años parte del activo no corriente está siendo financiado con deuda a corto. Estos resultados vienen dados por la gran carga financiera a corto plazo que acumulaba la empresa y que no fue hasta el 2012 cuando consiguió refinanciar los 800 millones de deudas que acumulaba.

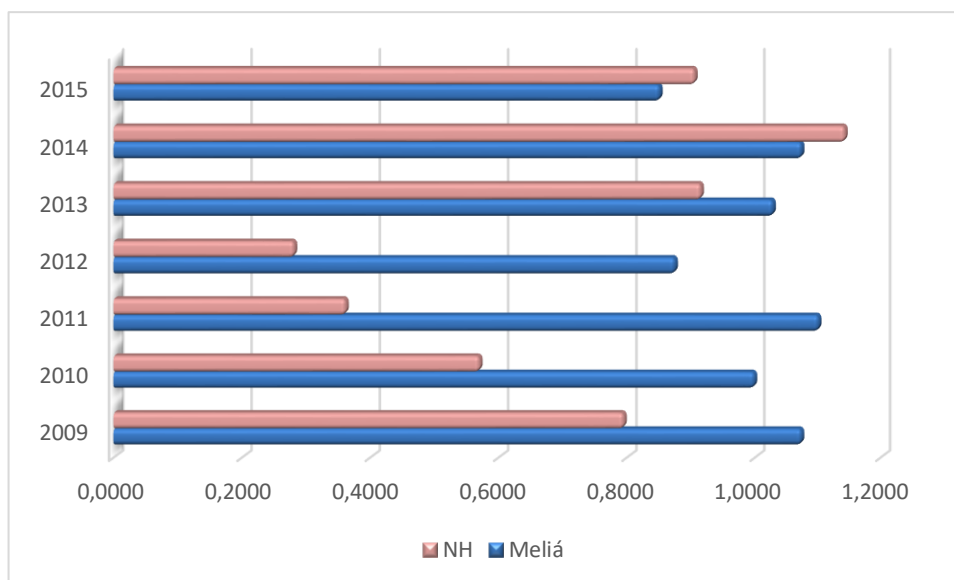
En este tipo de negocios, los fondos de maniobra suelen ser negativos ya que tienen que pagar a los proveedores antes de cobrar a sus clientes por los servicios prestados. Dicho de otra forma, el período de pago a proveedores es más corto que el período de cobro a clientes. En este campo, Meliá ha alargado el período medio de pago a proveedores aumentando su deuda comercial en más de 100 millones de euros mientras que NH lo ha reducido.

3.2.2 Ratio de solvencia a corto o circulante

El ratio de circulante busca saber hasta qué punto los activos corrientes, cuya transformación en liquidez debería ser más rápida, son suficientes o no para afrontar los pagos cuya exigibilidad es más inmediata, encuadrados dentro del pasivo corriente. (Sandiás Rodríguez, 2014)

Cuanto mayor sea el valor resultante de esta ratio, mayor será el margen de seguridad que tendrán los acreedores de la explotación a corto plazo y mayor margen tendrá la empresa para enfrentarse a disminuciones en ventas, aumento de la morosidad de los clientes, aumento del período de cobro a clientes, etc. (Mariño Garrido, 2009)

Gráfico 5: Ratio de solvencia a corto plazo



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

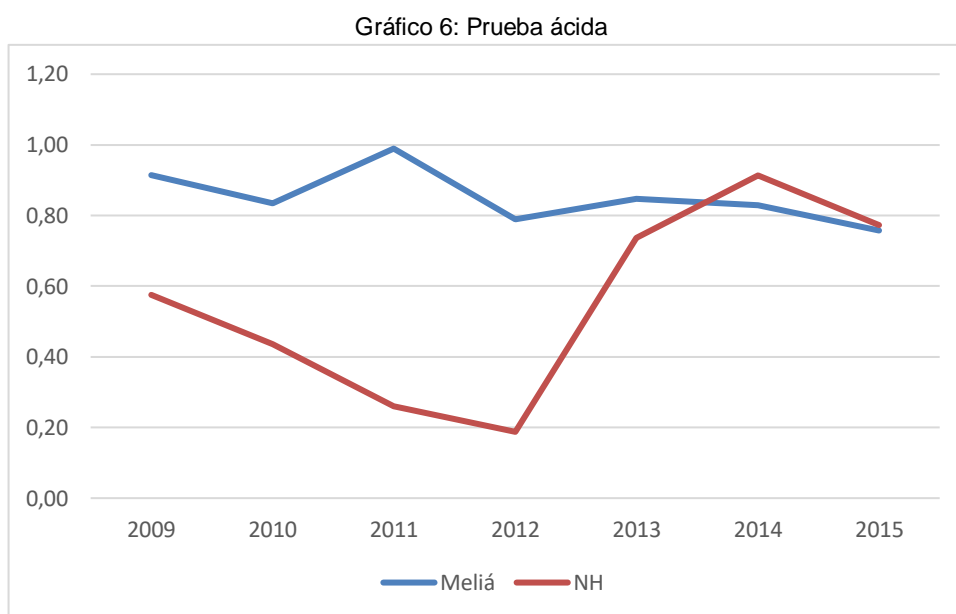
Siguiendo la relación con el fondo de maniobra, la ratio de solvencia a corto plazo tiene el mismo comportamiento. En el caso de Meliá, alterna períodos en los que la empresa puede cubrir su pasivo circulante con su activo circulante, con otros en los que totalidad del pasivo corriente no estaría completamente garantizada, por lo que la empresa podría verse con problemas para pagar si se produjeran retrasos o desfases en la corriente de cobros con relación a la corriente de pagos.

NH por el contrario vive una situación más delicada, ya que tan solo un año puede hacer frente con el activo circulante a su pasivo circulante, por lo que podemos afirmar que su situación de solvencia es crítica, de ahí las dificultades que tuvo la empresa para pagar su deuda a corto hasta la refinanciación.

3.2.3 Ratio de liquidez de segundo grado o prueba ácida

El objetivo de esta ratio es informar de la capacidad, por parte de la empresa, para generar recursos financieros líquidos suficientes, con el fin de hacer frente a los compromisos de pagos registrados por las deudas a corto plazo, derivadas del ciclo de corto plazo de la empresa. (Mariño Garrido, 2009)

Su cálculo se realiza de la siguiente manera:
$$\frac{\text{Tesorería} + \text{deudores}}{\text{Pasivo Corriente}}$$



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

Pese a que el valor de esta ratio varía mucho dependiendo del sector en el que se opere, se puede indicar que si el valor es bajo se pueden tener problemas para afrontar los pagos, mientras que si es muy alto pueden existir disponibles ociosos y por tanto estar perdiendo rentabilidad de los mismos. En principio sin analizar otras ratios, podemos afirmar que Meliá genera recursos líquidos suficientes para hacer frente de sus pagos, mientras que NH siguiendo con los apartados anteriores, no generaba recursos suficientes hasta el 2012 (año en el que reestructuraron la deuda) por lo que no podía hacer frente al pago de sus deudas a corto plazo.

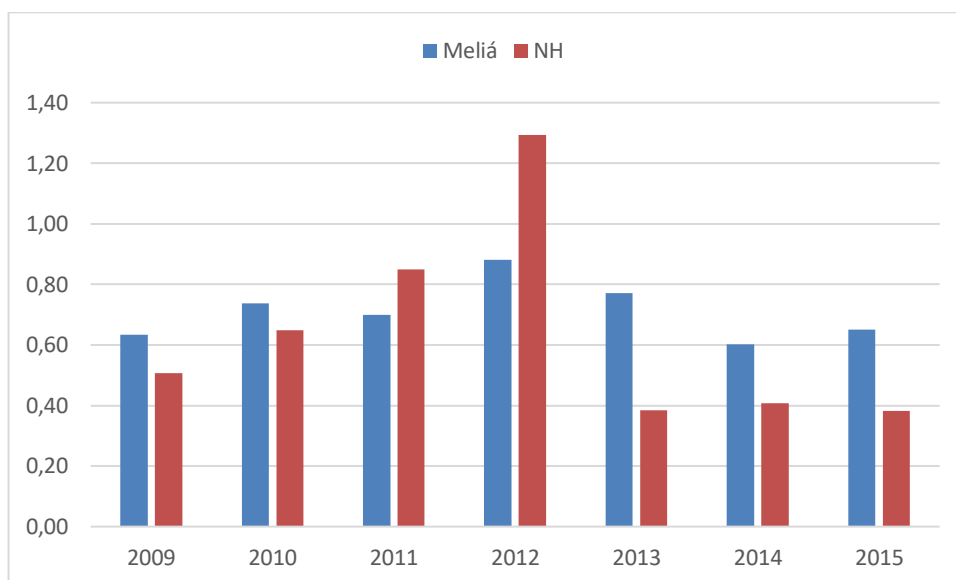
3.2.4 Ratio de endeudamiento a corto

El ratio de endeudamiento a corto nos indica el peso del pasivo corriente sobre el patrimonio neto.

$$\frac{\text{Pasivo Corriente}}{\text{Patrimonio neto}}$$

Cuando una empresa está financiada por acreedores bancarios a corto plazo, se encuentra sometida a un riesgo financiero muy superior a que si estuviese financiada por acreedores comerciales. Cualquier caída en el volumen de ventas o retraso en los cobros imposibilitaría hacer frente a las obligaciones de pagos, con la correspondiente incidencia en los resultados de la empresa. (Mariño Garrido, 2009)

Gráfico 7: Ratio de endeudamiento a corto plazo



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

Se recomienda que el valor de este ratio no supere la unidad, que las deudas totales no superen el total de los fondos propios, pues significaría una gran dependencia de los fondos ajenos. Siguiendo esta premisa parecería que Meliá tiene una buena situación, si bien se puede observar que su endeudamiento ha ido subiendo y bajando, alcanzando un máximo de 0,88 en el 2012, para después reducirse los siguientes años. Esto ha sido provocado tanto por el aumento progresivo de los acreedores comerciales como de las deudas financieras a corto plazo.

Meliá tenía como objetivo reestructurar su deuda con el fin de aumentar la proporción de financiación en mercados de capitales hasta el 50%. Buscaba con esta operación alargar el vencimiento medio de su deuda refinanciando los vencimientos de

2013 y 2014 a un plazo de 5 años, priorizando la refinanciación de aproximadamente 300 millones de euros en préstamos sindicados. (Meliá Hotels International, S.A., 2013)

NH por su parte, ha ido aumentando su endeudamiento hasta llegar al máximo en 2012 con un valor de 1,3 que supone una situación de riesgo de quiebra ya que dependería en gran medida de sus fondos ajenos. Tras la refinanciación de la deuda ha mejorado la situación de endeudamiento a corto plazo de NH hasta mantenerse en valores estables.

En la gestión del endeudamiento también existe una diferencia notable. Meliá está cambiando deuda a largo plazo por deuda a corto plazo, mientras que NH está haciendo lo contrario, de ahí las diferencias que se aprecian en el gráfico.

3.3 Análisis del impacto de la política expansiva sobre la estructura a largo plazo

Para conocer la situación de Meliá y NH a largo plazo se analizará las ratios de garantía y de endeudamiento a largo plazo.

3.3.1 Ratio de garantía

Indica la capacidad global que aportan los activos de que dispone la empresa para afrontar la totalidad de sus deudas con terceros. Mide la capacidad de la empresa para afrontar todo lo exigible. Su valor óptimo suele situarse entre 1,5 y 2,5 pero se establece la unidad como el límite inferior.

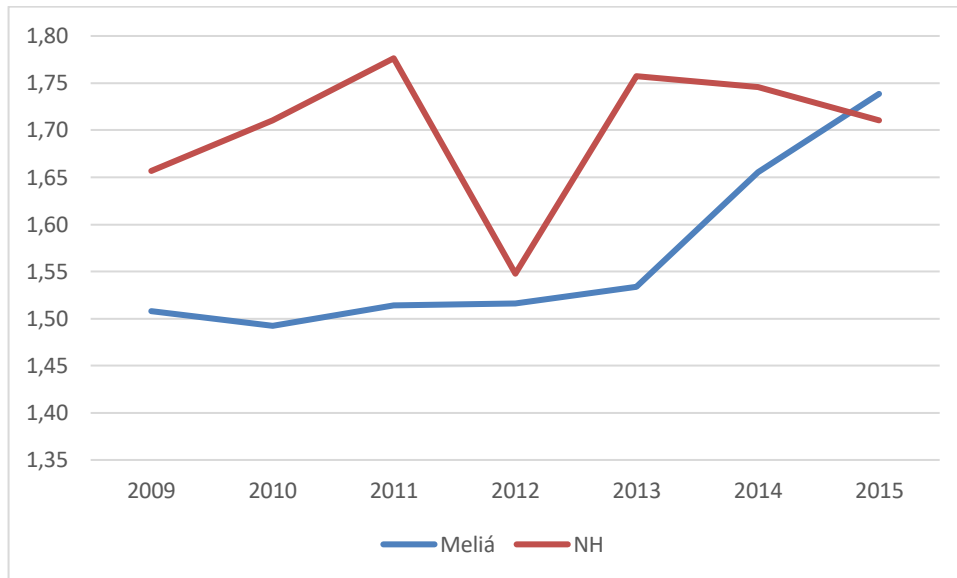
$$\frac{\textit{Activo real}}{\textit{Pasivo Exigible}}$$

Siguiendo esta premisa, parece según podemos observar en el gráfico que ambas empresas se sitúan dentro de dicho margen, si bien sus valores son mucho más cercanos al límite inferior que al superior. El aumento de las deudas financieras y la posterior refinanciación de las mismas por parte de NH es lo que hace que su curva tome esa forma de V entre los años 2011 y 2013. Por su parte Meliá mediante los bonos convertibles en acciones, ha conseguido ir reduciendo su pasivo total para aumentar progresivamente sus fondos propios, mejorando así su ratio de garantía.

Se puede concluir afirmando que ambas empresas pueden cubrir el total de sus deudas con su activo actual, si bien es cierto, estos no son fácilmente liquidables, ya

que se trata en gran medida de infraestructura hotelera, lo que puede dificultar el proceso de conversión de sus activos, por lo que, cada vez más están optando por modelos de gestión o de arrendamiento y no por el modelo tradicional de propiedad en sus nuevas aperturas.

Gráfico 8: Ratio de garantía



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

3.3.2 Ratio de endeudamiento a largo plazo

Esta ratio mide la relación entre el nivel de endeudamiento a largo plazo de la empresa y sus recursos propios. Sus datos hay que relacionarlos con la rentabilidad económica y el coste de la deuda. (Mariño Garrido, 2009)

$$\frac{\text{Pasivo no corriente}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

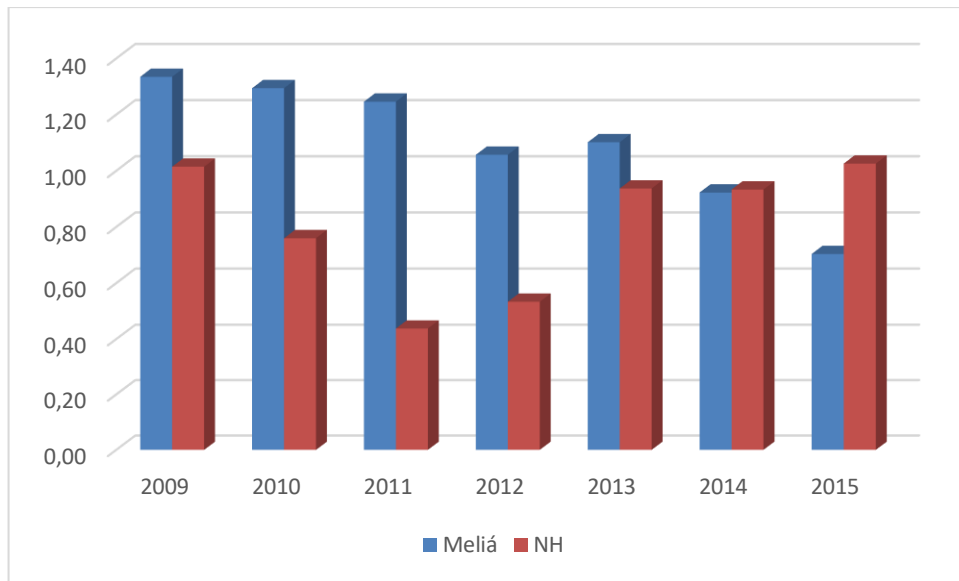
El gráfico siguiente muestra dos corrientes muy distintas para cada una de las empresas y además, sigue una tendencia contraria al endeudamiento a corto. Por un lado, Meliá ha ido reduciendo su deuda a largo plazo progresivamente, ya que esta antes representaba una parte importante del total. Mediante su estrategia de conversión de deuda a largo pasarla a corto, unido a la mencionada emisión de bonos, han conseguido pasar del 1,33 del 2009 al 0,7 del 2015.

En otra dirección se encuentra NH, que mientras veía como se reducía su deuda a largo plazo hasta el 2012, aumentaba su deuda a corto. Con la reestructuración de la misma consiguió reducir las deudas financieras a corto, pero ha aumentado su

endeudamiento a largo plazo en gran dimensión, pasando del 0,43 del 2011 al 1,03 del 2015.

Ambas empresas han seguido estrategias distintas a la hora de afrontar el pago de sus deudas, y aunque pueda parecer que su nivel de endeudamiento es elevado, esto es debido a los grandes proyectos que acometen para su expansión, ya que requieren una gran cantidad de inversión inicial para llevarlos a cabo. Este hecho hace que se vean obligadas a financiarse por varias vías, siendo la financiación bancaria mediante créditos sindicados, el método más habitual en la actualidad.

Gráfico 9: Ratio de endeudamiento a largo plazo



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

3.4 Relación de la política expansiva con lo observado en las cuentas anuales

A la vista de lo analizado hasta este punto, son evidentes algunas influencias que la política expansiva ejerce sobre las cuentas anuales y como consecuencia en las ratios analizadas.

Debido a la inversión en activos que han realizado ambas empresas durante su historia, los deterioros de activos han sido un gran lastre para ambas compañías durante todo este período, además, estas inversiones las financian mediante préstamos con entidades bancarias y acreedoras, lo que hace que se genere una deuda financiera muy

amplia tanto a corto como a largo plazo. Esto radica en el alto ratio de endeudamiento que presentan ambas empresas. Meliá por su parte está apostando por convertir parte de su deuda a largo en deuda a corto que se financie con la emisión de sus bonos, mientras NH está apostando más por lo contrario, en parte debido a la reestructuración de la deuda que concertó en el año 2012 y que estaba ahogando a la compañía.

Continuando con el problema de los activos, ambas empresas pueden cubrir el total de sus deudas con su activo actual, si bien es cierto, estos no son fácilmente liquidables, ya que se trata en gran medida de infraestructura hotelera, lo que puede dificultar el proceso de conversión de sus activos, por lo que, cada vez más están optando por modelos de gestión o de arrendamiento y no por el modelo tradicional de propiedad en sus nuevas aperturas. Esto les permite reducir el coste por la enajenación de sus activos y les ayuda a no aumentar la deuda financiera.

En otro sentido, la apuesta por la internacionalización y su expansión a países más exóticos y en parte con inversiones con más riesgo, le ha servido a Meliá para diversificar más su oferta. Gracias a ello, en los momentos de mayor crisis, sobre todo en el sur de Europa, sus resultados no se han visto tan afectados gracias a la amplia oferta geográfica que dispone la compañía, que le ha servido para soportar mejor el golpe. En cambio NH, debido a la mayor concentración y presencia que tiene en países como España e Italia, propiciado también por caída de las ventas como consecuencia de la ralentización del negocio de congresos, convenciones y eventos, la menor contratación en el área de restauración y la caída del precio medio, se vio mucho más afectada por la crisis económica, lo que se vio reflejado en sus cuentas anuales.

Conclusiones

Este trabajo analizó las políticas expansivas de los dos principales grupos hoteleros españoles y su impacto en la estructura económico-financiera en el período 2009-2015. De este modo, se pretendía analizar de qué modo la opción de expansión elegida ha afectado a la situación financiera y económica de las dos cadenas españolas más importantes, NH Hotel Group y Meliá Hotels Internationals.

Para llevarlo a cabo, se han empleado los balances de situación y las cuentas de pérdidas y ganancias de las compañías analizadas. Una vez obtenidos los valores de los ratios e indicadores, se han analizado los cambios y comparado con su principal competidor, en este caso entre ambas empresas.

El estudio realizado refleja dos estrategias expansivas distintas, sustentadas en la ventaja competitiva que cada empresa presenta sobre el resto del sector. Meliá, por un lado, tras posicionarse como número 1 en España, comenzó un proceso de expansión a nivel internacional que ha ido manteniendo durante todos estos años, que le permiten ser la empresa española mejor posicionada a nivel mundial con hoteles en 42 países y con una oferta geográfica que abarca todo tipo de clientela. En otro sentido se ha movido NH, ya que la cadena empezó su expansión internacional primeramente por las principales ciudades europeas, focalizando sus hoteles en el turismo urbano. De este modo, mantenía una línea similar en todas sus instalaciones y las adaptaba al creciente turismo de congresos y negocios que se estaba empezando a llevar a cabo en todo el mundo. Hoy en día posee hoteles en las principales capitales mundiales y sigue con su modelo de expansión centrado en el ámbito urbano.

La parte que relacionaba las políticas expansivas de ambas empresas con sus cuantías anuales reflejan dos puntos de vista distinto.

Por un lado Meliá, presenta una estructura sólida, con una empresa rentable tanto económica como financieramente, favorecida por la diversificación territorial, que le ha

permitido digerir mejor el golpe de la crisis y la consecuente caída en el valor de los activos de algunos países como España o Italia. Además la caída del valor de sus activos viene dada también por la estrategia que sigue la cadena de dirigir sus nuevas aperturas hacia nuevos modelos de gestión y franquicia, en detrimento del modelo de propiedad. En cuanto a la estructura de la deuda, Meliá está llevando a cabo una estrategia de conversión de deuda a largo plazo en deuda a corto, hecho que también hizo que el fondo de maniobra resultase negativo en algún año. Además, Meliá tenía como objetivo reestructurar su deuda con el fin de aumentar la proporción de financiación en mercados de capitales hasta el 50%, para ello realizó una emisión de bonos convertibles que resultó ser todo un éxito y que ha conseguido reducir en gran medida los más de 300 millones de euros en préstamos sindicados.

En otra dinámica se mueve NH. Quizás durante el período analizado la cadena ha pasado por los momentos más duros de su historia. Su concentración territorial en España e Italia, (sobre todo en Europa en general), focalizándose en grandes ciudades, ha hecho que la empresa sufriera el golpe de la crisis en dos aspectos. La caída de la demanda turística interna que minimizó sus ventas y la pérdida de valor de los activos en los países mediterráneos donde tiene mucha presencia. Esto unido a un modelo más lento en el proceso de cambio hacia modelos de gestión hotelera con una oferta muy concentrada en el sector urbano y el turismo MICE han hecho que la empresa pasara por años de rentabilidades económicas y financieras negativas, corriendo el riesgo de ser insolvente en el corto plazo, ya que su deuda financiera a corto plazo estaba ahogando a la empresa. Tal era su situación, que en el 2013 el gigante chino HNA entra a formar parte de la empresa adquiriendo el 20% de capital, y es en este año, cuando, tras la reestructuración de la deuda en 2012, consigue mantenerse en niveles de endeudamiento y de solvencia estables, hasta el punto de parecer que mantiene una dinámica positiva en los últimos años. Aunque en parte pueda parecer que su endeudamiento a largo plazo es muy elevado, esto es algo entendible, ya que las reposiciones de activos y la adquisición de nuevas infraestructuras que está llevando a cabo NH generan la necesidad de financiarse en el largo plazo.

Tras este análisis y las dificultades que las empresas han pasado durante el período, más NH que Meliá, parece que se recuperan del golpe, consiguiendo resultados positivos en el 2015, con sus procesos de expansión futura muy marcados que les van a permitir seguir siendo líderes del sector hotelero en el futuro, si bien, sobre todo NH, debería dirigir su oferta, tanto hotelera como geográfica, a un ámbito más general, para evitar que le sucedan situaciones como las de la anterior crisis.

Quizás por ello han abierto su mercado a lugares más lejanos como China. Por otra parte, Meliá, si continúa con la reestructuración desde la propiedad a la gestión, y ese ritmo de aperturas, parece que el futuro cercano lo tiene asegurado, siempre que las causas externas a su entorno se mantengan estables.

Lista de referencias

- Alonso, M., & Martín, J. I. (2009). *Dirección estratégica en el sector turístico*. Síntesis.
- Amat, O. (2002). *Análisis de estados financieros*. Barcelona: Gestión 2000.
- Canalis, X. (2015). El turismo urbano vive un boom a escala global. *Hosteltur*.
- Canals, J. (1994). *La internacionaización de la empresa*. MCGRAW-HILL.
- Deloitte S.L. (28 de Febrero de 2017). *www.nh-hoteles.es*. Obtenido de <http://memorianh.com/2016/es/Cuentas-Anuales/files/assets/common/downloads/Cuentas-Anuales-Consolidadas-NH-2016.pdf>
- Expansión. (28 de Febrero de 2014). Meliá cierra 2013 con pérdidas de 73,2 millones por las menores plusvalías y el impacto de sus bonos
<http://www.expansion.com/2014/02/28/empresas/transporte/1393574101.html?cid=FCOPY33701>>Meliá cierra 2013 con pérdidas de 73,2 millones . *Expansión*.
- Hinojosa, V. (2016). NH invierte 173 M € en el reposicionamiento de hoteles NH Collection. *Hosteltur*.
- Hinojosa, V. (2016). *Ranking Hosteltur de grandes cadenas hoteleras*. Hosteltur.
- Hosteltur. (2013). NH Hoteles sufrió pérdidas de 292 M € en 2012. *Hosteltur*.
- Hosteltur. (Enero de 2017). *www.hosteltur.com*. Obtenido de https://www.hosteltur.com/116418_sector-hoteler-espanol-facturara-14200-m-2016.html
- INE. (1 de Enero de 2016). *www.ine.es*. Obtenido de http://www.ine.es/jaxiT3/Datos.htm?path=/t35/p011/base_2010/serie//l0/&file=05001.px

- Mariño Garrido, T. (2009). *Claves para el análisis económico-financiero*. Santiago de Compostela: Andavira Editora, S.L.
- Martínez Pedrós, D., & Milla Gutiérrez, A. (2005). Análisis del entorno. En D. Martínez Pedrós, & A. Milla Gutiérrez, *La elaboración del plan estratégico y su implantación a través del cuadro de mando integral* (pp. 33-43). Madrid: Ediciones Díaz de Santos.
- Meliá Hotels International S.A. (2017). *www.meliahotelsinternational.com*. Obtenido de <http://www.meliahotelsinternational.com/es/acerca-de/historia/>
- Meliá Hotels International S.A. (18 de Enero de 2017). *www.meliahotelsinternational.com*. Obtenido de <http://www.meliahotelsinternational.com/es/sala-de-prensa/18012017/melia-hotels-international-anuncia-fitur-sus-aperturas-prioridades-expansion>
- Meliá Hotels International S.A. (s.d.). *www.meliahotelsinternational.com*. Obtenido de <http://www.meliahotelsinternational.com/es/acerca-de/nuestras-marcas>
- Meliá Hotels International, S.A. (2013). *www.meliahotelsinternational.com*. Obtenido el 11 de Julio de 2017, de <http://www.meliahotelsinternational.com/es/sala-de-prensa/21032013/melia-hotels-international-anuncia-una-emision-bonos-convertibles-acciones>
- Meliá Hotels International S.A. (2017). *www.meliahotelsinternational.com*. Obtenido de <http://www.meliahotelsinternational.com/es/expansion/porque-mhi>
- NH Hoteles S.A. (2017). *www.nh-hotels.es*. Obtenido de <https://www.nh-hotels.es/corporate/es/expansion/que-nos-diferencia/que-ofrecemos>
- NH Hoteles, S.A. (s.d.). *www.nh-hotels.es*. Obtenido de <https://www.nh-hotels.es/corporate/es/sobre-nh/nuestras-marcas>
- NH Hotels S.A. (2017). *www.nh-hotels.es*. Obtenido de <https://www.nh-hotels.es/corporate/es/sobre-nh/historia>
- Olivera, A. P., & Hernández, I. B. (2011). El análisis DAFO y los objetivos estratégicos. *Contribuciones a la economía*.
- OMT-UNWTO. (2016). *Panorama OMT del turismo internacional*. Madrid: Organización Mundial del Turismo.

- Page, D. (5 de Octubre de 2015). "Meliá crecerá con 20 o 30 hoteles nuevos cada año... como mínimo". *Sabemos Digital*.
- Porter, M. (1985). *Competitive Advantage: Creating and sustaining superior performance*. Nueva York: Free Press.
- PricewaterhouseCoopers Auditores S.L. (7 de Abril de 2017). *www.meliahotelsinternational.com*. Obtenido de http://www.meliahotelsinternational.com/sites/default/files/informes-financieros/mhi_informe_financiero_consolidado_16_es.pdf
- Rodríguez, A. R. (2002). Estrategias de desarrollo en la industria hotelera mundial. *Momento Económico*, 33-54.
- Sandiás Rodríguez, A. (2014). *Estrategias de Planificación Financiera*. Santiago de Compostela: Andavira Editora, S.L.
- Sandiás, A. r. (2011). *Estrategia de Planificación Financiera Aplicada*. S.L. TORCULO EDICIONES.
- Soler, J. R. (2003). *Técnicas de Gestión y Dirección Hotelera*. Barcelona: Ediciones Gestión 2000.
- WORLD TRAVEL & TOURISM COUNCIL. (2016). *Travel & Tourism: Economic Impact 2016 World*. Londres.
- www.tourspain.es*. (2016). Obtenido el 28 de Marzo de 2017, de <http://estadisticas.tourspain.es/WebPartInformes/paginas/rsvisor.aspx?ruta=%2fEPA%2fEstructura%2fAnual%2fActivos+seg%u00fan+edad+por+actividades+de+la+industria+tur%u00edstica.+++Ref.2353&par=1&idioma=es-ES&anio=2016>

Anexos

Anexo I: Activo de Meliá

Activo	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
A) Activo no corriente	2.419.686	2.391.802	2.442.432	2.566.144	2.488.820	2.566.734	2.419.766
I Inmovilizado intangible	158.761	137.649	138.936	90.318	91.033	94.484	97.083
II Inmovilizado material	1.578.997	1.555.134	1.566.814	1.762.316	1.818.992	2.061.965	1.947.338
1. Terrenos y construcciones	1.272.940	1.236.612	1.253.372	675.867	1.484.124	1.528.101	1.551.594
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	297.365	306.842	305.627	160.556	330.869	358.217	380.381
3. Inmovilizado en curso y anticipos	8.692	11.680	7.815	n.d.	3.999	175.647	15.363
III Inversiones inmobiliarias	139.091	132.960	136.423	149.524	135.358	135.505	137.852
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	179.381	192.737	100.706	101.928	70.699	88.357	74.437
V Inversiones financieras a largo plazo	231.270	223.949	349.538	302.928	218.559	59.845	51.255
6. Otras inversiones	3.477.738	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VI Activos por impuesto diferido	132.186	149.373	150.015	159.130	154.179	126.578	111.801
B) Activo corriente	743.343	824.371	931.778	911.594	880.361	823.038	718.609
I Activos no corrientes mantenidos para la venta	n.d.	116.277	100.338	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
II Existencias	81.460	71.999	62.945	88.476	89.090	90.112	79.058
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	283.048	270.234	287.808	337.211	326.712	159.555	134.909
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	254.488	129.876	136.554	33.383	175.453	146.631	122.057
a) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a	254.488	129.876	136.554	33.383	175.453	146.631	n.d.
5. Activos por impuesto corriente	28.560	23.892	24.744	4.419	12.666	12.924	12.852
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	n.d.	n.d.	n.d.	134.442	n.d.	45.347	27.200
V Inversiones financieras a corto plazo	30.218	31.439	44.127	17.561	25.051	65.513	53.455
VI Periodificaciones a corto plazo	n.d.	n.d.	n.d.	2.728	n.d.	n.d.	n.d.
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	348.617	334.422	436.560	468.346	439.508	462.511	423.987
Total activo (A + B)	3.163.029	3.216.173	3.374.210	3.477.738	3.369.181	3.389.772	3.138.375

Anexo II: Pasivo y PN de Meliá

Pasivo y PN	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
A) Patrimonio neto	1.343.683	1.273.484	1.174.347	1.183.879	1.143.898	1.118.353	1.057.558
A-1) Fondos propios	1.620.146	1.567.982	1.371.675	1.286.003	1.242.715	1.197.252	1.148.343
I Capital	39.811	39.811	36.955	36.955	36.955	36.955	36.955
1. Capital escriturado	39.811	39.811	36.955	36.955	36.955	36.955	n.d.
2. (Capital no exigido)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
II Prima de emisión	877.318	865.213	698.102	696.364	696.377	758.180	755.517
III Reservas	n.d.	n.d.	n.d.	352.760	n.d.	n.d.	-167.450
1. Legal y estatutarias	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	215.424
3. Reserva de revalorización	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	607.505
IV (Acciones y	-39.863	-51.968	-108.688	-110.426	-110.413	-102.959	-105.623
V Resultados de ejercicios anteriores	n.d.	n.d.	n.d.	239.089	n.d.	n.d.	-382.874
VII Resultado del ejercicio	35.974	30.406	-73.219	-55.295	40.134	50.136	38.116
IX Otros instrumentos de patrimonio neto	108.730	108.730	148.459	33.933	33.933	n.d.	n.d.
A-2) Ajustes por cambios de valor	-356.544	-354.727	-271.520	-187.751	-190.138	-158.967	-166.269
IV Diferencia de conversión	-353.765	-344.381	-269.151	n.d.	-183.027	-158.967	n.d.
V Otros	-2.779	-10.346	-2.369	n.d.	-7.111	n.d.	n.d.
A-3) Subvenciones, donaciones y legados	29.134	5.499	5.762	1.251	14.027	2.408	2.598
B) Pasivo no corriente	945.550	1.174.916	1.293.703	1.251.438	1.425.494	1.447.315	1.411.425
I Provisiones a largo plazo	49.469	34.428	33.945	40.779	35.416	30.574	23.881
II Deudas a largo plazo	734.366	932.775	1.105.094	775.855	1.213.543	1.230.351	1.190.942
1. Obligaciones y otros valores negociables	223.129	313.967	304.377	258.658	281.967	273.816	266.363
2. Deudas con entidades de crédito	494.859	646.383	774.589	347.986	756.883	742.848	707.287
3. Acreedores por arrendamiento financiero	n.d.	6.119	n.d.	160.175	160.403	183.034	197.647
5. Otros pasivos financieros	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	19.645
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo	n.d.	n.d.	n.d.	350.535	n.d.	6.469	20.272
IV Pasivos por impuesto diferido	161.715	147.713	154.664	68.980	176.535	179.921	176.330
C) Pasivo corriente	873.796	767.773	906.160	1.042.421	799.789	824.104	669.392
I Pasivos vinculados con activos no corrientes	n.d.	14.768	12.477	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
III Deudas a corto plazo	450.377	421.128	587.862	564.436	481.086	600.143	472.443
1. Obligaciones y otros valores negociables	115.012	3.746	190.644	1.079	384	384	384
2. Deudas con entidades de crédito	284.412	345.818	324.632	504.109	403.014	352.082	237.616
3. Acreedores por arrendamiento financiero	n.d.	5.244	n.d.	229	215	18.751	28.274
5. Otros pasivos financieros	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	206.169
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a	n.d.	n.d.	n.d.	201.294	n.d.	34.967	22.985
V Acreedores comerciales	423.419	331.877	301.477	320.986	318.703	188.994	173.964
1. Proveedores	397.344	190.104	153.300	15.342	175.306	n.d.	n.d.
b) Proveedores a corto plazo	397.344	190.104	153.300	15.342	175.306	n.d.	n.d.
3. Acreedores varios	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	157.478
5. Pasivos por impuesto corriente	26.075	21.077	16.122	n.d.	14.984	17.954	16.486
VI Periodificaciones a corto plazo	n.d.	n.d.	4.344	215	n.d.	n.d.	n.d.
Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C)	3.163.029	3.216.173	3.374.210	3.477.738	3.369.181	3.389.772	3.138.375

Anexo III: Cuenta de pérdidas y ganancias de Meliá

Cuenta de pérdidas y ganancias	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
A) Operaciones continuadas							
1. Importe neto de la cifra de negocios	1.738.207	1.464.284	1.351.984	1.362.396	1.335.322	1.250.741	1.148.652
a) Ventas	1.738.207	1.211.988	1.061.345	1.162.396	985.890	954.535	871.025
b) Prestaciones de servicios	n.d.	252.296	290.639	18.094	349.432	296.206	277.627
4. Aprovechamientos	-214.823	-184.648	-172.518	-164.652	-156.171	-145.551	-137.995
a) Consumo de mercaderías	n.d.	-184.648	-172.518	2.051	n.d.	n.d.	-137.995
b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles	-214.823	n.d.	n.d.	-46.614	-156.171	-145.551	n.d.
5. Otros ingresos de explotación	n.d.	n.d.	n.d.	39.348	n.d.	n.d.	-79.380
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	n.d.	n.d.	n.d.	38.455	n.d.	n.d.	-79.380
b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio	n.d.	n.d.	n.d.	893	n.d.	n.d.	n.d.
6. Gastos de personal	-463.321	-429.335	-383.993	-205.448	-410.754	-396.477	-390.769
a) Sueldos, salarios y asimilados	-383.107	-335.851	-300.776	-160.350	-323.898	-314.943	-315.359
b) Cargas sociales	-80.214	-93.484	-83.217	-45.098	-86.856	-81.534	-75.410
7. Otros gastos de explotación	-766.986	-621.967	-557.799	-230.396	-522.638	-473.374	-339.883
8. Amortización del inmovilizado	-90.704	-92.036	-94.681	-38.543	-92.123	-95.184	-95.465
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	-38.426	-3.891	3.546	-2.376	-5.861	n.d.	n.d.
a) Deterioro y pérdidas	-38.426	-3.891	3.546	-2.342	-5.861	n.d.	n.d.
12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio	n.d.	n.d.	30.860	n.d.	1.327	1.692	n.d.
A1) Resultado de explotación (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13)	163.947	132.407	177.399	159.353	149.102	141.847	105.160
14. Ingresos financieros	7.819	19.974	52.238	38.682	13.276	19.115	26.677
a) De participaciones en instrumentos de patrimonio	n.d.	22	52.238	11.414	42	n.d.	n.d.
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	7.819	19.952	n.d.	27.268	13.234	19.115	26.677
15. Gastos financieros	-75.872	-110.903	-139.334	-105.741	-89.330	-78.767	-66.231
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	-812	898	-76.015	n.d.	17	n.d.	n.d.
a) Cartera de negociación y otros	-812	898	-76.015	n.d.	17	n.d.	n.d.
17. Diferencias de cambio	10.410	24.056	-24.138	-1.094	-11.618	-7.069	1.096
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos	228	-98	-2	-10.356	-38	n.d.	n.d.
a) Deterioros y pérdidas	n.d.	n.d.	n.d.	-13.506	n.d.	n.d.	n.d.
b) Resultados por enajenaciones y otras	228	-98	-2	3.150	-38	n.d.	n.d.
A2) Resultado financiero (14 + 15 + 16 + 17 + 18 + 19)	-58.542	-66.073	-187.251	-78.509	-87.693	-66.721	-38.458
A3) Resultado antes de impuestos (A1 + A2)	101.618	57.145	-27.627	59.034	51.093	63.938	53.905
20. Impuestos sobre beneficios	-61.103	-24.966	-9.203	21.016	-9.111	-11.942	-10.398
A4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones	40.515	32.179	-36.830	42.094	41.982	51.996	43.507
B) Operaciones interrumpidas							
21. Resultado del ejercicio procedente de operaciones	n.d.	-315	-34.253	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A5) Resultado del ejercicio (A4 + 20)	40.515	31.864	-71.083	42.094	41.982	51.996	43.507

Anexo IV: Balance de NH

Balance de situación	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
Inmovilizado	2.321.774	2.131.448	2.280.833	2.461.982	2.661.811	2.811.701	2.970.272
Inmovilizado inmaterial	238.075	172.765	163.837	193.906	227.543	236.333	121.241
Inmovilizado material	1.724.166	1.606.360	1.714.980	1.869.183	2.108.812	2.199.307	2.386.093
Otros activos fijos	359.533	352.323	396.016	398.893	325.456	376.061	462.938
Activo circulante	389.113	529.551	406.541	363.353	412.959	509.196	565.671
Existencias	9.508	8.226	79.635	106.005	116.228	118.973	126.037
Deudores	254.682	205.801	180.050	186.919	194.223	217.012	187.614
Otros activos líquidos	124.923	315.524	146.856	70.429	102.508	173.211	252.020
Tesorería	77.699	217.544	146.856	55.579	102.508	173.117	221.585
Total activo	2.710.887	2.660.999	2.687.374	2.825.335	3.074.770	3.320.897	3.535.943
Fondos propios	1.126.084	1.136.668	1.158.010	999.833	1.343.797	1.379.400	1.401.888
Capital suscrito	700.544	700.544	616.544	493.235	493.235	493.235	493.235
Otros fondos propios	425.540	436.124	541.466	506.598	850.562	886.165	908.653
Pasivo fijo	1.155.004	1.060.852	1.085.111	533.459	588.586	1.048.235	1.422.422
Acreedores a L. P.	909.593	824.192	817.151	242.244	311.536	750.974	1.113.435
Otros pasivos fijos	245.411	236.660	267.960	291.215	277.050	297.261	308.987
Provisiones	48.700	56.930	66.735	57.276	30.846	40.106	54.114
Pasivo líquido	429.799	463.479	444.253	1.292.043	1.142.387	893.262	711.633
Deudas financieras	76.539	71.967	98.472	857.632	831.538	508.364	394.809
Acreedores comerciales	227.128	231.427	239.760	260.732	235.678	207.307	234.469
Otros pasivos líquidos	126.132	160.085	106.021	173.679	75.171	177.591	82.355
Total pasivo y capital propio	2.710.887	2.660.999	2.687.374	2.825.335	3.074.770	3.320.897	3.535.943

Anexo V: Cuenta de pérdidas y ganancias de NH

Cuentas de pérdidas y ganancias	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
Ingresos de explotación	1.377.841	1.250.254	1.262.322	1.287.786	1.369.855	1.298.654	1.214.935
Importe neto Cifra de Ventas	1.376.634	1.246.955	1.260.492	1.286.033	1.330.986	1.281.940	1.209.750
Consumo de mercaderías y de materias	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Resultado bruto	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Otros gastos de explotación	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Resultado Explotación	67.886	17.133	5.956	-293.558	58.112	9.155	-81.313
Ingresos financieros	16.149	25.358	46.507	-453	21.660	22.135	4.476
Gastos financieros	73.715	68.829	85.300	97.585	75.471	83.843	58.543
Resultado financiero	-57.566	-43.471	-38.793	-98.038	-53.811	-61.708	-54.067
Result. ordinarios antes Impuestos	10.320	-26.338	-32.837	-391.536	4.301	-52.553	-135.380
Impuestos sobre sociedades	13.082	15.611	5.466	-55.501	-6.200	-5.109	-20.270
Resultado Actividades Ordinarias	-2.762	-41.949	-38.303	-336.095	10.501	-47.444	-115.110
Ingresos extraordinarios	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Gastos extraordinarios	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Resultados actividades	6.068	31.509	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Resultado del Ejercicio	3.306	-10.440	-38.303	-336.095	10.501	-47.444	-115.110
Materiales	67.589	67.321	72.944	79.854	78.078	83.559	91.329
Gastos de personal	398.148	373.793	396.061	433.714	441.452	425.757	425.071
Dotaciones para amortiz. de inmovil.	106.159	98.516	106.359	111.351	119.887	123.683	124.810
Gastos financieros y gastos asimilados	73.715	68.829	77.538	85.019	68.646	61.902	57.698
Cash flow	109.465	88.076	68.056	-224.744	130.388	76.239	9.700
Valor agregado	594.410	546.309	547.121	238.488	634.286	558.789	472.199
EBIT	67.886	17.133	5.956	-293.558	58.112	9.155	-81.313
EBITDA	174.045	115.649	112.315	-182.207	177.999	132.838	43.497